

ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES



ASSOCIATION OF AFRICAN CENTRAL BANKS

**46^e RÉUNIONS ANNULLES DE L'ASSOCIATION DES BANQUES
CENTRALES AFRICAINES (ABCA)**

(Port-Louis, Île Maurice, 30 août - 4 septembre 2024)

**ÉTUDE SUR L'ANALYSE DES DÉTERMINANTS
DE L'ENDETTEMENT DES PAYS AFRICAINS**

RÉSUMÉ

La présente étude s'intéresse aux déterminants de l'endettement public des pays africains. Pour atteindre cet objectif, après avoir fait un état des lieux de l'endettement public de ces pays, une approche économétrique en panel a été utilisée.

La Méthode des Moments Généralisée en Système (GMM-Système) proposée par Blundell et Bond (1998) a été appliquée sur des données récentes allant de 2010 à 2023. Les résultats ont permis de déduire que la hausse du taux d'intérêt réel augmente le taux d'endettement. De plus, les pressions inflationnistes et la dépréciation du taux de change ont tendance à exacerber l'endettement des pays. Cependant, une amélioration du taux de croissance, du solde budgétaire primaire et une bonne gouvernance macroéconomique permettent de réduire le taux d'endettement.

À la lumière de ces résultats, des recommandations de politiques économiques et de gestion de la dette publique ont été formulées. Il s'agit notamment de continuer la maîtrise de l'inflation, d'optimiser les dépenses publiques, d'améliorer la mobilisation des ressources internes et d'assurer une stabilité du taux de change. Il s'avère également nécessaire de créer des conditions pour une croissance économique soutenue, de privilégier les emprunts à des taux concessionnels et de mettre en place des mesures pour renforcer la transparence et la responsabilité dans la gestion de la dette publique.

Table des matières

SIGLES/ABRÉVIATIONS	5
Introduction	6
I. Quelques rappels historiques sur l'endettement des pays africains.....	7
1.1. Contexte de l'endettement en Afrique	7
1.2. Initiatives d'allègement de la dette	8
1.2.1. Initiatives proposées pour une réduction de la dette.....	8
1.2.2. Cadre de suivi de l'endettement public	8
1.3. Impact des chocs récents sur l'endettement des pays africains.....	9
II. Endettement public : Concepts, revues théorique et empirique.....	9
2.1. Quelques concepts et définitions.....	9
2.1.1. Définitions des concepts de la dette publique.....	9
2.1.2. Notion de soutenabilité de la dette publique.....	10
2.2. Revue de littérature	10
III. Analyse de la dette publique des pays africains.....	12
3.1. Faits stylisés sur la dette publique en Afrique	12
3.1.1. Évolution de l'endettement public des pays africains.....	12
3.1.2. Évolution de la composition de la dette publique en Afrique	13
3.1.3. Structure des créanciers externes des pays africains.....	14
3.1.4. Évolution du taux d'endettement et quelques indicateurs économiques clés.....	15
3.1.5. Leviers du taux d'endettement.....	15
3.1.6. Évolution de la répartition des pays africains suivant le niveau de risque	15
3.2. Analyse descriptive des conséquences macroéconomiques de la dette	16
3.2.1. Pression sur les finances publiques : Service de la dette et paiement d'intérêts	16
3.2.2. Dépendance accrue aux flux de capitaux étrangers.....	17
3.2.3. Détérioration de la notation de crédit.....	18

3.3. Stratégies de gestion de la dette publique.....	18
3.4. Quelques cas récents de restructuration de la dette en Afrique.....	19
IV. Facteurs explicatifs du surendettement public des pays africains : Une approche économétrique.....	20
4.1. Spécification du modèle économétrique.....	20
4.2. Présentation des données et des variables.....	20
4.3. Approche à partir des données de panel.....	22
4.4. Discussion des résultats.....	24
V. Les limites de l'étude.....	25
Conclusions et recommandations.....	26

SIGLES/ABRÉVIATIONS

ASD : Analyse de Soutenabilité de la Dette

ASS : Afrique Subsaharienne

BAD : Banque Africaine de Développement

BM : Banque Mondiale

CADTM : Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers-Monde

CEA : Commission Économique pour l'Afrique

CNUCED : Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement

CVD : Cadre de Viabilité de la Dette

DTS : Droits de Tirage Spéciaux

EPIN : Évaluation de la Politique et des Institutions Nationales

FAD : Fonds Africain de Développement

FMI : Fonds Monétaire International

IADM : Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale

IDA : Association Internationale de Développement

IFI : Institutions Financières Internationales

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économiques

OPEP : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole

PAS : Politiques d'Ajustement Structurel

PCMA : Programme de Coopération Monétaire en Afrique

PEM : Perspectives Économiques Mondiales

PIB : Produit Intérieur Brut

PPTE : Pays Pauvres Très Endettés

WDI : World Development Indicators

WEO : World Economic Outlook

Introduction

Au milieu du 20^e siècle, la vague de décolonisation s'est accompagnée de l'idée selon laquelle les pays développés devaient aider les pays nouvellement indépendants, principalement pauvres, caractérisés par un faible niveau d'épargne intérieure, à soutenir leur processus de développement en finançant leur besoin d'investissement. À l'instar des autres pays à faible revenu dans le monde, les pays africains étaient confrontés à de nombreux défis, notamment la construction d'infrastructures, le développement économique et la lutte contre la pauvreté.

Pour financer les projets de développement relatifs à ces défis, les pays africains, à l'instar du plan Marshall, se sont mis à emprunter massivement auprès des Institutions Financières Internationales (IFI) telles que la Banque Mondiale (BM) et le Fonds Monétaire International (FMI) ainsi que les pays développés. Ces prêts étaient souvent accordés à des taux d'intérêt concessionnels. En outre, les accords de prêt étaient assortis de conditions strictes telles que la mise en œuvre de Politiques d'Ajustement Structurel (PAS) qui ont entraîné une détérioration des conditions de vie des populations et une augmentation considérable du service de la dette, induisant à long terme un nouveau cycle d'endettement (Didier Gobbers, 2001).

Au milieu des années 2000, la reprise du niveau d'endettement a incité les IFI à mettre en place des programmes de restructuration de la dette tels que l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTTE) en 1996 avec 34 pays africains sur les 39 concernés et l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM)¹ (FMI, 2005). Néanmoins, de nombreux pays qui avaient bénéficié d'initiatives d'allègement de la dette de la part d'institutions multilatérales ont continué à faire face à des niveaux d'endettement insoutenables, rendant difficile le service de leur dette (OCDE, 2007).

Les solutions proposées par les créanciers pour juguler la crise de la dette se seraient avérées contre-productives. Ces initiatives n'ont pas réussi à résoudre la crise de la dette en Afrique. Elles l'auraient au contraire exacerbée (CADTM, 2022)². En effet, un peu plus d'une décennie après les allègements de dette mis en œuvre par les principaux bailleurs, les pays africains sont toujours aux prises avec une dette publique élevée les amenant à souscrire à l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (DSSI) lancée par les pays du G-20 en 2020, en particulier en réponse aux effets de la pandémie de COVID-19 ou à une éventuelle restructuration au titre du nouveau cadre commun destiné à traiter l'insolvabilité et les problèmes de liquidité prolongés (Ferry, 2021).

Ces dernières années, les pays diversifient les bailleurs en faisant recours, en plus de leurs créanciers traditionnels, à la Chine et aux investisseurs privés avec l'émission des Eurobonds. Ainsi, le Continent est confronté à plusieurs risques de détérioration de ses perspectives de croissance avec le resserrement des conditions financières mondiales et la dépréciation des taux de change, exacerbant les coûts du service de la dette. Cette situation pourrait accroître le risque de surendettement³ (FMI, 2021 ; BAD, 2023 ; BM, 2023). En 2022, plus de la moitié des pays en Afrique Subsaharienne (ASS) présentaient un risque de surendettement élevé ou sont en situation de surendettement, d'après les évaluations du FMI. Cette présence de risque a rendu difficile l'accès des pays africains aux marchés

¹ L'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) vise l'annulation de la totalité des créances admissibles des pays ayant atteint le point d'achèvement de l'Initiative PPTTE envers trois institutions multilatérales – le FMI, l'Association internationale de développement (IDA) de la Banque Mondiale et le Fonds Africain de Développement (FAD).

² Comité pour l'abolition des dettes illégitimes, anciennement Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers-Monde (CADTM) basé en Belgique et en Afrique, est constitué d'organisations actives dans 15 pays d'Afrique (Bénin, Burkina, Côte d'Ivoire, Cameroun, Congo, Gabon, Guinée, Kenya, Mali, Maroc, Niger, République Démocratique du Congo, Sénégal, Togo et Tunisie).

³ Surendettement : Selon le FMI, cela caractérise un pays qui éprouve des difficultés à rembourser sa dette, comme en témoigne la présence d'arriérés, soit la restructuration de sa dette est en cours ou imminente, soit il présente des signes précurseurs de surendettement (par exemple, les indicateurs de la dette et du service de la dette dépassent de manière considérable les seuils de référence à court terme, et ces dépassements sont élevés ou prolongés).

internationaux des capitaux et a entraîné une instabilité du marché des changes, empêchant la plupart des Banques Centrales de maintenir efficacement la stabilité des prix.

Le stock de la dette publique des pays en Afrique Subsaharienne (ASS) est estimé à 1.140 milliards de dollars à fin 2022 contre 354 milliards à fin 2010, tandis que son poids médian rapporté au Produit Intérieur Brut (PIB) passe de 32% en 2010 à 57% en 2022, avec un faible niveau de mobilisation de ressources internes combiné à une augmentation des dépenses publiques (BM, 2023). Le remboursement du service de la dette limite les ressources disponibles pour les investissements dans les infrastructures, l'éducation, la santé et d'autres secteurs clés. Un peu plus de 60% des pays africains consacrent plus de ressources pour le remboursement de la dette que pour le financement des besoins primaires (CADTM, 2022). En outre, les conditions imposées par les prêteurs internationaux peuvent parfois entraver le développement économique et social des pays africains et compromettre les politiques économiques mises en place (Gobbers, 2020).

Compte tenu de l'importance de la question de la dette des pays africains, la présente étude analyse les déterminants de l'endettement en utilisant une approche économétrique sur des données de panel couvrant la période 2010-2023. Les résultats de l'analyse économétrique ont permis de formuler quelques conclusions et recommandations pour améliorer la politique d'endettement des pays du Continent.

I. Quelques rappels historiques sur l'endettement des pays africains

1.1. Contexte de l'endettement en Afrique

Dès le début des indépendances, les pays africains se sont heurtés aux difficultés de financement de leur développement, surtout avec la succession de crises marquée par les chocs pétroliers.

Après la première crise pétrolière qui a entraîné une hausse des prix du pétrole impactant négativement les économies africaines, de nombreux pays ont été contraints d'emprunter davantage pour faire face à cette crise. Cette situation a provoqué une augmentation de leur endettement de manière insoutenable, avec un service annuel de la dette qui absorbe une grande partie des entrées de capitaux, conduisant à des initiatives de structuration de dette entamées par les institutions financières internationales, le consensus de Washington et les clubs de Paris et de Londres. Toutefois, l'imposition des conditions strictes telles que la mise en œuvre de Politiques d'Ajustement Structurel (PAS) par le FMI et la BM a induit une détérioration des conditions de vie des populations et une augmentation considérable du service de la dette et, à long terme, un nouveau cycle d'endettement (Gobbers, 2001).

Les pays étaient caractérisés par une très faible diversification économique, une exposition aux chocs découlant de la volatilité des cours des matières premières et une fragilité institutionnelle et politique. De plus, la détérioration des termes de l'échange a conduit à une diminution des recettes publiques engendrant un besoin de financement de plus en plus aigu.

Ainsi, face à cette nouvelle donne, les pays de l'Organisation des Pays Exportateurs du Pétrole (OPEP), qui ont réalisé d'énormes bénéfices, ont placé leur surplus dans des banques internationales privées qui, à leur tour, utilisent ce fonds pour des prêts aux pays en développement (Gharyeni, 2015). Dans cette même veine, la Banque Mondiale ayant multiplié ses prêts durant les années suivantes, les pays en développement se sont endettés massivement avant la fin des années 1980. La forte hausse des taux d'intérêt qui en est résultée, combinée à la politique monétaire américaine, a durci les conditions de remboursement des prêts contractés par les pays. Ces conditions ont condamné les pays à faire du revolving ou à recourir à l'aide publique au développement, absorbée par le service de la dette au détriment des investissements économiques et sociaux. Le ratio du service de la dette sur les revenus d'exportation a explosé (+18%) et la dette des pays est devenue non viable avec un ratio moyen dette extérieure/exportation de 394,6% en 1996 (Moisseron et Cottenet, 1999).

Les États africains, fortement endettés, avec un taux moyen d'endettement d'environ 92,2% (CEA, 2004), doivent désormais faire face au paiement du service de la dette dans un contexte de marge budgétaire limitée. Pour juguler cette crise de la dette, les Institutions Financières Internationales (IFI) ont adopté une gestion financière de la crise de la dette à travers des programmes de rééchelonnement et l'application des Programmes d'Ajustement Structurel (PAS) dans la plupart des pays jusqu'en 2000. Cette approche avait pour but de réduire le déséquilibre structurel des finances

publiques, du déficit courant et indirectement le taux d'endettement. Plus globalement, les IFI cherchaient à répondre à la montée des taux d'endettement de ces pays et aux difficultés croissantes de paiement des États, sans véritablement s'engager dans la correction à long terme de la double vulnérabilité fondamentale des pays, à savoir la vulnérabilité liée à leur forte exposition aux chocs découlant de la volatilité des cours des matières premières et leur dépendance à l'égard des importations, alors qu'ils n'exportent que des matières premières et des produits à faible valeur ajoutée, voire sans valeur ajoutée et celle résultant de leurs fragilités institutionnelles et politiques. Ces vulnérabilités sont accentuées par les risques liés au changement climatique qui sont de plus en plus importants comme en témoignent les catastrophes climatiques et l'engouement des différents acteurs qui les intègrent dans leurs analyses.

