



GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE ET MARCHÉS OBLIGATAIRES EN AFRIQUE

HANS J. BLOMMESTEIN *
GREG HORMAN **

Les responsables de la gestion de la dette d'un nombre croissant d'économies émergentes se heurtent à des problèmes semblables à ceux de leurs homologues des économies développées, en raison des pressions concurrentielles de la finance mondiale et de la nécessité connexe de mettre en œuvre les pratiques avancées des pays de l'OCDE dans ce domaine. Cet article montre que les normes de l'OCDE concernant la gestion de la dette publique et les opérations connexes sur le marché revêtent une grande importance pour la gestion de la dette publique et le développement des marchés obligataires en Afrique¹. Plusieurs gestionnaires africains ont introduit les pratiques avancées de l'OCDE dans ce domaine, ils les utilisent pour définir de nouvelles stratégies (notamment pour la gestion des passifs éventuels) et ils ont réalisé des progrès impressionnants en matière de développement de marchés locaux des titres d'État. De nombreux pays de la région tirent parti des initiatives de réduction de la dette publique. Éviter de retomber dans une situation d'endettement insupportable apparaît comme l'un des défis essentiels que doivent relever de nombreux gouvernements africains.

Les responsables de la politique financière des pays de l'OCDE s'intéressent de plus en plus aux évolutions en cours sur les marchés émergents, notamment sur le continent africain. De plus, les marchés

* PwC Professor of Finance (université de Tilburg). Il dirige aussi les programmes de l'OCDE sur la gestion de la dette publique et les marchés de capitaux émergents.

** Expert technique affecté au projet de l'OCDE sur la gestion de la dette africaine.



émergents (y compris l'Afrique, dernière région à s'inscrire dans ce mouvement) représentent une catégorie d'actifs de plus en plus importante pour les investisseurs de la zone de l'OCDE. En conséquence, les conclusions et priorités stratégiques mises en évidence dans cet article intéressent non seulement les pays africains, mais aussi la zone de l'OCDE et les autres économies émergentes. Les marchés obligataires locaux de plusieurs pays africains ont connu un renforcement de leur liquidité et de la structure des échéances, ce qui les rend plus intéressants pour d'importantes catégories d'investisseurs des pays de l'OCDE et moins vulnérables à des chocs en matière de taux de change.

Dans un premier temps, on mettra en évidence un certain nombre de grandes questions qui se posent aux autorités en matière de gestion de la dette et de marchés des titres d'État en Afrique. Ensuite, on examinera plus en détail les problèmes auxquels se heurtent les marchés des obligations libellées en monnaie locale et l'élaboration de stratégies d'endettement. Cette analyse comprend un tour d'horizon général et des exemples par pays. Enfin, on étudiera la gestion des passifs éventuels, en s'appuyant sur les principes élaborés dans la zone de l'OCDE et l'expérience de l'Afrique du Sud avant d'énoncer en conclusion des recommandations et de définir des priorités à l'intention des pouvoirs publics.

