



L'émission d'obligations souveraines internationales : défis et nouvelles perspectives pour l'Afrique subsaharienne

Perspectives économiques régionales de l'Afrique subsaharienne

FMI, Département Afrique
Avril 2013



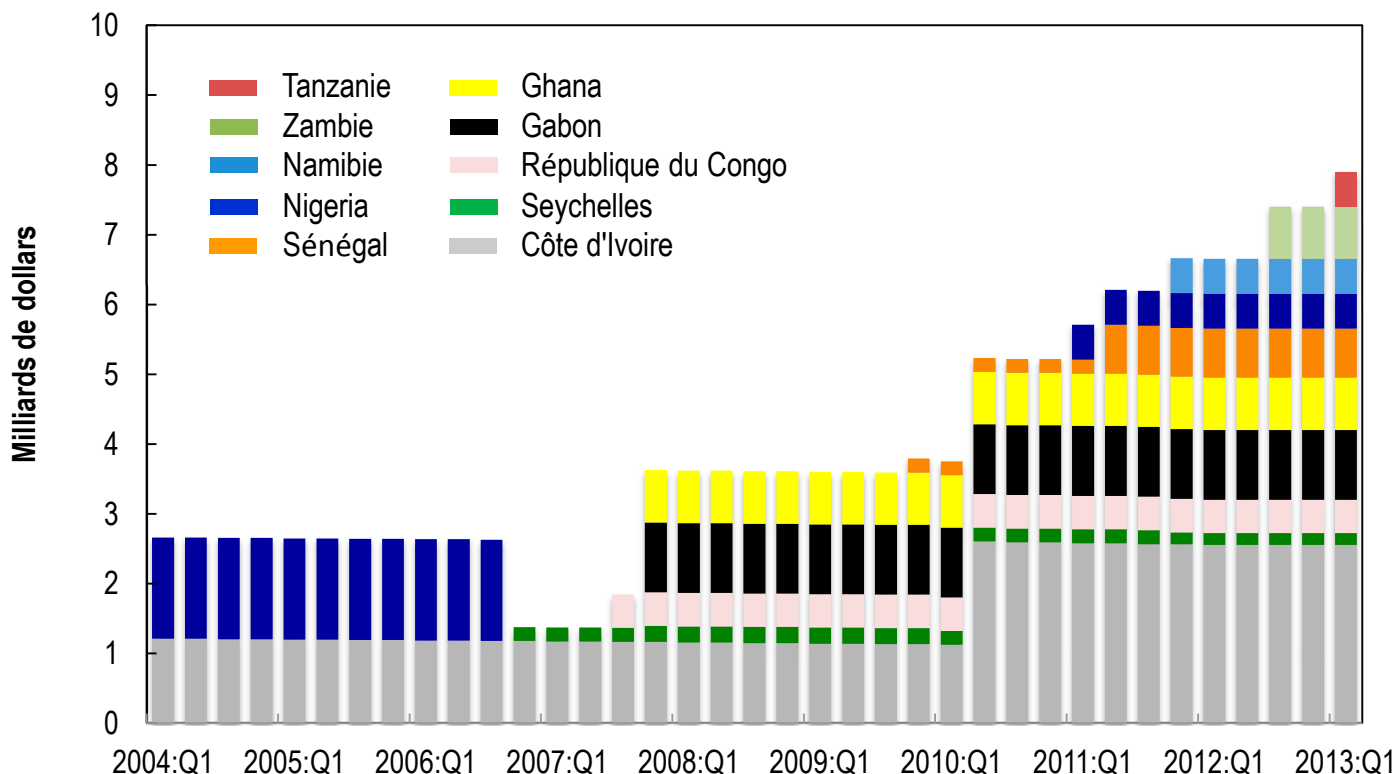
Plan de l'exposé

- Bilan des émissions d'obligations souveraines internationales. en Afrique subsaharienne (AfSS).
- Pays de l'Afrique subsaharienne candidats à une première émissions d'obligations souveraines internationales.
- Opportunités et risques afférents à l'émission des titres dans des conditions financières mondiales favorables.
- Aspects opérationnels à considérer avant d'émettre des obligations souveraines internationales.
- Recommandations / Remarques finales.