1.2. Initiatives d'allègement de la dette

Depuis les années 80, plusieurs initiatives et cadres de suivi ont été mis en place en faveur d'un allègement, d'une suspension de la dette ou d'une bonne gestion de la dette publique.

1.2.1. Initiatives proposées pour une réduction de la dette

Les Plans d'Ajustement Structurel se sont avérés être un échec pour la stabilisation de l'endettement et un processus de restructuration des dettes a été entrepris par les bailleurs traditionnels. Les institutions publiques bilatérales d'appui au développement, puis les prêteurs privés, accordent des réductions de dettes par l'entremise des Clubs de Paris et de Londres.

Ces initiatives visent, par une action concertée entre les institutions multilatérales, à réduire le poids de la dette des pays très pauvres et surendettés à un niveau soutenable qui leur permet de faire face au règlement du service de la dette avec leurs recettes d'exportations. Pour être éligible, chaque pays devrait élaborer un Cadre Stratégique de Lutte contre la Pauvreté destiné à l'affectation des surplus dégagés par l'allègement du service de la dette, conformément aux objectifs prioritaires visés. Après plusieurs négociations, l'initiative a porté sur un allègement de 70 milliards et 5 milliards de dollars de coûts supplémentaires, répartis sur 34 pays africains sur les 39 éligibles, qui ont atteint le point d'achèvement leur permettant de réduire le stock de leur dette initiale de 90%.

En 2005, l'initiative PPTTE a été appuyée par l'Initiative d'Annulation de la Dette Multilatérale (IADM) des pays les plus pauvres. Cette initiative avait vocation à annuler intégralement leur dette à l'égard du FMI, de la Banque Mondiale et de la Banque Africaine de Développement (BAD). Toutefois, pour en bénéficier, chaque pays devrait satisfaire préalablement à plusieurs critères, à savoir (i) être emprunteur exclusivement de l'Association Internationale de Développement (IDA), (ii) faire face à une charge de la dette insupportable et (iii) mener des réformes dans le cadre d'un programme conclu avec le FMI. À la satisfaction des critères, les Conseils d'Administration du FMI et de la Banque Mondiale décident officiellement de l'admissibilité du pays à l'allègement. Les créanciers s'engagent alors à ramener la dette au seuil de viabilité convenu estimé à 150% des recettes d'exportations ou à 250% des recettes de l'État hors dons. Ces limites constituent le « point de décision » et le pays concerné reçoit un allègement intérimaire sur le service de la dette exigible. L'allègement du stock de dette consenti au point de décision devient définitif pour l'ensemble des créanciers bilatéraux et multilatéraux, ce qui représente le point d'achèvement. À ce stade, les créanciers doivent accorder au pays bénéficiaire l'allègement intégral de la dette promis au point de décision.

1.2.2. Cadre de suivi de l'endettement public

Pour accompagner les pays en développement, en particulier les pays africains en matière de surveillance de leur endettement après la mise en place des initiatives d'allègement et d'annulation de dette, le FMI et la BM ont adopté le cadre de viabilité de la dette (CVD) afin d'aider les pays à faible revenu à mobiliser les ressources, tout en minimisant les risques de surendettement. À cet égard, quatre niveaux de risque ont été définis : faible, modéré, élevé et surendettement. Le CVD a été amélioré en 2015 avec la révision des limites des niveaux d'endettement et la diversification des financements des pays en développement a été prise en compte. En outre, le nouveau cadre inclut dans l'analyse la dette intérieure et les financements externes non-concessionnels qui se développent rapidement dans les pays africains comme des sources alternatives aux emprunts émanant de bailleurs traditionnels.

En dépit de la mise en place de ces mécanismes pour alléger ou suivre la dette des pays très endettés, quelques événements ont eu un impact sur la dette des pays africains.

1.3. Impact des chocs récents sur l'endettement des pays africains

La baisse des cours des produits de base au cours de la dernière décennie, combinée au ralentissement de l'activité mondiale accentué par les effets de la pandémie de COVID-19 et les conflits géopolitiques, a pesé lourdement sur les économies des pays à faible revenu, notamment ceux d'ASS. En effet, l'augmentation des dépenses dans le secteur de la santé et les domaines connexes, en réponse au choc de la pandémie de COVID-19 ainsi que l'accroissement des pertes de recettes ont contribué à l'aggravation des déséquilibres budgétaires. Cette situation a accéléré l'endettement déjà croissant des pays africains, dans un contexte de durcissement des conditions financières d'emprunt en décalage avec les performances économiques anticipées des pays emprunteurs. Dans cet environnement, de nouveaux prêteurs émergents, notamment la Chine, ont intensifié leur participation sur le marché de la dette, surtout avec des conditions de prêts peu compatibles avec le cadre qui fait consensus chez les créanciers traditionnels. Cette nouvelle dynamique soulève quelques préoccupations relatives à l'impact de ces nouveaux financements sur l'endettement futur des pays bénéficiaires.

En effet, l'endettement supplémentaire généré par les mesures de mitigation des effets de la crise sanitaire sur la croissance économique a engendré une tension sans précédent sur la dette de certains pays d'ASS et porte atteinte à la viabilité de la dette souveraine. Bien que le niveau actuel d'endettement de la plupart de ces pays soit inférieur à celui des pays développés, la soutenabilité de la dette des pays du Continent est menacée compte tenu de leur sensibilité à l'endettement. La hausse très rapide amène les Autorités et les institutions internationales à craindre la répétition des scénarii de crise de la dette des décennies passées dans un contexte où les pays donateurs connaissent des contraintes budgétaires qui limitent leurs capacités à mener des politiques ambitieuses d'aide au développement.

Selon les perspectives du FMI (2021), la trajectoire de la dette africaine devrait s'accélérer rapidement en raison de l'augmentation des dépenses publiques visant à atténuer les chocs socio-économiques de la crise sanitaire et de la contraction de l'activité économique et des recettes publiques. Plusieurs pays africains ont contracté des emprunts dépassant leur capacité réelle de remboursement. Les fonds empruntés dans des investissements non productifs ne génèrent pas des excédents monétaires. Les emprunts octroyés ont été utilisés pour les dépenses de fonctionnement et les transferts à travers les charges sociales. La mauvaise allocation des ressources et l'environnement international hostile ont affecté fortement la solvabilité de ces pays.

Ainsi, les initiatives récemment prises pour la suspension du service de la dette mise en place par le G20 pour suspendre les paiements sur la dette bilatérale et les récentes attributions de droits de tirage spéciaux et d'autres facilités par le FMI visent à créer une marge de manœuvre budgétaire dans un contexte de surendettement croissant. La question de la gestion de la dette est incontournable pour donner aux États une marge de manœuvre budgétaire suffisante à l'effet de répondre aux besoins urgents en matière de développement.

II. Endettement public : Concepts, revues théorique et empirique

De nombreux travaux se sont intéressés à la pertinence, aux causes et aux conséquences de l'accumulation de la dette par les Gouvernements. Certaines études suggèrent que l'endettement public peut être expliqué par des facteurs tels que les déficits budgétaires, la pression fiscale, les taux d'intérêt et le cycle économique. D'autres chercheurs ont étudié les effets redistributifs de la dette publique, en se concentrant sur l'incidence des politiques économiques. L'objectif de cette revue de littérature est de se focaliser sur les facteurs qui expliquent son évolution.

2.1. Quelques concepts et définitions

2.1.1. Définitions des concepts de la dette publique

Pour mieux cerner le contexte, il convient de rappeler quelques définitions des concepts clés liés à la dette publique. Selon le « Government Finance Statistics Manual 2014 (GFSM 2014) » du FMI, la dette publique brute se compose de tous les engagements qui nécessitent un ou plusieurs paiements

d'intérêts et/ou de principal par le débiteur au créancier à une ou plusieurs dates ultérieures. Cela comprend les engagements sous forme de DTS, de devises et de dépôts, de titres de créance, de prêts, d'assurances, de pensions et de systèmes de garantie normalisés, ainsi que d'autres comptes à payer. Ainsi, tous les passifs dans le système GFSM 2014 sont des dettes, à l'exception des actions et des parts de fonds d'investissement, des produits financiers dérivés et des options d'achat d'actions pour les salariés.

Elle est composée principalement de la dette extérieure, contractée par un État souverain auprès de non-résidents sur les marchés internationaux, d'institutions financières ou d'autres États et de la dette publique interne contractée, généralement en monnaie nationale, auprès des résidents (des particuliers, des institutions financières ou des Banques Centrales).

La dette extérieure est composée des dettes garantie et non garantie par l'État. La dette garantie est une dette émise par des entités publiques qui bénéficient d'une garantie de l'État ou d'une autre institution publique. Cette garantie renforce la crédibilité et la concessionnalité de la dette. On distingue :

- La dette publique (garantie par l'État) auprès des créanciers officiels comprend les prêts des organisations internationales (prêts multilatéraux) et des Gouvernements (prêts bilatéraux). Spécialement, les prêts reçus des organisations internationales comprennent les prêts et les crédits de la Banque Mondiale, des banques régionales de développement et d'autres organismes multilatéraux et intergouvernementaux ;
- La dette publique (garantie par l'État) auprès de créanciers privés comprend les obligations d'État ou celles du secteur privé, des prêts bancaires commerciaux accordés par des banques privées et d'autres institutions financières privées, d'autres crédits privés couverts par la garantie d'un organisme de crédit.

Quant à la dette non garantie, elle est émise par des entités publiques mais ne bénéficient pas d'une garantie de l'État. Cette dette peut présenter un risque plus élevé pour les investisseurs et se traduire par des taux d'intérêt plus élevés et moins concessionnels.

Les obligations d'État sont des titres de dette émis par l'État ou les collectivités publiques. Ils sont généralement émis avec une échéance déterminée et un taux d'intérêt fixe ou variable. Les obligations peuvent être négociables sur les marchés financiers, ce qui permet à leur détenteur de les revendre avant leur échéance.

Les bons du Trésor sont des titres de dette émis par le Gouvernement pour des échéances plus courtes. Ils sont souvent utilisés pour répondre aux besoins de financement à court terme de l'État.

2.1.2. Notion de soutenabilité de la dette publique

La notion de soutenabilité de la dette fait référence à la capacité d'un pays à rembourser ses obligations financières sans compromettre sa situation économique et sociale à long terme. La viabilité de la dette est souvent évaluée en fonction de la capacité d'un pays à générer des revenus, à contrôler les dépenses publiques et à maintenir une croissance économique stable. Si la dette d'un pays tend à être insoutenable, cela peut entraîner une détérioration de sa solvabilité, une augmentation des coûts d'emprunt et des répercussions négatives sur les investissements, l'emploi et le bien-être général de la population. Elle est appréhendée via le ratio dette/PIB, le ratio du service de la dette/exportations et le ratio du service de la dette/recettes publiques suivant des seuils critiques.

2.2. Revue de littérature

La dynamique de la dette publique repose sur la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État avec le défi de la solvabilité émanant de la contrainte intertemporelle. En effet, l'État est soumis à une contrainte budgétaire, comme tout autre agent économique. Toutefois, les dépenses publiques devraient être financées par les impôts, l'emprunt ou la création monétaire.

Le recours à l'emprunt est fondamental pour financer le fonctionnement des administrations publiques. Les dépenses d'investissement qui ont des effets de levier positifs sur la productivité globale de l'économie peuvent être financées par la dette. Dans cette perspective, celle-ci n'est pas

intrinsèquement un mal. En revanche, si la dette publique couvre des dépenses courantes, elle revient à financer le « train de vie » de l'État au détriment des générations futures.

Les théories économiques stipulent que l'endettement, dans des limites raisonnables et investi dans des projets bénéfiques, peut contribuer au développement économique d'un pays. Le niveau du développement et la capacité de financement des pays moins équipés offrent un potentiel d'investissements plus propice avec une propension de rentabilité importante. Ainsi, le rythme de production des pays moins avancés devrait s'accélérer et leur permettre de dégager des revenus considérables pour rembourser, à l'échéance, les dettes contractées. Dans ce cas, l'effet de l'endettement public est donc positif sous l'hypothèse de l'absence d'un déficit budgétaire chronique. La dette publique devrait servir à financer les investissements publics pour stimuler la croissance, en droite ligne avec la règle d'or des finances publiques.

En revanche, les effets de l'endettement public à long terme sont négatifs et pourraient aboutir à une réduction de l'épargne nationale, entraînant une hausse du taux d'intérêt. En conséquence, l'investissement et la croissance du capital pourraient baisser, en provoquant ainsi une réduction de la productivité du travail suivie d'un recul du taux de salaire réel (Buiter, 1977). Le service de la dette publique qui en résulte pourrait rendre la dette insoutenable et provoquer ainsi un déséquilibre macroéconomique (balance courante et solde budgétaire par exemple), une dégradation de certains indicateurs tels que les termes de l'échange et une faible prise en charge des dépenses sociales. Ce déséquilibre empêcherait les administrations de faire face efficacement aux autres dépenses courantes. Dans cette perspective, les risques d'un défaut de paiement par l'État resteraient élevés. Un ajustement budgétaire mené dans de telles circonstances a des effets sociaux souvent catastrophiques en raison de l'austérité résultant du rationnement des dépenses publiques.

Dans le cas des économies en développement, cette situation peut être évitée en faisant recours aux emprunts extérieurs pour financer le déficit public. Par contre, l'émission des titres publics pourrait induire une hausse du taux d'intérêt, ce qui pourrait favoriser l'entrée des flux de capitaux étrangers qui affecteraient le solde de la balance des capitaux. Les répercussions sur l'économie dépendent du régime de change : (i) en situation de régime de change fixe, la Banque Centrale pourrait mener une politique monétaire expansionniste en augmentant l'offre de monnaie pour satisfaire la demande supplémentaire de monnaie locale, (ii) en cas de régime de change flexible, l'injection des capitaux supplémentaires accroît la demande de monnaie locale sur le marché de change, provoquant une appréciation des prix du taux de change se traduisant par une perte de compétitivité et une dégradation de la balance courante.