EXAMEN DES QUESTIONS POSÉES AUX AUTORITÉS

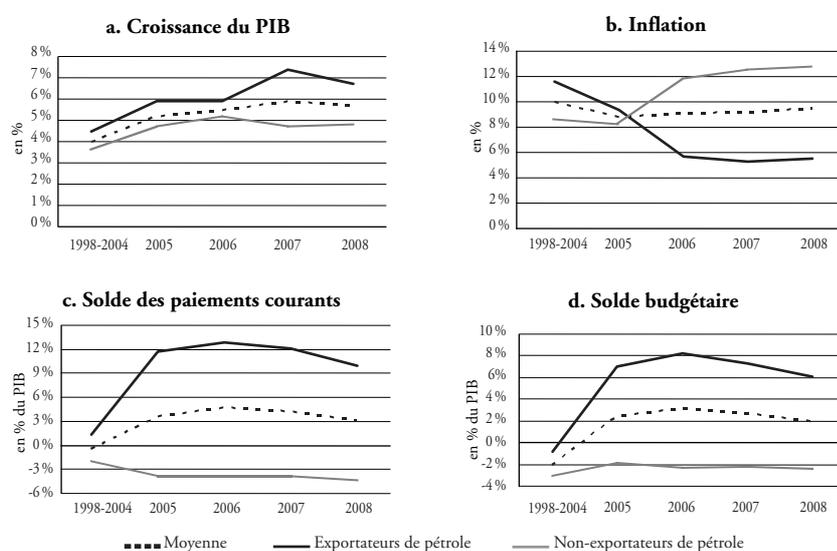
Tour d'horizon général

Si l'on se place au niveau d'un seul pays, il est difficile de tirer des conclusions générales sur la gestion de la dette publique et les marchés des titres d'État en Afrique. Les pays africains présentent une grande diversité par leur économie, leur endettement, leurs pratiques et leurs capacités de gestion de la dette et leurs marchés des titres d'État. Si l'on se place en revanche à l'échelle du continent, on peut dégager un certain nombre de tendances communes.

Sur le plan macroéconomique, la croissance se poursuit sans désembrer en Afrique². Après s'être établie aux alentours de 4 % de 1998 à 2004, la croissance annuelle du PIB s'est située depuis lors dans une fourchette de 5 % et 6 % (Graphique 1a). Pour l'ensemble du continent, le rythme moyen de l'inflation est désormais de l'ordre de 9 %, les expériences en la matière étant très différentes entre les exportateurs nets et les importateurs nets de pétrole (Graphique 1b). Les soldes des paiements courants font apparaître un tableau très contrasté, mais ils se sont améliorés dans la majeure partie de l'Afrique, notamment chez les pays exportateurs de pétrole (Graphique 1c). Parallèlement,

les soldes budgétaires se sont eux aussi améliorés. Ils sont nettement positifs dans le cas des exportateurs de pétrole et ils sont restés stables, avec des déficits de 2 % à 3 % du PIB dans les autres pays (Graphique 1d).

Graphique 1
Performances macroéconomiques des pays africains

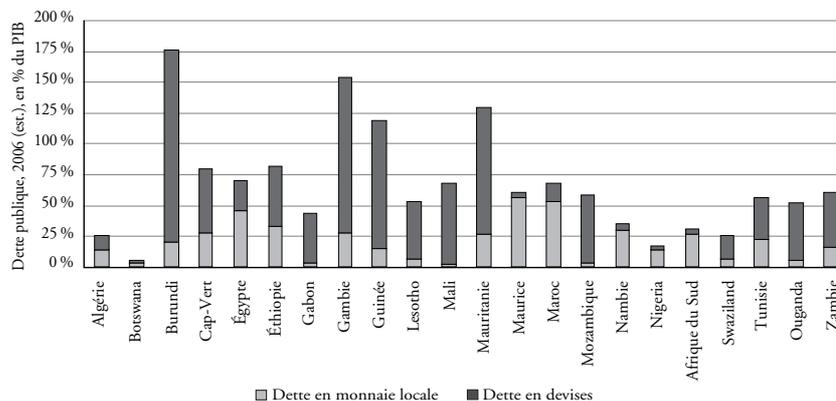


Source : Centre de développement de l'OCDE et Banque africaine de développement, *Perspectives économiques en Afrique*, 2007.

Ces dernières années, un certain nombre de pays ont bénéficié d'un allègement de leur dette extérieure dans le cadre d'initiatives unilatérales. Cela étant, dans de nombreux pays, le niveau de l'endettement reste problématique, notamment compte tenu de leur vulnérabilité structurelle.

De même, après de tels allègements, la viabilité de l'endettement en fonction des risques doit demeurer l'un des axes prioritaires de la stratégie de gestion de la dette, avec le soutien de politiques macroéconomiques judicieuses.