Dans des conditions financières mondiales favorables, la quête de rendement a atteint les marchés pionniers d'Afrique.

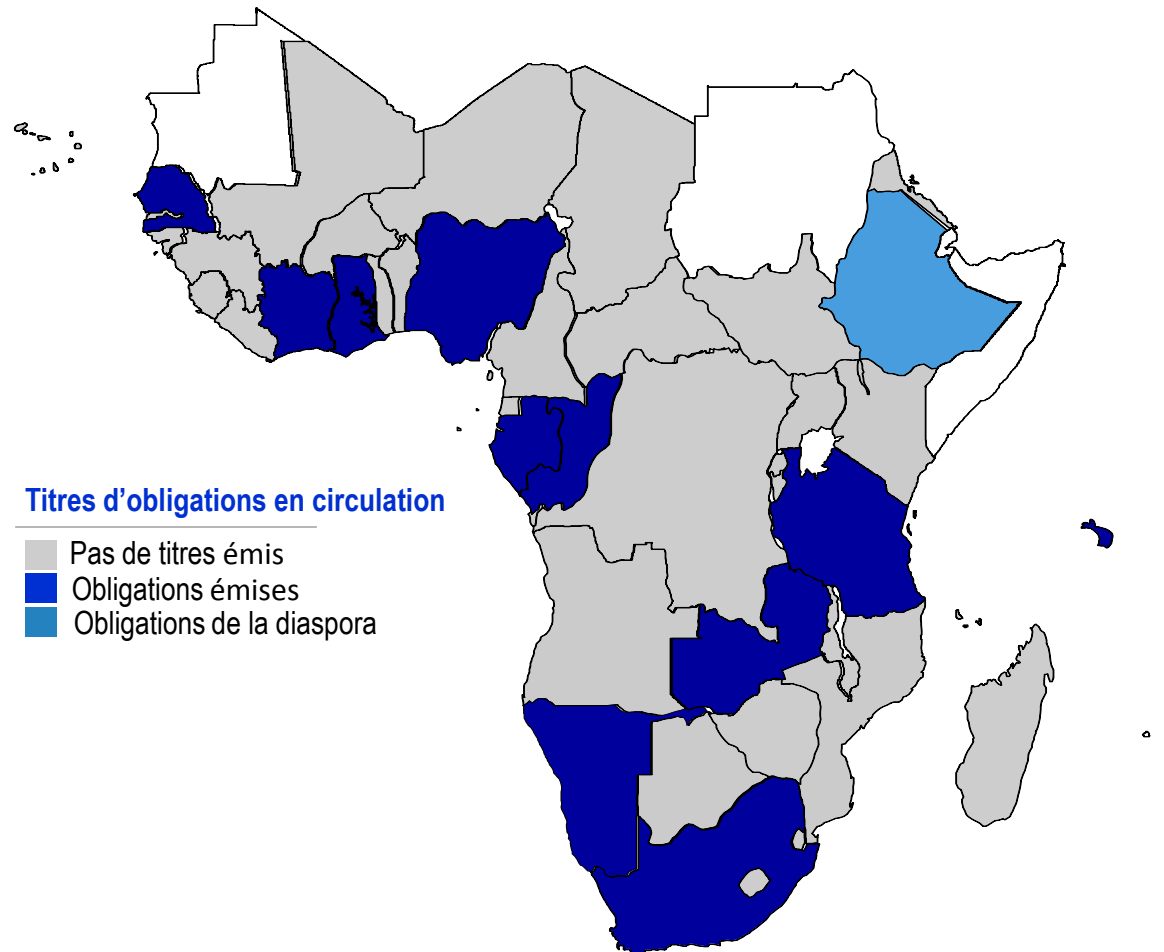


L'Afrique subsaharienne: récentes émissions d'obligations souveraines.



Sources: Banque des règlements internationaux, Quarterly Review; Bloomberg; et EPFR Global.

Douze pays d'Afrique subsaharienne ont des obligations souveraines internationales...





...qui ont été émises pour une de ces trois raisons principales.