Alors que de nombreuses études empiriques portant sur les pays émergents et en voie de développement (Giorgiani et Holden, 2001 et 2003, par exemple) ont prouvé la validité de la proposition de l'équivalence ricardienne⁴, d'autres travaux (Sarantis, 1985 ; Gupta, 1992 ; Khalid, 1996 ; Blanchard et Perotti, 1999 ; Darkos, 2001 ; Reinhart et Rogoff, 2009) ont montré l'impact de certains indicateurs macroéconomiques sur la dette publique.

En effet, des études ont mis en exergue l'effet de la balance courante sur l'endettement, en partant des analyses des liens entre le déficit public et le déficit du compte courant prônés par la notion de « déficits jumeaux » relevée dans les travaux de Mundell et Fleming (1962 et 1963). D'autres travaux (Obstfeld et Rogoff, 2000 ; Hatemi et Shukur, 2002 ; Kaufmann et al., 2002 ; Kulkarni et Erickson, 2001 ; Milesi-Ferretti, 2007) ont montré les différences structurelles des pays en développement, en termes notamment de balance courante et d'endettement et ont constaté que de nombreux pays ont connu des déséquilibres importants de leurs balances courantes, affichant des déficits élevés et croissants avec des taux d'endettement de plus en plus soutenus. Dans le même ordre d'idées, les résultats de Reisen (2000), de Lane et Milesi-Ferretti (2007) et de Chinn et Frankel (2007) ont montré une relation négative entre la balance courante et l'endettement extérieur pour un large échantillon de pays sur la période de 1970 à 2004. Ils ont suggéré que les pays avec une richesse externe nette

⁴ La théorie de l'équivalence ricardienne stipule que l'endettement public n'a aucun effet sur les agrégats macroéconomiques. En effet, Barro (1974), dans son article «Are Government Bonds Net Wealth?», affirme que le déficit budgétaire est neutre sans aucun effet multiplicateur sur la demande et que l'effet d'une augmentation du déficit budgétaire ne dépend pas de la façon dont il est financé.

plus élevée ont tendance à afficher des excédents de la balance courante, tandis que ceux avec une richesse externe nette plus faible ont tendance à montrer des déficits de financement.

En outre, Largent (2017) et Ferry et al. (2021) ont évalué si les effets des chocs macroéconomiques sur la dynamique des ratios de la dette publique et du déficit public sur le PIB sont différents selon les conditions économiques. Ils ont montré que les effets des chocs macroéconomiques sur le ratio du déficit public sont plus forts en période de récession. Largent (2017) a aussi constaté qu'en période de ralentissement économique, les moyens les plus efficaces pour réduire les ratios de la dette publique et du déficit public sont la stimulation de la croissance et une consolidation budgétaire. Par ailleurs, pour Ferry et al. (2021), le ré-endettement des économies africaines au cours de la dernière décennie vient palier le besoin de financement du développement du Continent. Ce ré-endettement s'est accompagné d'une transformation du profil de la dette publique et d'une diversification des créanciers externes. Cette transformation s'est également accompagnée d'une dégradation progressive de la soutenabilité de la dette publique, conduisant à un risque élevé de surendettement pour beaucoup de pays en 2019.

S'agissant du taux de change, Abell (1990), Chinn et Prasad (2003), Forbes et Warnock (2012) et Shi et Zhu (2015) ont mis en évidence l'existence d'une relation entre le déficit budgétaire et le taux de change (par rapport à la valeur du dollar américain) causée par la variation du taux d'intérêt et des mouvements de capitaux étrangers.

Aussi, une bonne gouvernance macroéconomique favorise la stabilité et la prévisibilité des politiques économiques. Des politiques budgétaires prudentes et des approches dynamisées pour la gestion de la dette publique peuvent contribuer à un taux d'endettement plus faible. Par exemple, une étude de la Banque mondiale (2014) souligne que les pays ayant des institutions solides et transparentes tendent à avoir des niveaux d'endettement plus bas. Aussi, des mécanismes efficaces de contrôle des dépenses publiques, inclus dans une gouvernance macroéconomique robuste, sont essentiels pour éviter des niveaux d'endettement insoutenables. Selon plusieurs études et rapports (Mendoza et Ostry, 2008 ; BRI, 2016 ; FMI, 2019 ; OCDE, 2020) ont conclu que les pays qui mettent en œuvre un cadre de gestion des finances publiques et/ou une discipline macroéconomique rigoureux montrent généralement une meilleure maîtrise de leur niveau d'endettement.

III. Analyse de la dette publique des pays africains

Cette section décrit l'évolution du taux d'endettement du Continent et des indicateurs macroéconomiques. Elle met en exergue une analyse multidimensionnelle du profil d'endettement des pays africains.

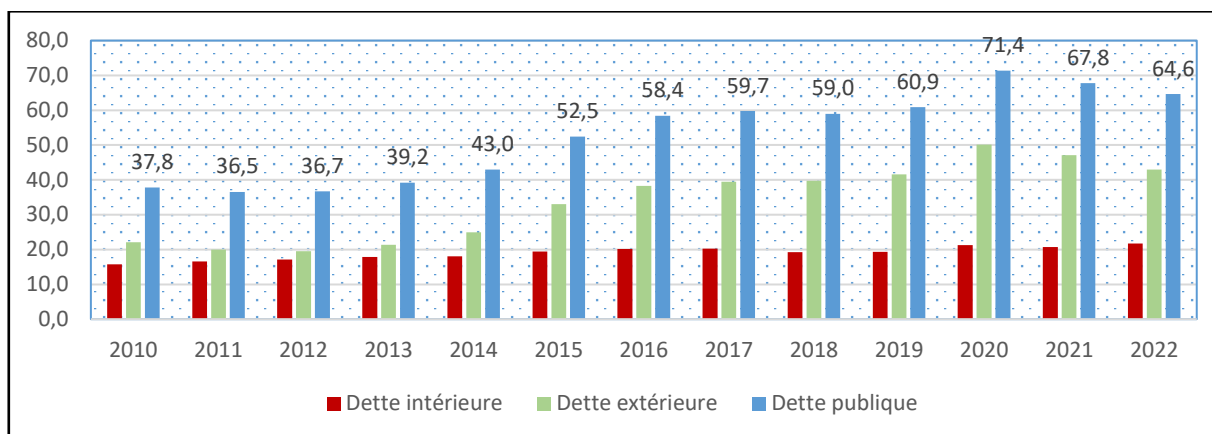
3.1. Faits stylisés sur la dette publique en Afrique

3.1.1. Évolution de l'endettement public des pays africains

Le Graphique 1 ci-dessous décrit l'évolution du taux d'endettement public en Afrique sur la période 2010-2022. En effet, le taux d'endettement moyen s'est établi à 64,6% en 2022 contre 37,8% en 2010. Ce taux est de 58,4% pour les pays riches en ressources naturelles et 73,9% pour les pays pauvres en ressources naturelles. Selon les perspectives économiques pour l'Afrique de la BAD, le taux d'endettement moyen ressort à 81,5% en Afrique du Nord et 57,1% en ASS.

Cette augmentation du volume de la dette publique est observée aussi bien au niveau de la dette domestique que de la dette externe. En effet, le volume de la dette publique domestique est passé en moyenne de 15,8% du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2010 à 21,7% du PIB en 2022, la dette publique externe étant passée quant à elle de 22,1% à 43,0% 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 volatile et parfois fragile. Même si la question de la dette publique domestique se pose dans certains pays africains (notamment en matière de stabilité financière et monétaire et d'éviction des financements du secteur privé domestique), le niveau encore élevé de la dette publique externe suscite plus d'attention.

Graphique 1 : Évolution de la dette publique du Continent africain en (%) du PIB



Source : Statistiques de la dette internationale de la Banque Mondiale

Les pays africains présentent des niveaux d'endettement assez hétérogènes, avec des ratios stables de leurs dettes rapportées au PIB dans la structure globale, traduisant une forte homogénéité en matière de trajectoire de niveau d'endettement des pays sur la période 2010-2022.

La dispersion de l'emprunt public en Afrique a évolué autour d'un niveau médiant de 32,3% en 2010 à 59,1% en 2022 (Cf. Annexe 1). Toutefois, certains pays comme la Guinée, le Botswana, la République Démocratique du Congo (RDC), les Seychelles, les Comores et Sao Tomé et Príncipe ont enregistré un recul de leur taux d'endettement tandis que d'autres ont connu une hausse modérée de ce ratio (inférieure à +20%), notamment le Tchad, la Côte d'Ivoire, le Djibouti, la Mauritanie, la Guinée-Bissau et la Tanzanie. Par ailleurs, ce dernier indicateur n'est pas suffisant pour appréhender, seul, les difficultés financières que peuvent rencontrer les États. La dette publique des pays africains est passée de 25% du PIB en 2007 à 64,6% du PIB en 2022, alors que celle des pays développés est passée de 71% à 104% du PIB sur la même période, malgré une capacité de remboursement moindre. En 2022, dans le cadre du suivi du Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA), quinze (15) pays n'ont pas respecté le critère relatif à l'endettement public avec une trajectoire divergente et 9 pays ne respectant pas ledit critère en convergent tendancielle. Les pays qui se sont démarqués de par leur taux d'endettement sont notamment le Soudan, l'Érythrée, le Cap Vert, l'Égypte, la Zambie et le Mozambique, avec des taux d'endettement assez élevés. Les pays avec un niveau d'endettement moins élevé sont le Botswana, les Comores, Djibouti, l'Eswatini, la Guinée, le Nigeria, l'Ouganda, la Centrafrique, la RDC, la Tanzanie et le Soudan du Sud.

En 2022, c'est la région de l'Afrique du Nord qui présentait le ratio dette/PIB le plus élevé (61,7%), suivie de l'Afrique de l'Ouest (64,5%), de l'Afrique Australe (61,7%), de l'Afrique de l'Est (55,9%) et de l'Afrique Centrale (47,9%).

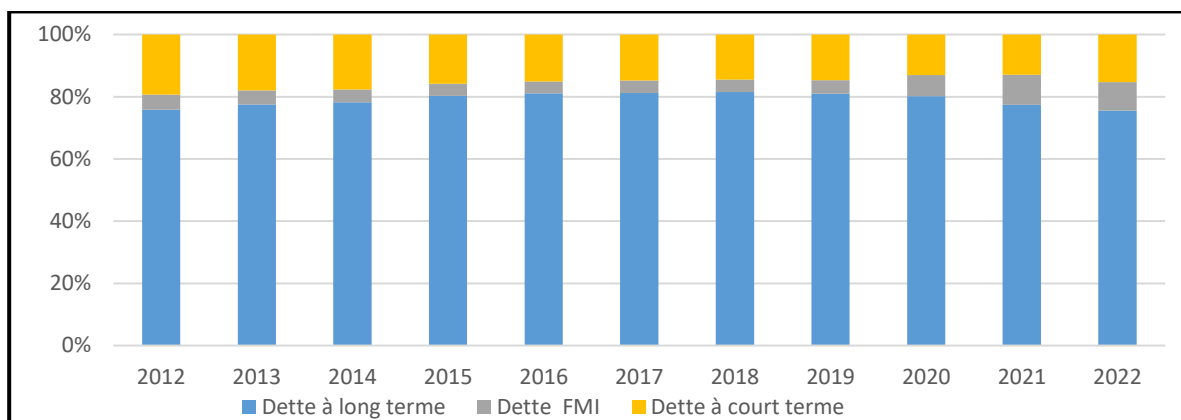
Bien qu'accélérée par la survenue de la pandémie de COVID-19, l'évolution du taux d'endettement se stabilise à l'échelle du Continent, dans de nombreux pays. Toutefois, il reste élevé et supérieur au niveau d'avant la pandémie, en raison de la volatilité des finances publiques, des conditions des marchés financiers et de sa tendance haussière, malgré les mesures prises par les gouvernements pour atténuer les impacts des chocs.

3.1.2. Évolution de la composition de la dette publique en Afrique

Le stock de dette des pays africains, à l'instar du volume de la dette mondiale, reste dominé par les emprunts à long terme avec une moyenne de 79,1% (Cf. Graphique 2). Une période plus longue permet aux pays de réduire les échéances de remboursement des prêts et d'exploiter les possibilités de restructurer les prêts de façon à offrir une plus grande souplesse aux emprunteurs pour accéder aux fonds sur le long terme, à des conditions déterminées. Ces prêts, qui sont davantage structurés, offrent un éventail plus large et plus complexe de facilités et de revolving (ASLF, 2020). La dette à court terme (14,3% du PIB) est restée stable sur la période. Toutefois, le ratio de la dette publique à court terme rapporté au PIB est d'environ 1% au Cap Vert, au

Gabon et en Gambie contre au moins 20% à l'Île Maurice, au Soudan, en Tunisie et au Zimbabwe, indiquant que ces derniers étaient plus exposés aux risques de refinancement (Banque Mondiale, 2021). La sollicitation du crédit du FMI, bien que croissante, ne représente que 5,6% du volume de la dette en moyenne.

Graphique 2 : Évolution de la répartition de la dette publique en Afrique



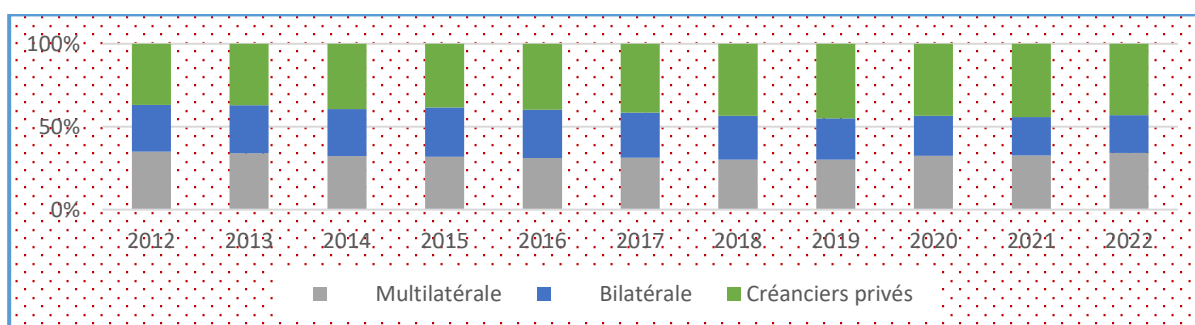
Source : Statistiques de la dette internationale de la Banque Mondiale

L'Annexe 2 montre qu'en 2020, 56,8% de la dette publique des pays africains est libellée en dollar américain, 12,7% en euro, 2,9% en DTS et 27,7% en d'autres monnaies. La forte concentration de la dette extérieure libellée en dollar est constatée dans les pays comme l'Afrique du Sud, l'Angola, l'Éthiopie, le Ghana, le Nigeria et la Zambie avec plus de 80%. Cette composition montre le degré d'exposition de la dette du Continent au risque de change.