Graphique 2
Composition par devises de la dette publique des pays africains

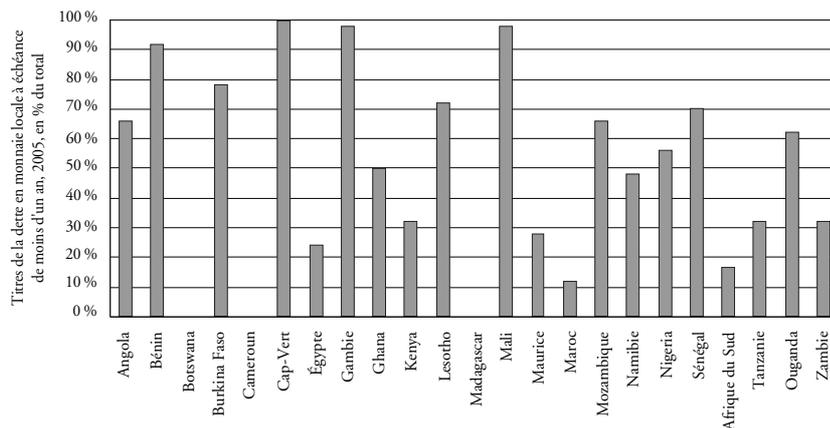


Sources : FMI, autorités nationales, calculs des auteurs.

Dans les pays africains, c'est la dette libellée en devises qui prédomine (Graphique 2). Cette situation résulte typiquement d'un recours aux financements multilatéraux et bilatéraux et de l'état rudimentaire des marchés locaux. Cela étant, certains pays africains accèdent désormais dans de bonnes conditions aux marchés financiers internationaux ou ont commencé à développer leurs propres marchés. La dette libellée en monnaie locale concerne surtout le court terme (Graphique 3), mais certains pays réussissent à émettre des titres dans tous les segments de la courbe des rendements et s'aventurent dans les échéances éloignées. Dans certains pays, l'émission de titres d'emprunt en monnaie locale est erratique et porte sur de petits volumes, ce qui pose des problèmes de développement d'instruments et de titres de référence assimilables et liquides. Ces considérations amènent à se demander quelles sont les priorités et les mesures appropriées pour le développement d'un financement fondé sur le marché.



Graphique 3
Échéances des titres de la dette en monnaie locale
dans les pays africains



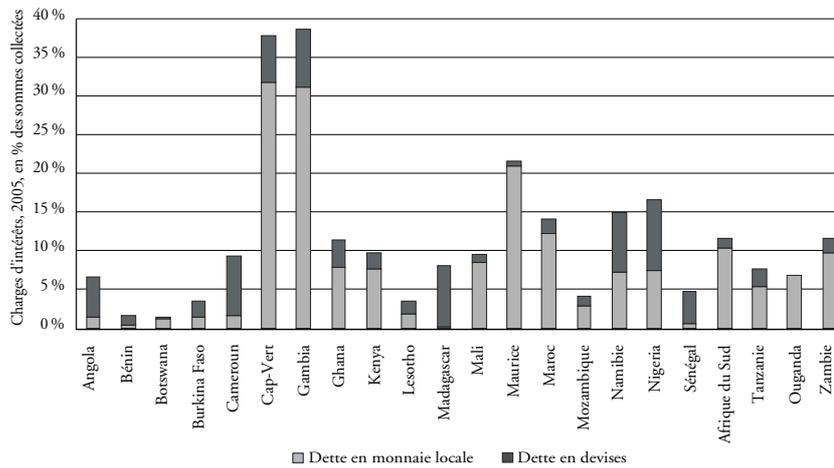
Sources : FMI, autorités nationales, calculs des auteurs.

Les banques commerciales locales ont tendance à être les principaux détenteurs de titres nationaux. Cela reflète les faiblesses des opérations de crédit de ces établissements et, dans certains cas, des conditions excessives leur imposant de détenir des titres d'État. Toutefois, certains pays disposent de fonds de pension et autres investisseurs institutionnels relativement dynamiques, ce qui favorise une diversification des détenteurs de titres. Les portefeuilles des non-résidents sont normalement faibles. L'infrastructure des marchés locaux, notamment les systèmes de règlement et de conservation, est souvent médiocre. On peut donc s'interroger sur les priorités à définir pour le développement du marché national et du vivier d'investisseurs et sur le bon enchaînement des différentes étapes pour y parvenir.