1. Dépenses d'infrastructure

Ghana (2007), Sénégal (2009, 2011), Zambie (2012),
Tanzanie (2013)

2. Emissions de référence

Afrique du Sud, Nigéria (2011)

3. Restructuration de la dette

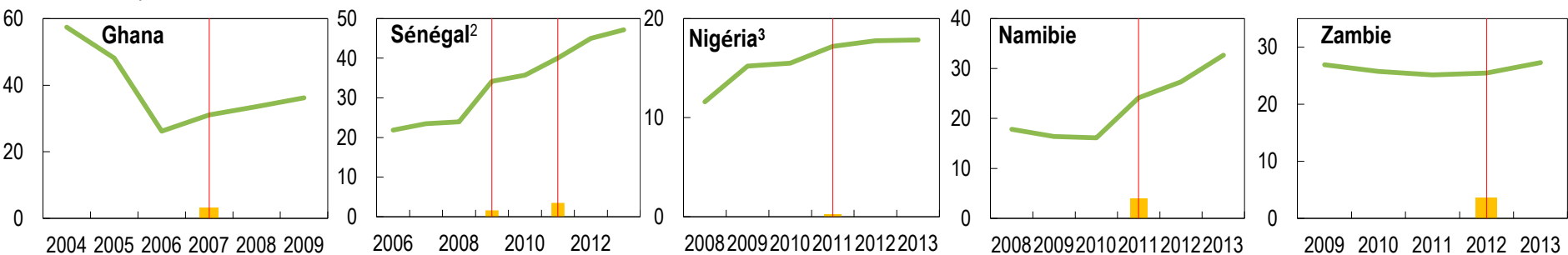
Seychelles (2006, 2010), Gabon (2007), République du Congo
(2007), Côte d'Ivoire (2010)

Les obligations n'ont pas augmenté le niveau d'endettement du pays en cas de restructuration, contrairement aux autres cas...

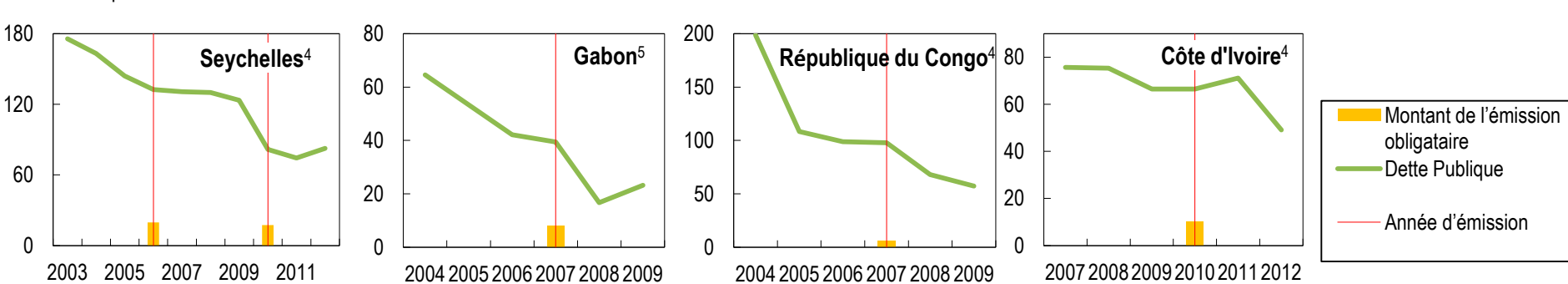


Dette publique en pourcentage du PIB: avant et après l'émission obligataire souveraine¹

Cas autres que restructuration de la dette



Cas comportant une restructuration de la dette



Sources: FMI, base de données du Département Afrique; estimations et projections des services du FMI.

¹ Les Seychelles et la Côte d'Ivoire ont émis des obligations de faibles montants en 2007 et 2012, respectivement, qui ne sont pas présentés dans ce graphique. L'Afrique du Sud n'est pas comprise.

² Une partie du produit de l'émission obligataire en 2011 a été utilisée pour racheter l'obligation émise en 2009.