3.1.3. Structure des créanciers externes des pays africains

Selon le Graphique 3, la dynamique d'endettement public des pays africains est accompagnée d'une évolution de la structure des créanciers externes et donc des conditions financières des dettes publiques. Ainsi, sur la période allant de 2012 à 2022, la répartition des détenteurs de la dette publique en Afrique reflète une diversification portée sur les créanciers commerciaux (créanciers obligataires et banques commerciales), avec leur part passant de 38% en 2012 à 42% en 2022, malgré une part stable pour les bailleurs multilatéraux. Cette structure dénote ainsi une amorce de diversification vers davantage de créanciers extérieurs privés avec l'augmentation d'émissions euro-obligataires en Afrique au cours des dernières années. Maillon le plus important de la dette publique, la part de la dette multilatérale est restée stable et comprend des prêts plus concessionnels auprès des organisations financières internationales. En 2021, la plus grande part de dette extérieure publique et garantie par l'État due à des créanciers privés revient à l'Afrique du Sud (89,8%), suivie du Ghana (60,6%) et de la Côte d'Ivoire (60,3%). Pour l'Angola, la Zambie, le Gabon, le Tchad, le Maroc, le Nigeria, l'Égypte et le Sénégal, cette proportion représente environ 30%.

Graphique 3 : Évolution de la structure de la dette publique garantie suivant les créanciers

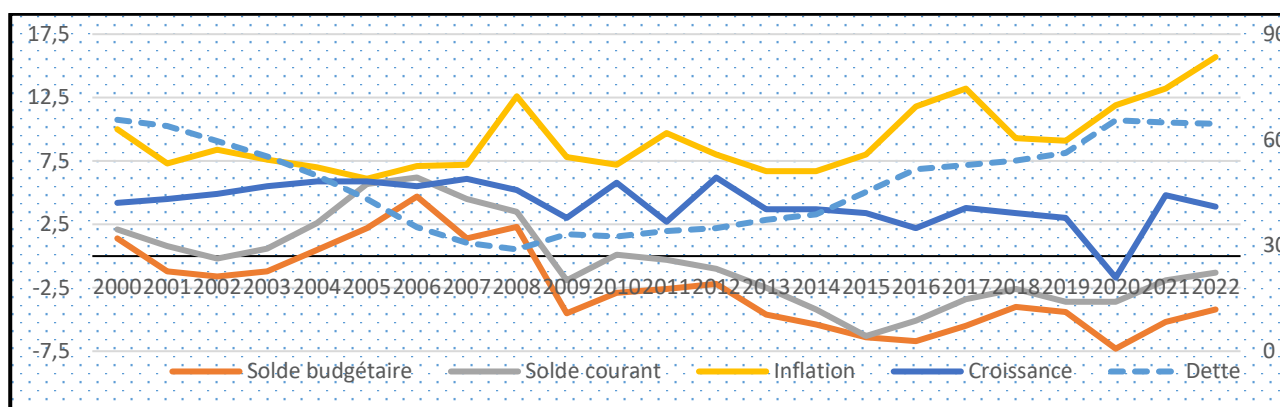


Source : Statistiques de la dette internationale de la Banque Mondiale

3.1.4. Évolution du taux d'endettement et quelques indicateurs économiques clés

Entre 2010 et 2022, le taux d'endettement public a connu une tendance haussière et le solde budgétaire s'est dégradé de manière continue. L'accumulation rapide de la dette au cours de la dernière décennie émane du fait que de nombreux pays africains ont emprunté pour soutenir la croissance et financer leur déficit budgétaire. Cet endettement continu limite la capacité des Gouvernements à mettre en œuvre des politiques économiques et budgétaires de manière flexible et à répondre aux besoins économiques et sociaux émergents (Fosu, 2010 ; Gobbers, 2001). Cette dynamique pourrait être porteuse de la morosité de la croissance économique qui est restée en deçà de son niveau potentiel, avec 3,5% en moyenne sur la période concernée. Globalement, le faible niveau de croissance économique consécutif à une augmentation de l'endettement résulterait plus d'une mauvaise gestion des ressources que d'une intolérance à la dette.

Graphique 4 : Évolution du taux d'endettement (axe droit) et quelques indicateurs macroéconomiques



Source : Base de données du FMI

En ce qui concerne la balance des paiements, l'évolution de l'endettement est accompagnée d'un déficit du solde courant de 6,3% en moyenne par an jusqu'en 2022 (tendance lisible sur le Graphique 4). En effet, ce solde est en partie aggravé par le remboursement du service de la dette qui est passé de 39,7 milliards de dollars ou 6,9% des exportations à 112,3 milliards de dollars en 2022 ou 12,3% des exportations, en raison des emprunts rémunérés aux conditions proches de celles du marché moins concessionnel. En outre, l'augmentation du remboursement de la dette entraîne une dépréciation des monnaies nationales, rendant les importations plus chères en impactant négativement la balance courante, du fait du caractère importateur net des pays africains.

3.1.5. Leviers du taux d'endettement

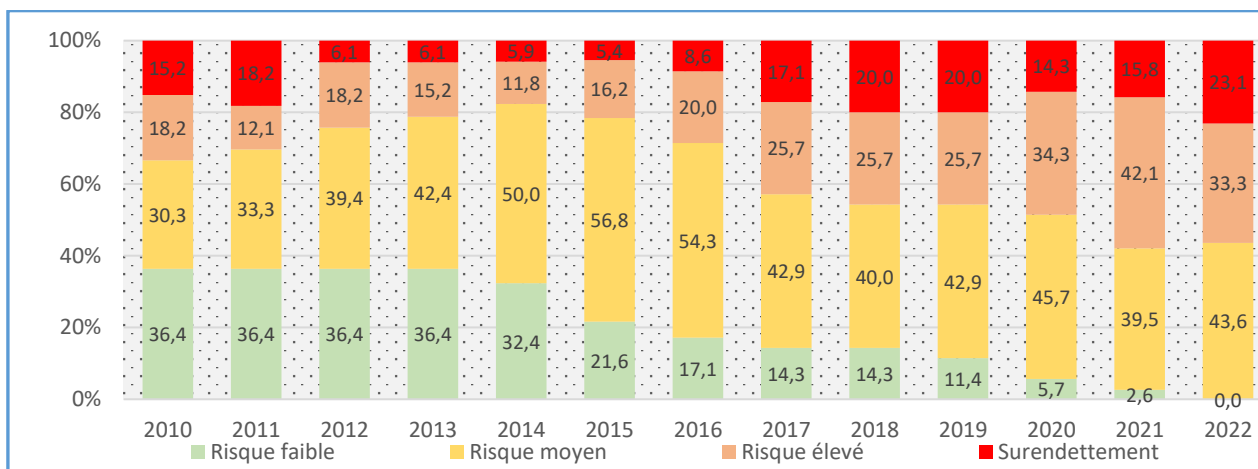
La décomposition des leviers de la dynamique de la dette africaine (Cf. Annexe 3) permet de relever un certain nombre de facteurs, notamment la dépréciation continue des taux de change, la hausse des coûts de financement et la dégradation soutenue du solde primaire. La forte croissance économique a contribué à freiner le taux de progression du taux d'endettement mais cela n'a pas suffi à réduire le taux d'endettement en raison de sa dynamique et d'un environnement haussier des taux d'intérêts.

3.1.6. Évolution de la répartition des pays africains suivant le niveau de risque

Sur la base des données de l'analyse de la soutenabilité de la dette des pays à faible revenu du FMI, la classification du niveau d'endettement des pays africains est en détérioration continue au cours de la dernière décennie, en raison du recours accru de beaucoup de gouvernements aux emprunts pour financer leur déficit suite aux chocs externes résultant de la crise sanitaire mondiale et des conflits géopolitiques accentuant le durcissement des conditions financières internationales. En effet, le cadre de l'ASD indique qu'en 2022 (Graphique 5), sur les 39 pays dont l'évaluation est disponible, environ 23,1%

des pays africains sont en situation de surendettement contre 6,1% (2 pays sur 33) en 2012⁵. Un tiers des pays enregistre un risque d'endettement élevé contre un cinquième en 2012. 43,6% des pays sont en situation de risque modéré et aucun pays n'est considéré à faible risque contre 12 pays en 2012.

Graphique 5 : Évolution de la répartition des pays africains suivant le niveau de risque



Source : World Economic Outlook, FMI

3.2. Analyse descriptive des conséquences macroéconomiques de la dette

Les conséquences macroéconomiques de la dette publique en Afrique ont eu un impact sur la stabilité économique et le développement à long terme des pays. Il est important de noter que les conséquences de la dette publique peuvent varier d'un pays à l'autre, en fonction de divers facteurs tels que la gestion de la dette, la structure économique et les politiques budgétaires. Il est donc essentiel de prendre en compte les spécificités nationales lors de l'analyse des conséquences macroéconomiques de la dette publique en Afrique.

3.2.1. Pression sur les finances publiques : Service de la dette et paiement d'intérêts

Le Graphique 6 illustre l'évolution du service de la dette publique qui représente de plus en plus une part importante des dépenses publiques, limitant ainsi les ressources disponibles pour les investissements publics dans des secteurs clés tels que l'éducation, la santé et les infrastructures. La pression de paiement d'intérêts sur les caisses de l'État a doublé entre 2010 et 2021, passant de 5,8% à 12% des recettes publiques hors dons. Selon le FMI, la part des recettes publiques (hors dons) consacrée au paiement des intérêts a augmenté dans 34 pays d'Afrique Subsaharienne au cours de cette période, et cette augmentation a dépassé 10 points de pourcentage dans 13 pays⁶. En 2021, le paiement d'intérêts en proportion des recettes publiques était le plus élevé dans les pays comme le Ghana (44,6%), la Zambie (38,8%), l'Angola (25,0%), le Kenya (22,9%), le Malawi (20,7%) et l'Ouganda (15,5%). Rapporté au PIB, le service de la dette est passé de 1,2% en 2010 à 4,2% en 2022.

Rapporté aux exportations de biens et services et aux revenus primaires, le service de la dette extérieure a augmenté de près de 6,9% en 2012 à 15,2% en 2021 puis 12,3% en 2022. Cette hausse du service de la dette résulte de l'accélération de l'endettement public observée sur la période avec la participation des pays africains au marché obligataire international moins concessionnel. Les ratios les plus élevés en 2021 ont été enregistrés au Mozambique (107,3%), en Tanzanie (45,2%), en Égypte (31,2%), en Angola (29,2%), au Rwanda (29,1%) et en Gambie (28,1%).

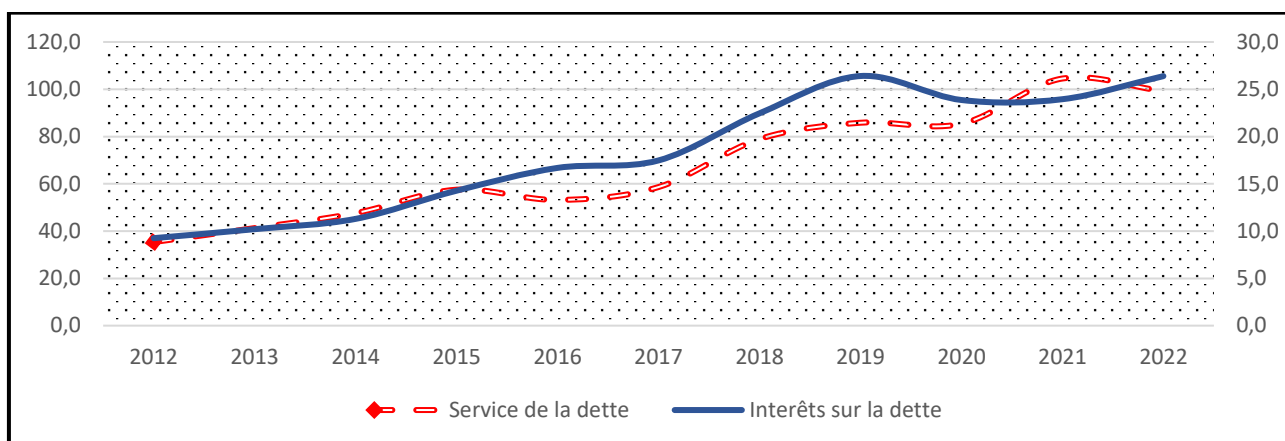
La hausse du niveau d'endettement avec un degré de concessionnalité altéré affecte négativement la capacité des États à mettre en œuvre des politiques économiques et budgétaires et n'offre qu'une marge de manœuvre limitée pour répondre aux besoins économiques et sociaux émergents, entravant ainsi leur capacité à réagir efficacement face aux chocs économiques (CEA, 2023). Entre 2019 et 2020, plusieurs

⁵ L'exercice de l'AVD 2012 a couvert 33 pays africains.

⁶ Angola, Bénin, Gabon, Gambie, Ghana, Kenya, Malawi, Namibie, Niger, Nigeria, Ouganda, Togo et Zambie.

pays (34) ont enregistré des arriérés de paiement de la dette, notamment le Mozambique, l'Angola, São Tomé et Príncipe, le Soudan, la Zambie et le Zimbabwe (BM, 2021).