Les charges d'intérêts au titre de la dette en monnaie locale absorbent souvent une plus grande part des sommes collectées que la dette en devises, même si cette dernière est prédominante en termes nominaux (Graphique 4). En effet, la dette en monnaie locale est plus coûteuse que la dette en devises (Graphique 5), ce qui reflète l'existence de financement d'origine externe à des conditions libérales et le niveau très élevé des taux d'intérêt réel sur le marché national. Pour les autorités, la question se pose de savoir où se situe le bon compromis entre minimiser les coûts et minimiser les risques, surtout compte tenu des principaux risques (taux d'intérêt, cours de change et refinancement) et des possibilités d'autres chocs budgétaires, comme un brusque fléchissement des apports d'aide.



Graphique 4
Charges d'intérêts de la dette publique dans les pays africains

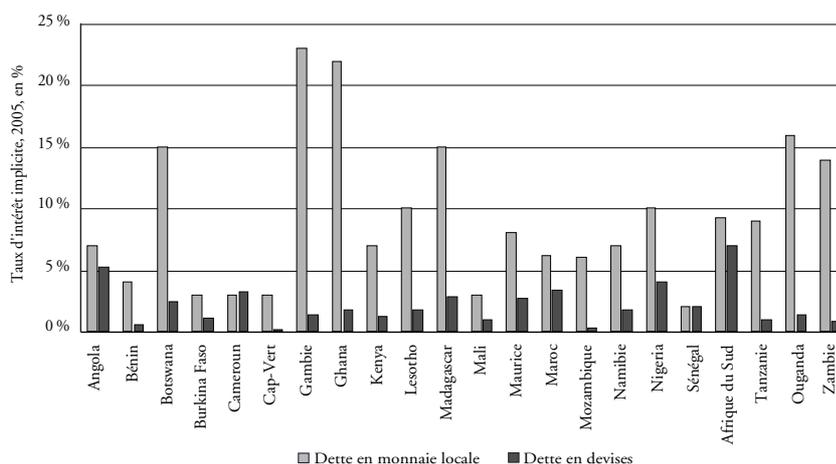


Source : Standard and Poors¹, autorités nationales, calculs des auteurs.

6

La dette parapublique est une caractéristique commune à de nombreux pays africains. Par exemple, certaines Banques centrales émettent leurs propres bons pour gérer la liquidité ou mettre en œuvre leur politique monétaire. Cela peut certes être dû à une offre insuffisante de titres d'État, mais on peut se demander si l'existence de bons émis par la Banque centrale n'entrave pas le développement du marché des titres d'État. De même, la coexistence de titres d'État et de bons de la Banque centrale peut être source d'anomalies dans la détermination des prix des titres ou de fragmentation de la liquidité. Certains titres d'emprunt d'entreprises publiques, d'autres organismes publics, voire du secteur privé bénéficient également d'une garantie de l'État. À quelques exceptions près, les garanties ne sont pas convenablement gérées ou comptabilisées dans les pays africains, bien que cette situation ne soit pas propre à l'Afrique.

Graphique 5
Taux d'intérêt implicite de la dette publique
dans les pays africains



Source : Standard and Poors¹, autorités nationales, calculs des auteurs.

Sur le plan institutionnel, les pays africains ont généralement prévu des prescriptions légales explicites que l'État doit appliquer pour contracter des dettes et en assurer le service, mais ce dispositif n'est pas toujours clairement défini et convenablement mis en œuvre. Quant aux prescriptions légales en matière de transparence et de reddition de comptes, elles sont souvent limitées. Les ressources affectées à la gestion de la dette sont soumises à des contraintes dans de nombreux pays, mais là encore il ne s'agit pas d'une situation propre à l'Afrique. Ces contraintes portent sur les effectifs disponibles, leur niveau de compétence et les ressources technologiques pour gérer l'encours de la dette et les nouvelles émissions de façon professionnelle.