³ Le produit de l'obligation pour le Nigéria en 2011 a représenté 0.2 pourcent du PIB.

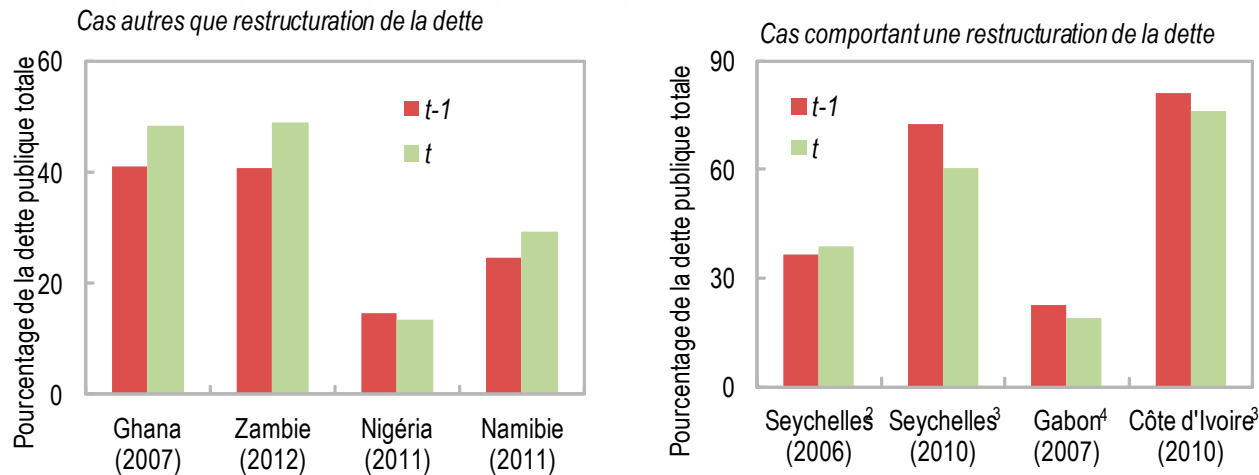
⁴ Dans le cas des Seychelles en 2006, le produit de l'émission obligataire a été utilisé pour apurer les arriérés extérieurs à l'égard de certains créanciers bancaires et multilatéraux, et pour rembourser un prêt garanti. Dans les autres cas, les obligations ont été émises comme offre d'échange des dettes en souffrance.

⁵ Le produit de l'émission obligataire a été utilisé pour rembourser la dette en cours à l'égard du Club de Paris.

Dans certains cas, les risques de change ont pu s'accroître et nécessitent une surveillance attentive.



Proportion de la dette publique libellée en devises¹



Source : FMI, base de données des Département Afrique.

¹ t indique la fin d'une année pendant laquelle un pays a émis des obligations souveraines. On ne dispose pas de données pour la République du Congo et le Sénégal. Les Seychelles et la Côte d'Ivoire ont émis des obligations de faibles montants en 2007 et 2012 respectivement, qui ne sont pas présentés dans ce graphique. L'Afrique du Sud est exclue.