Graphique 6 : Évolution du service (échelle de gauche) et intérêts sur la dette publique extérieure (échelle de droite)



Source : Statistiques de la dette internationale de la Banque Mondiale

3.2.2. Dépendance accrue aux flux de capitaux étrangers

Après la mise en œuvre des initiatives de réduction de la dette publique, la hausse des prix des matières premières des années 2010 et l'amélioration des politiques publiques et de la gouvernance économique entraînant des performances des économies africaines (entre 5% et 7% de croissance) ainsi qu'une meilleure perception du risque de la dette africaine par des investisseurs étrangers ont favorisé le recours aux marchés internationaux (Diop et Bonnemaïson, 2016). En plus, les pays africains endettés sont de plus en plus dépendants des flux de capitaux étrangers pour financer leurs dépenses publiques et rembourser la dette. Selon la même étude, il est estimé que l'Afrique a besoin d'environ 130 à 170 milliards de dollars par an pour ses investissements en infrastructures. Or, les pays africains ont du mal à générer assez de recettes intérieures et attirent de façon limitée les investissements directs étrangers.

Avec une liquidité abondante à moindre coût, les pays africains se sont appuyés, en plus de l'aide et des prêts des bailleurs traditionnels⁷, sur des banques privées, des obligations et des bailleurs de fonds publics, notamment la Chine. Selon les statistiques de la BAD, la dette bilatérale (détenue pour l'essentiel par des créanciers du Club de Paris) représentait 52% de l'encours total de la dette extérieure africaine en 2000. Ce chiffre est tombé à 27% en 2021. En revanche, la part des créanciers commerciaux (obligataires et banques commerciales) a plus que doublé sur la même période, passant de 17% en 2000 à 40% en 2021.

À fin 2021, 21 pays africains ont déjà émis des euro-obligations (Eurobonds) évalués à plus de 155 milliards de dollars contre seulement 3 pays 20 ans plus tôt. Cette évolution montre que les pays africains ont de plus en plus accès aux marchés internationaux de capitaux. Entre 2010 et 2021, la fréquence d'émissions a été de plus en plus élevée avec la domination de l'Égypte (32 émissions), du Ghana (16 émissions), de l'Afrique du Sud (15 émissions) et du Nigeria (14 émissions).

L'émissions d'euro-obligations, comme alternative a augmenté l'exposition aux chocs économiques et financiers tels que les fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt qui ont eu des conséquences négatives sur les économies. Les pays africains paient des taux d'intérêt plus élevés sur les obligations nouvellement émises, reçoivent des notations de crédit plus basses et présentent des fondamentaux macroéconomiques plus faibles que les pays non africains (CEA, 2023). Selon les Statistiques de la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), il en résulte une baisse continue des investissements de portefeuille depuis 2018 (Cf. Annexe 4), qui est en harmonie avec

⁷ Institutions multilatérales comme la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International (FMI) et des créanciers bilatéraux qui forment le Club de Paris.

l'Annexe 5, étant donné que les investissements de portefeuilles sont essentiellement composés des euro-obligations.

3.2.3. Détérioration de la notation de crédit⁸

Le niveau d'endettement public associé à un service de la dette coûteux et les chocs économiques sur les pays africains ont contribué à une dégradation de la notation de crédit des pays, induisant une hausse des taux d'intérêt sur les émissions des pays du Continent sur les marchés internationaux et faisant décliner la fréquence des émissions depuis 2018. En effet, la dégradation de la notation de la dette externe avec une augmentation des taux d'intérêt demandés par les créanciers de l'État et des tensions macroéconomiques ont conduit à un accroissement de l'endettement public, qui pourrait devenir explosif quand le taux d'intérêt dépasse le taux de croissance du PIB en valeur.

Au moment de leur entrée en nombre sur le marché des euro-obligations, la plupart des pays africains connaissaient la croissance la plus rapide avec des conditions macroéconomiques stables et une notation B ou BB en 2014 auprès de l'Agence de notation Standard and Poor's (S&P). En 2014, sur les 20 pays notés, 2 ont A et 18 ont B- à BBB-. En 2021, 16 d'entre eux ont vu leurs notes dégradées, 2 les ont améliorées et les 2 restants ont gardé leurs notes stables.

3.3. Stratégies de gestion de la dette publique

La thématique de la réduction de la dette publique fait l'objet d'intenses débats sur le Continent. Or, quand la dette publique est jugée excessive par les créanciers, ceux-ci exigent des taux d'intérêt plus élevés, ce qui aggrave le problème de la soutenabilité des finances publiques par un effet boule de neige. En 2023, selon la Commission Économique pour l'Afrique, lorsque l'incertitude est forte au début du processus, les informations relatives à l'évaluation de la viabilité de la dette peuvent avoir des conséquences considérables sur les flux de capitaux, le taux de change et les nouveaux financements.

Ainsi, dans plusieurs pays africains, la restructuration de la dette apparaît comme l'option la plus plausible pour donner aux États une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour répondre aux besoins urgents en matière de développement social et économique. Selon plusieurs travaux, la restructuration de la dette implique une réduction de la valeur nominale et une amélioration de la situation macroéconomique des débiteurs et pourrait entraîner la croissance (Cheng, Díaz-Cassou et Erce, 2018 ; Reinhart et Trebesch, 2016).

Cependant, de nombreux pays africains hésitent encore à s'engager dans de telles négociations, en raison de la perception d'un risque élevé de révision à la baisse de leur notation et des conditionnalités et réformes peu attrayantes qui y sont attachées.

Face à la situation actuelle, les États africains, à l'instar de l'Éthiopie, du Ghana, du Tchad et de la Zambie, doivent entreprendre des politiques et des mesures, de manière coordonnée, avec leurs différents créanciers pour réduire le fardeau de leur dette publique et la pression financière afin de libérer des ressources pour les investissements prioritaires et favoriser leur développement économique. Il peut s'agir d'initiatives multilatérales telles que les initiatives PPTe et IADM qui offrent des mesures spécifiques pour réduire la dette des pays les plus endettés. Ces initiatives peuvent inclure une restructuration, une réduction de la dette, une prolongation des échéances de remboursement ou une annulation partielle de la dette.

Néanmoins, il est important de noter que la renégociation et l'allègement de la dette ne sont pas des solutions à long terme, mais des mesures temporaires pour aider les pays à surmonter leur situation de surendettement. Pour des solutions à long terme, les États doivent élaborer des stratégies de gestion de la dette et des mesures d'accompagnement y afférentes.

⁸ Selon la CEA (2022), les trois principales agences de crédit (Moody's, Fitch et S&P Global) ont déclaré que le fait de demander la participation du secteur privé au cadre commun pourrait entraîner une dégradation de la note, qui pourrait être temporaire, car les pays se remettent de la crise de la pandémie. Avant de décider de participer à l'initiative du cadre commun, les pays devraient consulter leurs conseillers juridiques, leurs créanciers et les agences de notation.

La question de la soutenabilité de la dette publique est complexe en raison de la dynamique de cette dernière qui dépend de la situation macroéconomique, présente et future, mais également de l'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire. Le niveau d'endettement des pays africains demeure stratégiquement non viable, au regard de leurs caractéristiques macroéconomiques. Il s'avère nécessaire d'entreprendre des actions visant à mener notamment une politique d'emprunt prudente et une gestion active de la dette publique.

Les pays africains doivent maintenir une politique d'emprunt prudente en évaluant soigneusement les besoins de financement en fonction des priorités, tout en analysant leur capacité de remboursement et en évitant l'accumulation excessive de la dette. Cela implique de diversifier les sources de financement, de rechercher des conditions de prêt plus concessionnelles, de gérer les risques de change et d'intérêt et de tenir compte de la viabilité de la dette à long terme. Il serait aussi important que les États mettent en place des stratégies de gestion active de la dette pour optimiser les coûts et les risques liés à leur dette publique. Cela peut inclure la restructuration de la dette existante, le refinancement de la dette à des taux d'intérêt plus bas, l'émission de nouvelles obligations pour remplacer les dettes plus coûteuses et l'utilisation d'instruments financiers pour gérer les risques de change et d'intérêt. Il serait également intéressant que les États africains renforcent leurs capacités de gestion de la dette en formant et en renforçant les compétences des fonctionnaires et institutions chargés de la gestion de la dette. La mise en œuvre de ces politiques requiert une coordination et une coopération entre les Gouvernements, le secteur privé, la société civile et les partenaires internationaux, nécessitant ainsi l'adoption d'une approche globale et durable essentielle pour promouvoir des politiques économiques favorables à la croissance et à la diversification en Afrique.

3.4. Quelques cas récents de restructuration de la dette en Afrique

En Afrique, suite à la survenue de plusieurs chocs affectant leurs équilibres structurels, certains pays ont entrepris récemment la restructuration de leur dette aussi bien intérieure qu'extérieure. Il s'agit notamment de :

- Le Ghana dont la trajectoire de la dette est devenue insoutenable (90% du PIB) à la fin de 2022 avec les paiements d'intérêts représentant près de la moitié des recettes publiques, à la suite d'une expansion budgétaire répondant à la crise de la COVID-19. Ainsi, un programme du FMI a permis de restructurer la dette intérieure représentant 48% du PIB à la fin 2022 par un échange volontaire clôturé en février 2023 et la dette extérieure (40% du PIB) a été présentée à une demande d'adhésion au cadre des créanciers officiels parvenus à un accord en janvier 2024 sur le traitement de cette dette au titre du cadre commun du G20 ;
- La dette publique du Tchad (56% du PIB en 2021) qui est devenue insoutenable à la suite de la pandémie de COVID-19, de la volatilité des prix du pétrole, de l'augmentation de l'insécurité et d'une crise alimentaire. À cet effet, le pays a conclu un accord avec ses créanciers au titre du cadre commun du G20, dont certains ont accepté de reprofiler une partie du service de la dette dû en 2024 et d'apporter leur contribution si le ratio service de la dette/recettes ne se stabilise pas en dessous de 14% en 2024 ;
- La Zambie qui a accumulé des arriérés sur le service de la dette extérieure suite aux déséquilibres budgétaires et extérieurs liés à la chute des prix des matières premières, aux sécheresses et à la pandémie de COVID-19. La dette publique totale a culminé à 150% du PIB et la dette publique extérieure à 96%. Le pays a fait défaut sur ses Euro-obligations en novembre 2020 et a demandé un traitement, sur sa dette extérieure, au titre du Cadre commun en janvier 2021, et un programme soutenu par le FMI a été approuvé par le Conseil d'Administration du FMI en août 2022 ;
- L'Éthiopie, suite à l'insoutenabilité de sa dette, qui a bénéficié d'un traitement au titre du cadre commun en février 2021 et a conclu, en novembre 2023, un accord avec ses créanciers bilatéraux officiels pour un moratoire sur le service de la dette dû entre le 1^{er} janvier 2023 et le 31 décembre 2024. Ce moratoire accordé par les créanciers bilatéraux officiels de l'Éthiopie permettra d'alléger temporairement les liquidités avant les discussions sur un traitement plus large de la dette.

IV. Facteurs explicatifs du surendettement public des pays africains : Une approche économétrique

4.1. Spécification du modèle économétrique

L'approche retenue se base sur les études menées par certains auteurs (Buiter, 1985 ; Blanchard, 1990 ; Bohn, 1998 ; Fisher et Easterly, 1990 ; Frederiksen, 2001 ; Largent, 2017 et Raffinot et Ferry, 2019) qui ont expliqué la dynamique de la dette publique.

La dynamique de la dette est donnée par l'équation suivante :

$$D_t = D_{t-1} + (G_t - T_t) + r_t D_{t-1} \quad (1)$$

$$D_t = (1 + r_t)D_{t-1} + SP_t \quad \text{avec } SP = G - T \quad (2)$$

Où D_t est la dette à la date t , G_t les dépenses publiques, T_t les impôts prélevés (Taxes), r_t le taux d'intérêt et SP_t le solde primaire.

On peut réécrire l'équation dynamique de la dette en pourcentage du PIB (Y_t) :

$$d_t = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} d_{t-1} + sp_t \quad \text{avec } sp_t = \frac{SP_t}{Y_t} = \frac{G_t}{Y_t} - \frac{T_t}{Y_t}, d_t = \frac{D_t}{Y_t} \text{ et } g_t \text{ le taux de croissance } (3)$$

On sait que $r_t = (1 + i_t)(1 + \pi_t)$ avec i_t le taux d'intérêt réel et π_t le taux d'inflation.

$$d_t = \frac{1 + (1 + i_t)(1 + \pi_t)}{1 + g_t} d_{t-1} + sp_t \quad (4)$$

$$d_t = f(d_{t-1}; i_t; \pi_t; g_t; sp_t)$$

Des variables de contrôle prenant en compte la balance commerciale (xm) et le taux de change (ex) suggérées par les travaux de Largent (2017) ont été également incluses dans le modèle.

$$\text{On a alors : } d_t = f(d_{t-1}; i_t; \pi_t; g_t; sp_t; xm; ex)$$

Ainsi, la forme linéarisée de l'équation fonctionnelle simplifiée devient :

$$d_t = \alpha_0 + \alpha_1 d_{t-1} + \alpha_2 i_t + \alpha_3 \pi_t + \alpha_4 g_t + \alpha_5 sp_t + \alpha_6 xm_t + \alpha_7 ex_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

4.2. Présentation des données et des variables

L'échantillon retenu pour cette analyse est constitué des données des séries chronologiques de 51 pays africains de 2010 à 2023. Les données proviennent essentiellement du World Development Indicators (WDI) de 2024, de la Banque Mondiale, du FMI, de la BAD et des Banques Centrales dans le cadre du suivi du Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA).

Les travaux récents et l'analyse statistique permettent de retenir les variables qui pourraient expliquer le taux d'endettement des pays africains. Elles sont regroupées en trois catégories : les variables conventionnelles (le taux d'endettement, l'intérêt sur la dette/service de la dette), celles liées à la politique économique (taux de croissance, taux d'inflation et solde budgétaire, dons compris) et celles liées à l'environnement extérieur (balance commerciale et taux de change). Ainsi, les variables retenues se présentent comme suit :

- La valeur retardée du taux d'endettement, qui représente l'accumulation de la dette, est dans la logique conventionnelle de la dynamique de l'endettement public un facteur influençant significativement dans le même sens ledit taux comme indiqué dans la littérature ;

- Le taux d'intérêt réel, utilisé comme proxy du taux d'intérêt sur la dette, représente le coût de la dette contractée par l'État. Son augmentation peut entraîner une augmentation des dépenses et accentuer le besoin de financement et donc le taux d'endettement ;
- Le taux de croissance : La croissance économique entraîne logiquement un accroissement des recettes fiscales en raison de la hausse des revenus des entreprises et des ménages, contribuant à réduire le déficit budgétaire et, par conséquent, le taux d'endettement public ;
- Le solde commercial : La balance commerciale indique que le pays importe plus/moins qu'il n'exporte et dépense plus/moins à l'étranger qu'il ne perçoit de revenus, ce qui peut augmenter/diminuer son taux d'endettement. En effet, un déficit commercial signifie que le pays doit emprunter à l'étranger pour financer ses importations et ses investissements, pouvant entraîner une augmentation de sa dette extérieure ;
- Le taux de change pourrait avoir un impact sur le taux d'endettement d'un pays. En effet, si la monnaie locale se déprécie par rapport à une monnaie étrangère dans laquelle une dette est contractée, le montant de cette dette en monnaie locale augmentera. Cela entraînerait une augmentation du taux d'endettement ;
- Le taux d'inflation pourrait influencer sur le taux d'endettement. En effet, un taux d'inflation élevé aura tendance à augmenter les coûts des biens et services, ce qui augmenterait les dépenses courantes et le remboursement de dettes contractées à des taux d'intérêt fixes ;
- Le solde budgétaire : Le solde primaire est un indicateur financier qui mesure la différence entre les recettes et les dépenses publiques d'un État, en excluant le coût du service de la dette. Ainsi, une amélioration du solde primaire concourt à une réduction du taux d'endettement.
- Gouvernance macroéconomique : Les politiques économiques et la qualité des institutions pourraient impacter l'endettement des pays. À cet effet, une variable matérialisée par l'indice Évaluation de la Politique et des Institutions Nationales (EPIN) a été retenue.
- La pandémie de COVID-19 pourrait influencer le taux d'endettement : Afin de mieux capter le choc survenu récemment, une variable indicatrice captant l'impact de la pandémie de COVID-19 a été introduite.

Les différentes variables retenues et les signes attendus sont résumés dans le tableau suivant.

Tableau 1 : Liste des variables retenues dans la modélisation et les signes attendus

Variables	Libellés des variables	Signe attendu
TD _{t-1}	Taux d'endettement retardé en %	Positif
G	Taux de croissance économique en %	Négatif
SP	Solde budgétaire primaire en % du PIB	Négatif
INF	Taux d'inflation en %	Positif
RINT	Le taux d'intérêt réel en %	Positif
XM	Solde des biens et services en % du PIB	Négatif
EX	Variation du taux de change effectif réel en %	Positif
EPIN	Gouvernance Macroéconomique (1 à 6)	Négatif
COV	Pandémie de COVID-19 (Binaire)	Positif

4.3. Approche à partir des données de panel

Pour tenir compte de l'hétérogénéité inobservée au niveau des pays et des effets temporels, le choix est porté sur une approche en panel. Ainsi, l'équation augmentée retenue se présente de la façon suivante :

$$d_{it} = \alpha_i + \lambda d_{i,t-1} + \beta X_{i,t} + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

avec $X_{it} = (rint_{i,t}; \pi_{i,t}; g_{i,t}; sp_{i,t}; xm_{i,t}; ex_{i,t}; EPIN_{i,t}, COV)$

où :

- $X_{i,t}$ représente le vecteur des variables explicatives i à la période t , ($rint_{i,t}$ = taux d'intérêt réel, $g_{i,t}$ = taux de croissance, $\pi_{i,t}$ = taux d'inflation, $sp_{i,t}$ = solde budgétaire primaire, $xm_{i,t}$ = balance commerciale, $ex_{i,t}$ = taux de change effectif réel, $EPIN$ = variable de gouvernance macroéconomique et COV = Effet de la pandémie de COVID-19) ;
- $d_{i,t}$ correspond au taux d'endettement du pays i à la période t ;
- Le paramètre α_i correspond à l'effet pays ;
- Le paramètre η_t correspond à l'effet année.

Le présent échantillon est composé de 51 pays sur une période de 14 années. Les micro panels posent des défis méthodologiques spécifiques, notamment en ce qui concerne le risque d'endogénéité des variables explicatives, de l'autocorrélation des erreurs et d'hétéroscédasticité en raison d'un nombre insuffisant de temporalité. Dans ce contexte, l'application des méthodes traditionnelles d'estimation telles que les Moindres Carrés Ordinaires ou les modèles à effets fixes, peut entraîner des résultats biaisés et inefficaces. Pour y remédier, la Méthode des Moments Généralisée (GMM) se révèle être un outil d'estimation particulièrement approprié.

Le GMM se justifie particulièrement par l'utilisation des variables explicatives potentiellement endogènes et la spécification dynamique pour capter les effets retardés dans le comportement la variable

dépendante. Aussi, la petite taille de la dimension temporelle limite l'application des tests de stationnarité. Ainsi, une approche par la méthode GMM en système offre une solution flexible qui permet de maximiser l'utilisation des données disponibles tout en minimisant les biais potentiels.

Ainsi, l'utilisation de GMM en Système, notamment celle proposée par Blundell et Bond (1998), en combinant les équations à niveaux (6) et en différence (7), va permettre de résoudre les problèmes d'endogénéité de la valeur retardée du taux d'endettement et des variables explicatives qui pourraient être instrumentées. Cette approche améliore l'efficacité des estimations en exploitant toute l'information disponible dans ces séries temporelles courtes et traite simultanément les problèmes d'endogénéité, d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation.

$$\Delta d_{it} = \alpha \Delta d_{i,t-1} + \beta \Delta X_{i,t} + \Delta \eta_t + \Delta \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Dans l'équation en différences premières, les variables sont instrumentées par leurs valeurs à niveau, retardées d'au moins une période. En revanche, dans l'équation (6), les variables sont instrumentées par leurs différences premières. Le système d'équations ainsi obtenu est estimé simultanément à l'aide de la Méthode des Moments Généralisée en système pour un estimateur plus efficace que celui des GMM en différences (Arellano et Bond, 1991).

Cette méthode, dite *GMM en Système*, permet non seulement de régler le problème d'endogénéité de la variable retardée, mais aussi d'autres variables explicatives par l'utilisation d'une série de variables instrumentales générées avec leurs différences et niveaux retardés.

Enfin, des tests associés à l'estimateur des GMM en panel dynamique ont été effectués, à savoir le test de suridentification de Sargan/Hansen qui permet de tester la validité des variables retardées comme instruments et le test d'autocorrélation d'Arellano et Bond (1991) avec l'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation de second ordre des erreurs AR(2).

Ainsi, le système se présente comme suit :

$$\begin{cases} d_{it} = \alpha_i + \beta d_{i,t-1} + \gamma rint_{i,t} + \delta \pi_{i,t} + \zeta g_{i,t} + \theta sp_{i,t} + \vartheta xm_{i,t} + \kappa ex_{i,t} + \tau EPIN_{i,t} + \rho COV_{i,t} + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \\ \Delta d_{it} = \beta \Delta d_{i,t-1} + \gamma \Delta rint_{i,t} + \delta \Delta \pi_{i,t} + \zeta \Delta g_{i,t} + \theta \Delta sp_{i,t} + \vartheta \Delta xm_{i,t} + \kappa \Delta ex_{i,t} + \tau \Delta EPIN_{i,t} + \Delta \eta_t + \Delta \varepsilon_{i,t} \end{cases} \quad (8)$$

Tableau 2 : Résultats des estimations

VARIABLES ⁹	GMM en Système		
	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>
<i>TD (-1)</i>	0,951*** (0,0506)	0,689*** (0,0684)	0,869*** (0,0804)
<i>G</i>	-0,943*** (0,285)	-1,240*** (0,225)	-0,837*** (0,287)
<i>SP</i>	-2,121*** (0,515)	-0,214 (0,293)	-1,821*** (0,464)
<i>INF</i>	0,0988* (0,0562)	0,379*** (0,0883)	0,0460 (0,0527)
<i>RINT</i>	0,528*** (0,181)	0,366** (0,164)	0,364** (0,165)
<i>XM</i>	-0,553 (0,522)	-0,0810 (0,309)	-0,286 (0,476)
<i>EX</i>	0,119*** (0,0252)	0,0530*** (0,0141)	0,0783*** (0,0240)
<i>EPIN</i>		-8,438*** (2,674)	-3,587* (2,146)
<i>COV</i>			1,980 (1,429)
<i>Constant</i>	-3,484 (5,923)	43,87*** (11,60)	15,63 (12,66)
Observations	535	525	525
Nombre de pays	46	45	45
<i>Arellano et bond AR(1)</i>	0,005	0,029	0,005
<i>Arellano et bond AR(2)</i>	0,165	0,207	0,125
<i>Test de sur-identification de Hansen</i>	0,477	0,839	0,389

Notes : Pour la définition et les sources de données (Cf. Tableau 1) et l'Annexe 10. Le test de suridentification de Hansen (p-value =0,389) ne permet pas de rejeter l'hypothèse de validité des variables retardées en niveau et en différence comme instruments. Le test d'autocorrélation de second ordre d'Arellano et Bond (p-value=0,125) ne permet pas de rejeter l'hypothèse d'absence d'autocorrélation de second ordre. *** p<0,01 ; ** p<0,05 ; * p<0,1 et les Standard errors sont entre parenthèses.

4.4. Discussion des résultats

Les résultats des estimations économétriques montrent que le taux d'endettement public est influencé par des facteurs macroéconomiques. En effet, dans tous les modèles, la croissance

⁹ Cf. Tableau 1.

économique réduit significativement le taux d'endettement. Ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage de la croissance du PIB réel se traduit par une baisse d'environ 0,8 point de pourcentage du taux d'endettement moyen des pays étudiés (Modèle III). Cela s'explique par le fait que les recettes du Gouvernement augmentent lorsque l'économie est en expansion. Aussi, la hausse de la croissance réelle induit une hausse du taux de croissance nominal et donc du montant du PIB nominal, d'où une diminution du taux d'endettement. Ce résultat est corroboré par plusieurs travaux (Reinhart et Rogoff, 2010 ; Forni et Tamborini, 2016 et Cecchetti et Mohanty, 2012).

Le solde budgétaire excédentaire réduit de façon significative le taux d'endettement. En effet, selon les résultats des estimations, une dégradation d'un pourcent du déficit budgétaire primaire entraîne une augmentation du taux d'endettement de 1,8%. Les études empiriques menées par divers auteurs, notamment Trehan et Walsh (1991), Alesina et Perotti (1996), Jeong et Hsieh (2013), Cecchetti et Zampolli (2011) ont obtenu des résultats similaires. En effet, une amélioration continue du solde budgétaire de base contribue à réduire le taux d'endettement public.

En ce qui concerne le taux d'intérêt, son accroissement engendre une hausse du taux d'endettement public. Une augmentation d'un point de pourcentage du taux d'intérêt entraîne une augmentation de près de 0,4 point de pourcentage du taux d'endettement moyen des pays de l'échantillon. En effet, si le taux d'intérêt réel est élevé, le coût de remboursement de la dette publique augmente, entraînant une augmentation de l'endettement public. De plus, les tensions inflationnistes ont tendance à accroître l'endettement des pays.

Quant à la gouvernance macroéconomique, selon les résultats, elle impacte de manière significative le taux d'endettement. Il convient d'indiquer que la gouvernance macroéconomique permet de cerner la stabilité des politiques économiques, du contrôle des dépenses, de la prévisibilité fiscale, de la croissance économique et de la gestion des chocs externes. Ainsi, une gouvernance efficace permet de réduire le niveau d'endettement.

Aussi, les résultats montrent que le taux d'inflation impacte positivement le taux d'endettement. En effet, une augmentation généralisée des prix accentue les dépenses publiques, aggravant ainsi le déficit budgétaire de l'Etat et suscitant la nécessité de financer ce déficit par le recours à des emprunts supplémentaires.

Enfin, concernant le taux de change, il est positivement lié au taux d'endettement. En effet, un choc positif sur le taux de change (dépréciation) ferait augmenter le service de la dette libellée en devises en monnaie locale, creusant le déficit budgétaire suscitant des emprunts supplémentaires, augmentant ainsi le niveau d'endettement.

V. Les limites de l'étude

La présente étude a révélé certaines limites. Tout d'abord, la diversité des pays et des contextes économiques au sein du continent rend difficile l'établissement de conclusions généralisables. Chaque pays africain possède ses propres caractéristiques en termes de politiques économiques, de structures institutionnelles et d'historique de la dette, rendant l'analyse relativement complexe.

Ensuite, la disponibilité et la qualité des données ont constitué un défi majeur. De nombreux pays africains disposent des systèmes de collecte de données à améliorer, conduisant à des données manquantes, ce qui a limité l'extension de la couverture temporelle et des analyses techniques plus approfondies.

En outre, certaines variables spécifiques nécessitent un accès à des données historiques à un niveau granulaire. La dette est souvent le résultat d'accumulations et de décisions politiques au fil du temps, et une approche aussi limitée sur les aspects quantitatifs peut minimiser son évolution complexe.

Bien que cette étude sur les déterminants de la dette en Afrique soit essentielle pour comprendre les enjeux économiques du Continent, une approche multidisciplinaire, intégrant des données

qualitatives et quantitatives et tenant compte des dynamiques intertemporelles et des spécificités nationales, notamment les aspects sécuritaires, l'exposition aux chocs climatiques serait nécessaire pour enrichir ce domaine de recherche et donner une image authentique des réalités économiques africaines.