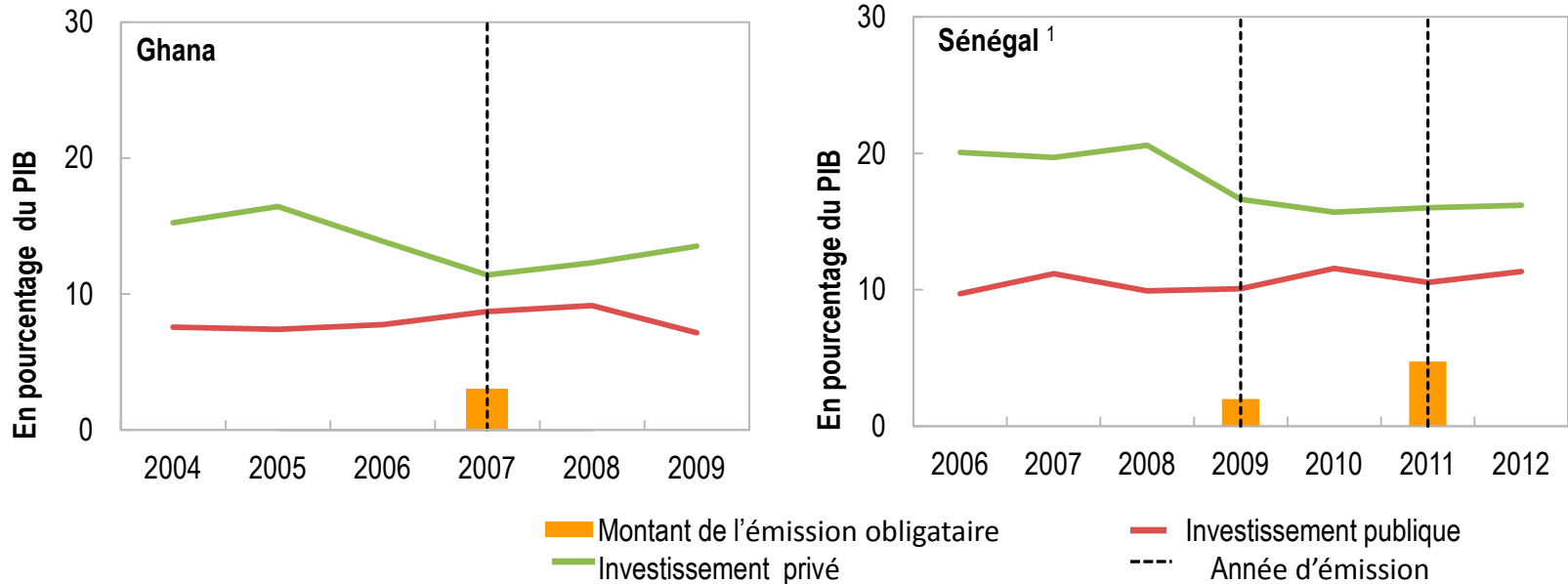
² Le produit de l'émission obligataire a été utilisé pour apurer les arriérés extérieurs à l'égard de certains créanciers bancaires et multilatéraux, et pour rembourser un prêt garanti.

³ Les obligations ont été émises comme offre d'échange de dettes en souffrance.

⁴ Le produit de l'émission a été utilisé pour rembourser la dette en cours à l'égard du Club de Paris.

Néanmoins, l'émission obligataire n'a généralement pas été suivie d'une augmentation de l'investissement public.

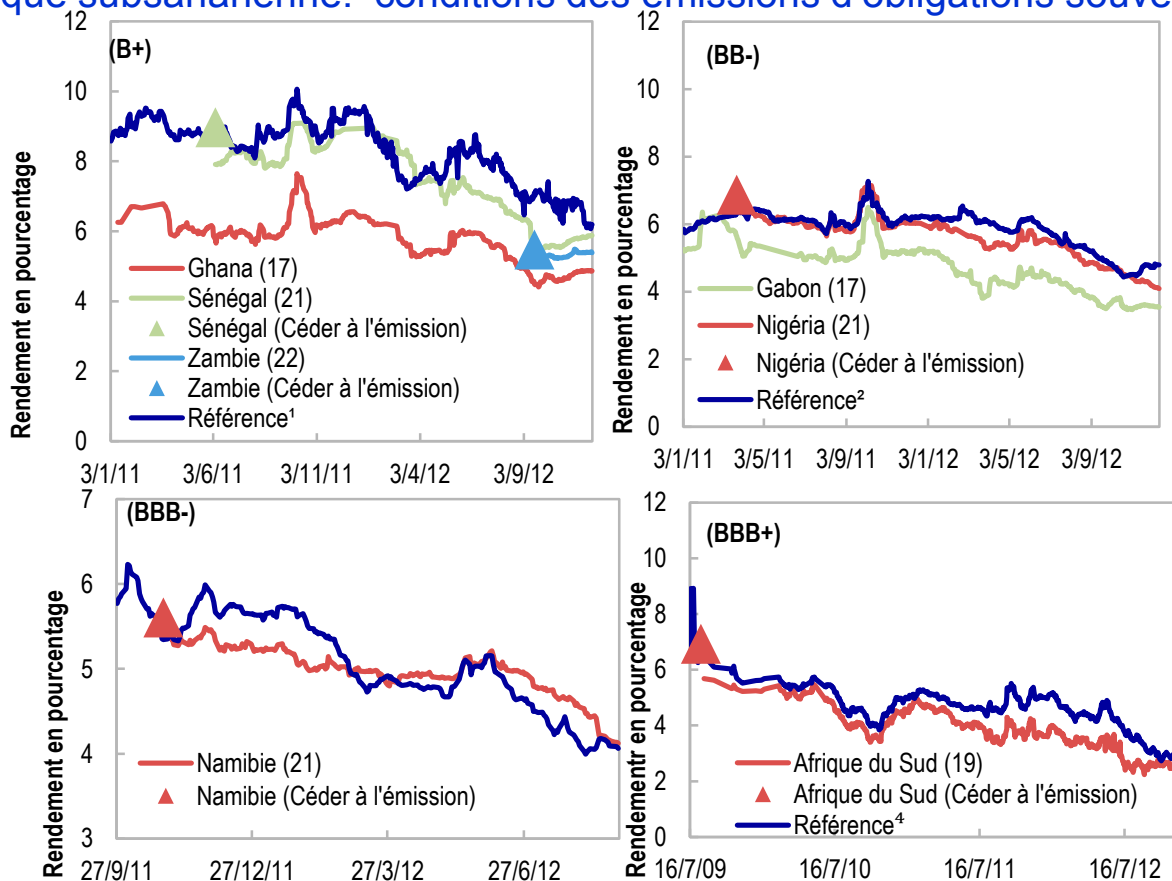
Afrique subsaharienne: l'investissement public après l'émission