Conclusions et recommandations

La présente étude met en exergue l'endettement croissant de nombreux pays africains. Les risques d'exposition résultent principalement de l'accumulation rapide de la dette en cours juste après la mise en œuvre des stratégies de réduction de la dette entre 2005 et 2008. Plusieurs pays africains ont eu recours à la politique d'endettement croissant pour financer leur déficit budgétaire continu qui résulte des dépenses publiques grandissantes, avec notamment les besoins d'investissements structurants et sociaux et d'une faible mobilisation des ressources budgétaires ainsi que du paiement du service de la dette. La persistance de l'endettement des pays africains a entraîné une baisse de leur notation du crédit et une réduction des investissements de portefeuilles. Cette augmentation de la dette publique s'explique principalement par les déficits budgétaires et les dépréciations du taux de change, exposant ainsi de nombreux pays car une part importante de leur dette extérieure est libellée en dollars américains.

La structure actuelle de la dette dans de nombreux pays africains est source de préoccupation croissante. Bien que les prêteurs traditionnels et les institutions multilatérales détiennent une part importante de la dette extérieure, la structure de la dette évolue vers des emprunts privés moins concessionnels.

Quant aux facteurs explicatifs du taux d'endettement, il ressort des analyses économétriques que le taux de croissance, une inflation modérée, l'amélioration du solde budgétaire primaire et une bonne gouvernance macroéconomique concourent à une réduction du taux d'endettement tandis que la hausse du taux d'intérêt réel et la dépréciation du taux de change ont tendance à augmenter le taux d'endettement.

Au regard de ces résultats empiriques, les recommandations ci-après pourraient être formulées :

- Maîtriser le déficit budgétaire à travers une optimisation des dépenses publiques et une mobilisation des ressources internes adéquate pour les besoins de développement et la réduction de la dépendance vis-à-vis de l'emprunt. Cela peut inclure la rationalisation des dépenses non-productives, l'amélioration de la collecte des recettes fiscales en développant les techniques appropriées y afférentes, la lutte contre l'évasion fiscale, la diversification de l'économie et le développement de secteurs à forte valeur ajoutée ;
- Investir les ressources empruntées dans des projets structurants ou à haute valeur ajoutée, qui stimuleront à leur tour la croissance économique, amélioreront la productivité et généreront de nouvelles sources de revenus durables. Cela accélérerait la croissance à un rythme plus soutenu que celui du coût de la dette. Ainsi, le différentiel entre croissance et taux d'intérêt contribuerait à améliorer la soutenabilité de la dette dans les pays africains et leurs capacités de remboursement.
- Maîtriser l'inflation à travers la stimulation de la production, les actions de mitigation des prix en réponse aux chocs, l'amélioration de l'efficacité des marchés et les actions de politique monétaire ;
- Diversifier la base d'exportation au-delà des produits de base traditionnels tels que le pétrole, les minéraux et les produits agricoles et inclure des produits à forte valeur ajoutée qui peuvent réduire la dépendance à l'égard des produits de base volatils et augmenter la valeur des recettes d'exportation, en plus de fournir des incitations à l'exportation et un soutien au financement du commerce, améliorer l'accès au marché et promouvoir les industries.

- Privilégier les emprunts à des taux concessionnels de sorte à minimiser le service de la dette et le recours aux Partenariats Publics Privés (PPP) non générateurs d'endettement public ;
- Mettre en place des mesures pour renforcer la transparence et la responsabilité dans la gestion de la dette publique, l'un des facteurs importants de la gouvernance macroéconomique. Ces mesures comprennent la publication régulière d'informations sur la dette, la participation des Parlements et de la société civile dans le processus de décision, la mise en place de mécanismes de contrôle et de surveillance indépendants, ainsi que la lutte contre la corruption et les pratiques frauduleuses ;
- Enfin, assurer la stabilité du taux de change des monnaies locales et la couverture contre le risque de change compte tenu du fait qu'environ 70% de la dette extérieure des pays africains est libellée en devises étrangères.

Bibliographie

Aleksandr V. Gevorkyan and Ingrid Harvold Kvangraven (2016) : « Assessing Recent Determinants of Borrowing Costs in Sub-Saharan Africa », *Review of Development Economics*, Wiley Blackwell, vol. 20(4), pages 721-738.

Alesina, A. et Perotti, R. (1996) : « Budget Deficits and Budget Institutions. In Fiscal Institutions and Fiscal Performance (pp. 13-53) », *University of Chicago Press*.

Amadou N. R. Sy (2014) : « Afrique Subsaharienne : Tendances et évolutions au sein du marché des obligations souveraines internationales », *Revue d'Économie Financière*, No. 116, (décembre 2014), pp. 151-164.

Anthony J. Makin (2005) : « Public Debt Sustainability and Its Macroeconomic Implications in ASEAN-4 », *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 22, No. 3 (December 2005), pp. 284-296.

Asonuma, Tamon et Christoph Trebesch (2016) : « Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post Default », *Journal of the European Economic Association*, vol. 14, No. 1 (janvier), pp. 175-214.

Augustin Kwasi Fosu (2010) : « Inequality, Income and Poverty: Comparative Global Evidence », *Global Development Institute Working Paper Series 14010*, GDI, The University of Manchester.

BAD (2023) : Perspectives économiques en Afrique 2023.

Barro, R. (1989) : « The Ricardian Approach to Budget Deficits », *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 37-54.

CADTM (2022) : « Afrique : Le piège de la dette et comment en sortir, les impacts de la pandémie de COVID-19 sur la dette extérieure des pays africains ».

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff (2011) : « The Forgotten History of Domestic Debt », *Economic Journal*, Vol. 121, No. 552, Conference Papers (May 2011), pp. 319-350.

Cecchetti, S, M Mohanty and F Zampolli (2011) : « The Future of Public Debt », *National Bureau of Economic Research*, in S Gokarn (ed).

Cheng, Gong, Díaz-Cassou, Javier, and Erce, Aitor, (2018) : « Official Debt Restructurings and Development », *World Development*, Elsevier, vol. 111(C).

Chinn, M. D. and Frankel, J. A. (2007) : « Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? », *National Bureau of Economic Research*, Working Paper.

Cohen Daniel (1994) : « La dette des pays en voie de développement : Entre le chagrin et l'oubli », *Association d'Économie Financière*, Édition le Monde, Paris.

D. Abell. J. (1990) : « The Role of The Budget Deficit During the Rise in the Dollar Exchange Rate 1979-1985 », *Southern Economic Journal*, 57(1), 66-74.

Didier Gobber (2001) : « La dette africaine et ses effets sur les systèmes de santé ».

Eric Berr (2002) : « La dette des pays en développement : Bilan et perspectives », IFRede-CED, Université Montesquieu-Bordeaux IV.

Ferry, M., Jonveaux, B. et Terrieux, M. (2021) : « La soutenabilité des dettes en Afrique : État des lieux et enjeux futurs », (pp. 1-43), Paris Cedex 12, Editions AFD.

FMI, Fiche technique - décembre (2006) : « Allègements de la dette au titre de l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTTE) ».

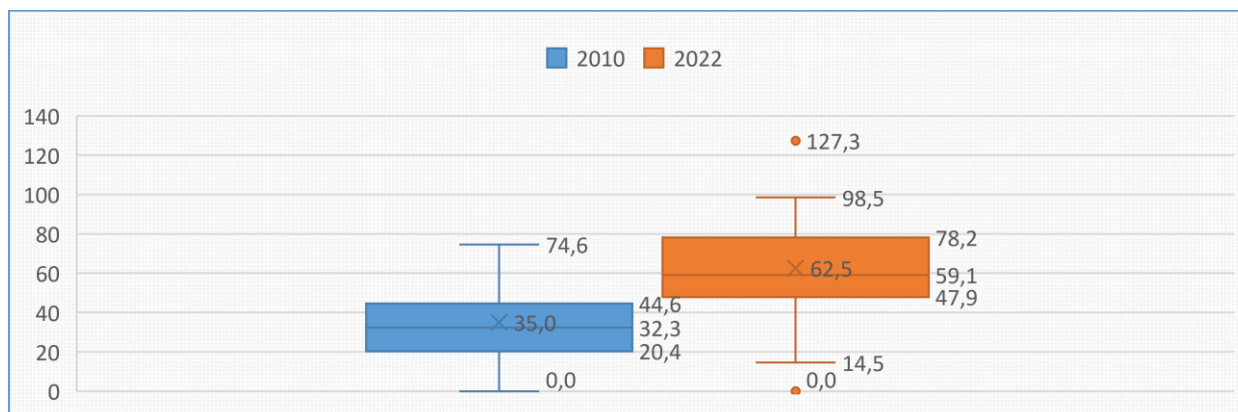
- Gharyeni Abdellatif (2015) : « External Debt and Economic Growth : A Literature Review », Université de Carthage, Faculté de Sciences Economiques et de Gestion de Nabeul.
- Hakimi Abdelaziz, Boussaada Rim and Karmani Majdi (2019) : « External Debt, Investment, and Economic Growth », *Journal of Economic Integration*, 34 (4), December 2019, pp. 725-745.
- Hélène Djoufelkit-Cottenet (2007) : « Quelle politique de réendettement pour les pays africains après une décennie de remise de dette? », Département de la Recherche, Agence Française de Développement.
- Henri-François Henner (1989) : « La dette et l'ajustement », *Revue d'Économie Politique*, Vol. 99, No. 3 (mai-juin 1989), pp. 482-496.
- Humphreys, M. and Sandu, D. (2015) : « Natural Resources and Debt: A Systematic Review », *Resources Policy*, 46, 58-77.
- Imen Bennour Smida and Ihet Sidi Dhrif (2016) : « Problématique de l'endettement Public : Aperçu théorique et analyse rétrospective de l'endettement public en Tunisie », *International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process*, Vol. 6, 2016 - pp. 1-6.
- Jacques Léonard (1984) : « L'endettement international des économies en développement : Responsabilités et perspectives », *Revue Tiers Monde*, 25 (99), la dette du tiers monde (Juillet-septembre 1984), pp. 533-538.
- Javeria Naeem, Sadia Sherbaz (2015) : « Indebtedness and Poverty: The Case of Pakistan », *Pakistan Development Review*, Vol. 55, No. 4, pp. 823-835.
- Jean Andreau, Gérard Béaur et Jean-Yves Grenier (2001) : « La dette publique dans l'histoire », les journées du Centre de Recherches Historiques, des 26-28 novembre 2001.
- Jean-Claude Berthelemy (1987) : « Endettement international et théorie des transferts », *Revue d'Économie Politique*, Vol. 97, No. 3 (mai-juin 1987), pp. 253-281.
- Jesse Griffiths (2020) : « Overview of Potential Causes of Debt Crisis: The Role of Debtors and Creditors in Preventing Debt Crises in Low-Income Countries », ODI (Mar. 1, 2020).
- Kristin J. Forbes and Francis E. Warnock (2012) : « Debt- and Equity-Led Capital Flow Episodes », *National Bureau of Economic Research*, Working Paper.
- La Chapelle Bizot (de), B. (2001) : « La dette des pays en développement (1982-2000) », Paris, les études de la documentation française.
- Lane, P. et G.M. Milesi-Ferretti (2007) : « The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004 », *Journal of International Economics*, 73(2), 223-250.
- Luigi Spaventa (1987) : « The Growth of Public Debt: Sustainability, Fiscal Rules, and Monetary Rules », Staff Papers (International Monetary Fund), Vol. 34, No. 2 (Jun., 1987), pp. 374-399.
- M.D. Melvin, Michael Schlagenhauf, and Don Talu Ayhan (1989) : « US Budget Deficits and the Foreign Exchange Value of the Dollar », *Review of Economics and Statistics*, 71 (August).
- Milesi-Ferretti, G. M. et Razin, A. (1996) : « Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences », *National Bureau of Economic Research*, Working Paper, (5791).
- Millet, D., Toussaint, E. (2002) : « 50 questions / 50 réponses sur la dette », le FMI et la Banque Mondiale, Paris, Syllepse.

- Obstfeld, M. and Rogoff, K. (2000) : « The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is there a Common Cause? », *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual*, 15(1), 339-412.
- Olubenga A. Onafowora and Oluwole Owoye (2006) : « An Empirical Investigation of Budget and Trade Deficits: The Case of Nigeria », *Journal of Developing Areas*, Spring, 2006, 39 (2), pp. 153-174.
- Opeskin Brian R. (1996) : « The Moral Foundations of Foreign Aid », *World Development*, vol. 24, N°1, pp. 21-44.
- Patrick Villieu (2011) : « Quel objectif pour la dette publique à moyen terme? », *Revue d'Économie Financière* 2011/3 (N°103), pages 79 à 98, Editions Association Europe Finances Régulations.
- Peter J. Montiel (2005) : « Public Debt Management and Macroeconomic Stability: An Overview », *World Bank Research Observer*, Vol. 20, No. 2 (Fall 2005), pp. 259-281.
- Pierre Yared (2019) : « Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend », *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33, No. 2 (Spring 2019), pp. 115-140.
- Powell, R. (2000) : « L'allègement de la dette des pays pauvres », *Finances & Développement*, décembre 2000.
- Raffinot, M. (2002) : « L'annulation de la dette en débat », Cahiers français n°310, Développement et mondialisation, La documentation française.
- Rajan, R. G. and Subramanian, A. (2008) : « Aid, Dutch Disease, and Manufacturing Growth », *Journal of Development Economics*, 87(1), 101-115.
- Real Arai (2011) : « Productive Government Expenditure and Fiscal Sustainability », *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, Vol. 67, No. 4 (December 2011), pp. 327-351.
- Reinhart, Carmen M. et Christoph Trebesch (2016) : « Sovereign Debt Relief and its Aftermath », *Journal of the European Economic Association*, vol. 14, No. 1 (Janvier), pp. 215-251.
- Reisen, H. (2000) : « Does Saving Really Matter for Growth? Mexico (and other cases) revisited », *World Development*, 28(7), 1355-1370.
- Ricardo Reis (2022) : « Debt Revenue and the Sustainability of Public Debt », *Journal of Economic Perspectives*, Fall 2022, Vol. 36, No. 4 (Fall 2022), pp. 103-124.
- Robert J. Barro (1974) : « Are Government Bonds Net Wealth? », *Journal of Political Economy*, 82 (6), Nov. - Dec. 1974, pp. 1095-1117.
- Sachs Jeffrey D. (1998) : « External Debt, Structural Adjustment and Economic Growth », *International Monetary and Financial Issues for the 1990's* (vol. IX), UNCTAD, New York et Genève.
- Sachs, Jeffrey D. (1985) : « External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia », *Brookings Papers on Economic Activity*, 16(2), 523-573.
- Sebastian Edwards (2003) : « Debt Relief and Fiscal Sustainability », *Review of World Economics*, Vol. 139, No. 1 (2003), pp. 38-65.
- Sherillyn Raga, Yohannes Ayele and Dirk Willem te Velde (2022) : « Public Debt Profile of Selected African Countries », ODI (Nov. 1, 2022).
- Slah Slimani, Abdelhafidh Othmani et Sayef Bakari (2015) : « Analyse de la Soutenabilité de la Dette Extérieure de la Tunisie pour la Période 1970-2012 ».

- Stefan Collignon (2012) : « Fiscal Policy Rules and the Sustainability of Public Debt in Europe », *International Economic Review*, Vol. 53, No. 2 (May 2012), pp. 539-567.
- Tahir Mahmood and Shahnaz A. Rauf (2008) : « The Profile of Debt Structure: Monetary And Fiscal Policies: A Case of Pakistan (1971-2007) », *Pakistan Economic and Social Review*, Vol. 46, No. 2 (Winter 2008), pp. 201-234.
- Tahir Mahmood, Shahnaz A. Rauf And Hafiz Khalil Ahmad (2009) : « Public and External Debt Sustainability in Pakistan (1970s — 2000s) », *Pakistan Economic and Social Review*, Winter 2009, Vol. 47, No. 2 (Winter 2009), pp. 243-267.
- Trehan, B. and Walsh, C.E. (1991) : « Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits », *Journal of Money, Credit and Banking*, 23, 206-223.
- Walpurga Köhler-Töglhofer and Martin Zagler (2007) : « The Composition of the Government Budget and the Dynamics of Public Debt », *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, June 2007, Vol. 63, No. 2 (June 2007), pp. 244-263.
- Wisseem Ajili (2006) : « La gestion de la dette publique selon les approches économique, institutionnelle et financière application a une petite économie en développement : la Tunisie », Université Paris IX, Centre de Recherches SDFi.
- Yannis Maël Largent (2017) : « La dynamique de la dette et du déficit publics en périodes de récession et d'expansion », *Revue Économique*, 4 (Vol. 68), pages 571 à 594.
- Yeva S. Nersisyan et L. Randall Wray (2011) : « Un excès de dette publique handicape-t-il réellement la croissance ? » *Revue de l'OFCE*, janvier 2011.

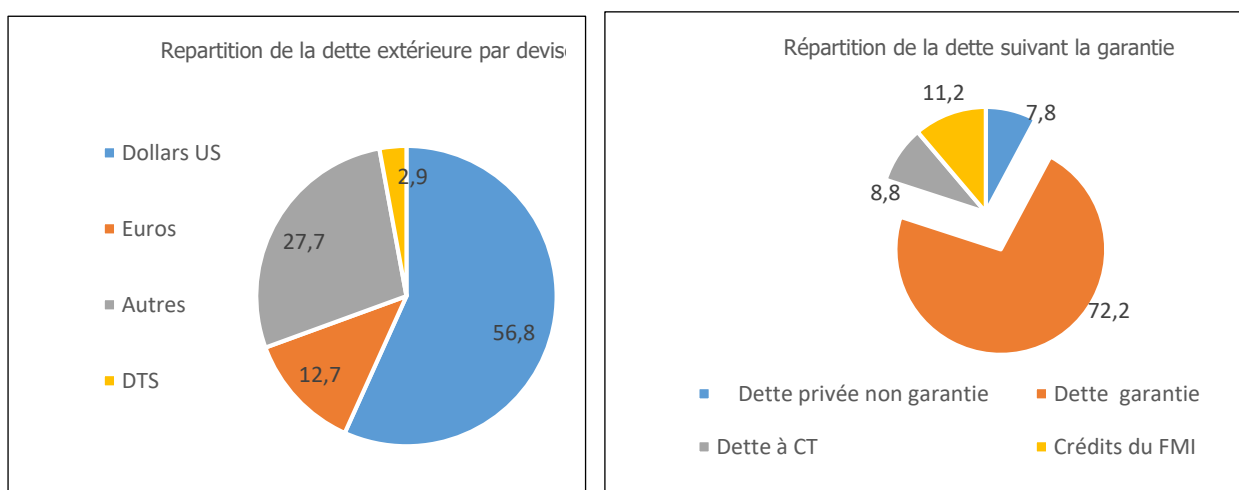
Annexes

Annexe 1 : Évolution de la dispersion de l'emprunt public en Afrique



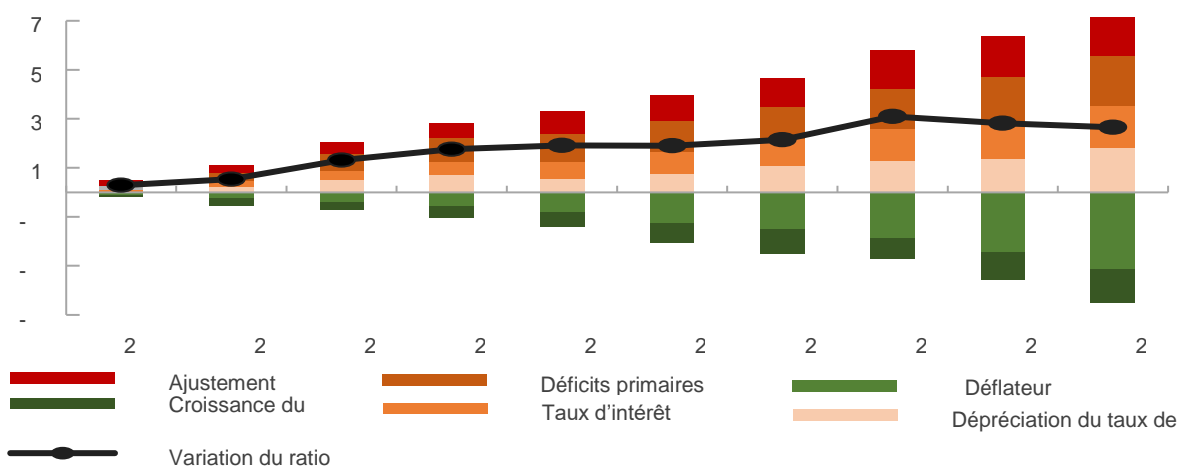
Source : Statistiques de la dette internationale de la Banque Mondiale

Annexe 2 : Répartition de la dette du Continent suivant les devises et la garantie en 2020



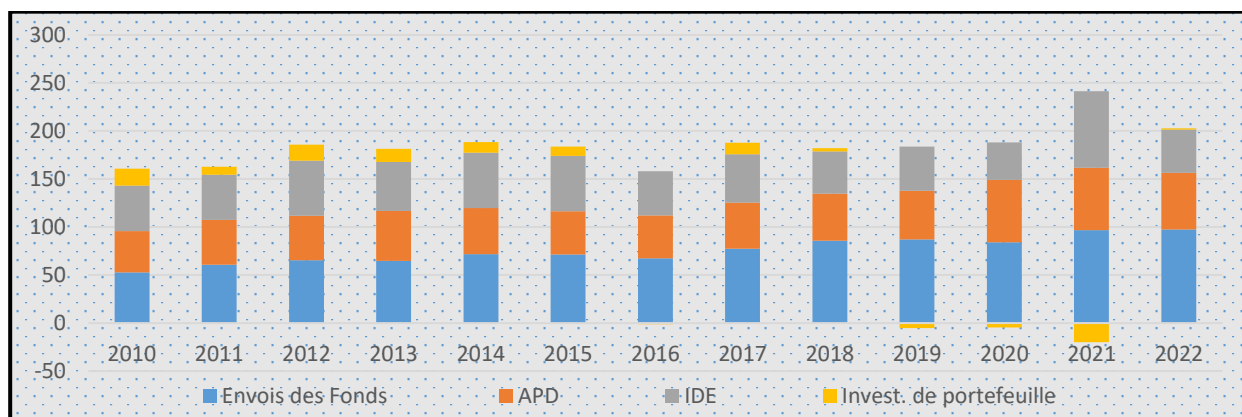
Source : Statistiques de la dette internationale de la Banque Mondiale

Annexe 3 : Décomposition du levier d'endettement en Afrique Subsaharienne



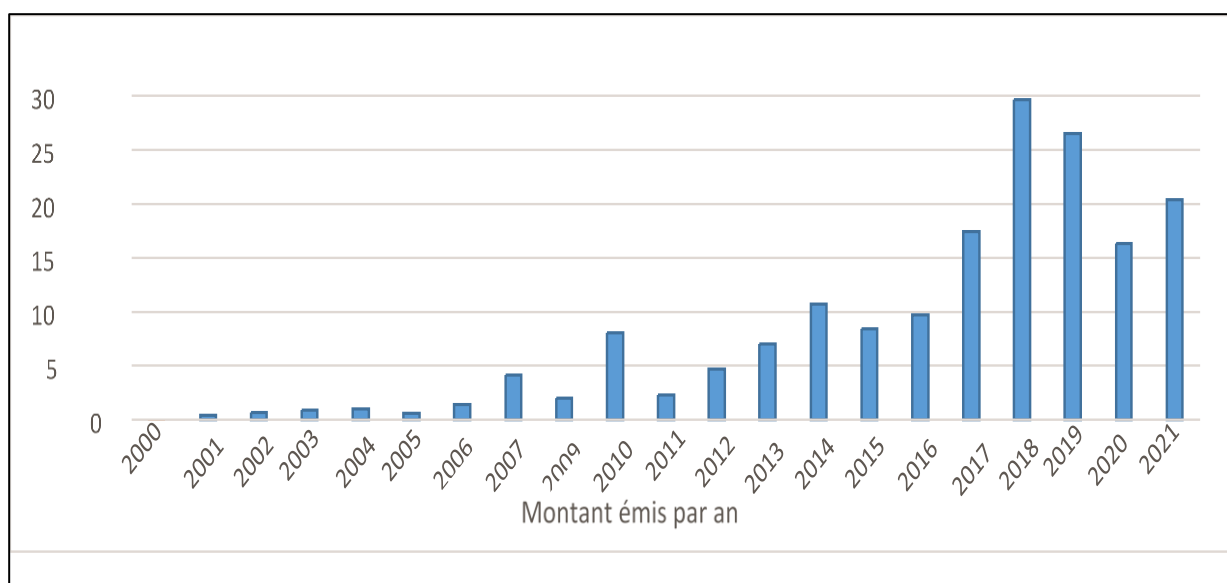
Source : Perspectives économiques pour l'Afrique, FMI

Annexe 4 : Flux financiers extérieurs en réception de 2010 à 2022 (en milliards de dollars)



Source : Bases de données de WEO et de CNUCED

Annexe 5 : Émissions d'euro-obligations des pays africains (en milliards de dollars)



Source : CEA, Profils de la dette et du financement en Afrique

Annexe 6 : Liste des variables et leurs caractéristiques

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
TD	727	54.77136	39.8381	0	316.479
G	748	3.477892	6.793366	-50.339	86.827
SP	752	-2.046999	4.836122	-30.508	24.613
INF	756	10.98163	40.43503	-14.401	667.361
RINT	700	7.12761	10.18294	-77.56128	61.8826
XM	748	-5.488826	9.67568	-65.031	49.499
EX	756	-11.11424	61.20008	-1196.532	29.85866
CPIAM	564	3.431738	.7325494	1	4.5

Annexe 7 : Matrice de corrélations entre les variables

	G	SP	INF	RINT	XM	EX	CPIA
G	1.0000						
SP	-0.3034 0.0000	1.0000					
INF	-0.0613 0.0937	0.0057 0.8767	1.0000				
RINT	0.0595 0.1163	0.0239 0.5275	-0.0812 0.0316	1.0000			
XM	0.0651 0.0754	-0.0309 0.0600	0.0789 0.0310	-0.1842 0.0000	1.0000		
EX	0.0647 0.0771	-0.0878 0.0164	-0.3829 0.0000	0.1214 0.0013	-0.0820 0.0248	1.0000	
CPIA	0.1552 0.0001	-0.0626 0.1140	-0.1615 0.0000	0.0526 0.2014	-0.1089 0.0059	0.2127 0.0000	1.0000

Annexe 8 : Définition des variables et sources de données

Variables	Définition et sources
Taux d'endettement, TD	Dettes brutes des administrations publiques en % du PIB. Il est mesuré à une date donnée, généralement le dernier jour de l'année fiscale. Données collectées à partir de World Development Indicators (WDI, 2024), Banque Mondiale.
Croissance économique, G	Variation annuelle du PIB au prix constants. L'année de base est spécifique au pays et suivant le SCN 1993. Données collectées à partir des Perspectives Économiques Mondiales (PEM, 2024), FMI.
Déficit budgétaire primaire, SP	Solde égal aux recettes publiques moins les dépenses, moins l'investissement net en actifs non financiers en % du PIB. Données collectées à partir des PEM (2024), FMI.
Taux d'inflation, INF	Variation des prix à la consommation en moyenne annuelle. Données collectées à partir des PEM (2024), FMI.
Intérêt, RINT	Taux d'intérêts réels en %. Données collectées à partir de WDI (2024), Banque Mondiale.
Balance commerciale, XM	Balance des biens et services en % du PIB. Données collectées à partir de WDI (2024), Banque Mondiale.
Taux de change, EX	Variation de l'indice du taux de change effectif réel en %. Données collectées à partir de WDI (2024), Banque Mondiale.
Indice de CPIA, EPIN	Indice de la moyenne collective de la gestion économique par l'EPIN (1=faible et 6=élevée). La gestion économique par grappes comprend la gestion macroéconomique, la politique fiscale et la politique sur la dette. Données collectées à partir de WDI (2024), Banque Mondiale.