Source: FMI, base de données des Perspectives de l'économie mondiale.
¹ Une partie du produit de l'émission obligataire de 2011 a été utilisée pour échanger et racheter les titres émis en 2009.

Les obligations souveraines internationales des pays de l'Afrique subsaharienne sont cotées à un prix relativement avantageux.

Afrique subsaharienne: conditions des émissions d'obligations souveraines



Sources : Bloomberg et calculations des services du FMI.

¹ La référence est la moyenne pour le Viet Nam, le Venezuela, et l'Egypte.

² La référence est la moyenne pour le Sri Lanka, la Géorgie, and El Salvador

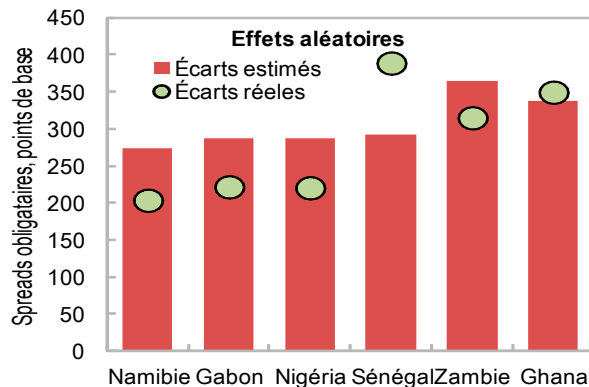
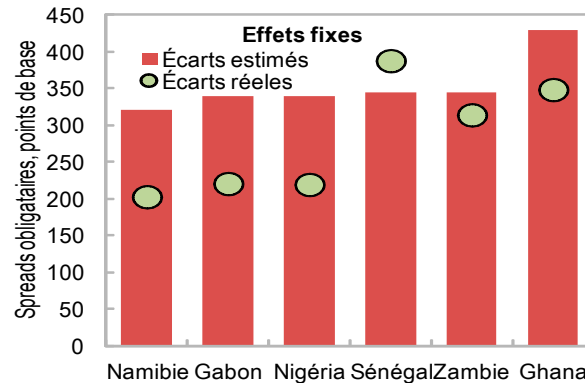
³ La référence est la moyenne pour la Lituanie, la Russie, and Bahrain.

⁴ La référence est la moyenne pour la Turquie, l'Indonésie, la Croatie, et la Colombie.

...Une analyse utilisant différents modèles confirme cette observation.



Afrique subsaharienne : performance du marché pour les pays sélectionnés



Sources: Gueye et Sy (2010); et Bloomberg.

De nouvelles obligations pourraient être émises.

- Primo-émetteurs potentiels: l'Angola, le Caméroun, le Kenya, et le Rwanda.
- Pays pouvant émettre de nouveau: le Ghana, la Namibie, le Nigéria, l'Afrique du Sud, et la Zambie.
- Ces pays ont:
 - ✓ des notes souveraines de crédit.
 - ✓ une dette publique modeste.
 - ✓ la capacité institutionnelle requise en matière de gestion de la dette publique.



L'émission d'obligations souveraines offre des opportunités...

- Principales opportunités:
 - ✓ Accéder au financement à long terme pour les projets d'investissement
 - ✓ Améliorer le profil de la dette avec un coût moins élevé du service de la dette
 - ✓ Établir une référence pour la détermination des prix des obligations des entreprises émises sur les marchés internationaux
 - ✓ Promouvoir la transparence et renforcer la discipline de la politique macroéconomique

...mais représente une source de risques.

- Risques potentiels:
 - ✘ Propice aux dérapages budgétaires, affectant ainsi l'efficacité des dépenses d'investissement public
 - ✘ Coûts de portage
 - ✘ Vulnérabilités accrues, par exemple risque de change
 - ✘ Répercussions potentielles sur la politique monétaire et le taux de change

Considérations opérationnelles(suite...)

- Suivre les meilleures pratiques pour obtenir les conditions d'accès optimales au marché obligataire international.
 - ✓ Évaluer les défis qu'engendre l'émission d'obligations dans le cadre d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme

Si envisageable:

- ✓ Obtenir une note souveraine avant l'émission
- ✓ Sélectionner les conseillers juridiques et financiers et les chefs de file.
- ✓ Mener des campagnes de présentation efficaces au niveau des investisseurs potentiels.



Considérations opérationnelles (fin).

- Les caractéristiques financières des instruments obligataires souverains peuvent aussi contribuer à atténuer les risques:
 - ✓ Taille: Analyse l'impact sur la viabilité de la dette
 - ✓ Risque de change: Atténuer les asymétries de monnaies
 - ✓ Profil de la dette et de son remboursement
 - ✓ Conditions juridiques et obligations d'informations à rendre publiques.

Le suivi de ces meilleures pratiques est essentiel pour le succès d'une émission obligataire: le cas de la Zambie

- Pour financer des projets d'infrastructure et restructurer sa dette, la Zambie a émis une euro-obligation de 750 millions de dollars sur 10 ans, remboursable en une seule fois à l'échéance.
- La Zambie s'est préparée très activement en organisant des campagnes de présentation auprès des investisseurs, en recrutant des conseillers juridiques et des chefs de file, et en *obtenant une notation de sa dette*.
- En conséquence l'obligation a été souscrite quinze fois, et le coupon a été de 5,375 % et le rendement à première cotation de 5,173 %.

La Tanzanie a choisi un placement privé.

- Pour financer des projets d'infrastructure, la Tanzanie a émis une euro-obligation de 600 millions de dollars E.U, amortissable sur 7 ans.
- La Tanzanie *n'a pas obtenu une note de crédit*. Vu l'absence de cette note, elle a effectué un placement privé.
- Certains acteurs du marché sont d'avis que ce type de placement engendre le paiement d'une prime contrairement au cas d'une euro-obligation précédée d'une note de crédit.

Recommandations.

- Mener des politiques budgétaires prudentes, garantes de la viabilité des finances et de la dette publiques.
- Améliorer la composition et le profil de la dette publique en menant une stratégie appropriée de la gestion de la dette à moyen terme: par exemple, tirer profit des taux d'intérêt bas en lissant le tableau d'amortissement de l'ensemble du portefeuille de la dette.
- Réévaluer et accroître les capacités de gestion et obtenir une assistance technique appropriée.
- Etudier avec soin d'autres possibilités de financer les projets d'infrastructures publiques, car les obligations ne sont pas toujours la meilleure façon de les financer.