Compte tenu des interdépendances entre leurs différents instruments d'action, il importe que les gestionnaires de la dette, les spécialistes de la politique budgétaire et les responsables de la Banque centrale partagent la même analyse des objectifs respectifs de la gestion de la dette publique, de la politique budgétaire et de la politique monétaire. À cet égard, le rôle des Banques centrales revêt une importance particulière en Afrique car elles continuent de réaliser de nombreuses opérations de gestion de la dette publique.

La structure institutionnelle spécifique de la gestion de la dette revêt moins d'importance que le fait de veiller à la bonne gestion des affaires publiques et à la définition d'orientations prospectives axées sur la viabilité de la dette au regard des risques. On notera cependant que, dans



les pays d'Afrique, les responsabilités institutionnelles sont souvent fragmentées entre fonctions de marché et de post-marché, entre dette en devises et dette en monnaie locale, et entre organismes. Dans plusieurs pays, la priorité de la gestion de la dette en tant qu'activité distincte réside encore pour une forte part dans l'enregistrement et le service de la dette. Les fonctions intermédiaires de formulation de la stratégie de gestion de la dette et des risques sont souvent absentes. Tous ces facteurs empêchent les gestionnaires d'adopter une approche intégrée de la gestion de la dette. La coordination entre gestion de la dette et politiques macroéconomiques est souvent médiocre.

Certains pays africains ont défini une stratégie formelle de gestion de la dette. Une telle stratégie définit explicitement des compromis entre coûts et risques, tient compte des contraintes de la demande, tout en intégrant souvent des initiatives tendant à développer le marché et à trouver des nouvelles sources de financement. Par ailleurs, cette stratégie soutient la stabilité macroéconomique et veille à la viabilité de la dette. Pour la plupart des pays africains néanmoins, la stratégie de gestion de la dette évolue en fonction des circonstances. Il est vrai que l'éventail des sources de financement est souvent réduit et la marge de manœuvre quant aux caractéristiques de risque des nouvelles émissions peut être limitée. Le problème essentiel en l'occurrence, tient au fait que des opportunités peuvent être manquées à la marge d'améliorer la structure de la dette ou d'élargir l'éventail des sources de financement. Pour les pays qui ont bénéficié d'allègements de leur dette, l'absence de stratégie formelle de gestion de la dette accroît le risque de revenir plus tard à une situation d'endettement insupportable.

Des pratiques saines en matière de gestion de la dette et des marchés des titres solides peuvent contribuer à réduire le coût de gestion de la dette publique et à la maintenir à des niveaux supportables. Si elles sont mises en œuvre avec prudence, la gestion de la dette et les politiques monétaire et budgétaire peuvent se renforcer mutuellement en contribuant à réduire la prime de risque dans la structure des taux d'intérêt à long terme. La définition de plafonds d'emprunt et des pratiques judicieuses de gestion des risques peuvent protéger le compte de patrimoine de l'État vis-à-vis de chocs sur le service de la dette.

Les normes internationales de gestion de la dette publique et les opérations connexes sur le marché ont gagné en importance pour les gestionnaires de la dette africains. Ils ont introduit les pratiques avancées de gestion de la dette des pays de l'OCDE, ils ont réalisé des progrès impressionnants dans le développement des marchés locaux des titres de



la dette publique et ils tirent parti des initiatives de réduction de la dette. Pour nombre de pays africains, l'un des grands défis consiste à éviter de retomber dans des situations d'endettement insupportables.

L'important n'est pas tant la division du travail entre organismes responsables des différentes fonctions de gestion de la dette, notamment la Banque centrale, mais plutôt de s'assurer que toutes ces fonctions (formulation de la stratégie, adjudications et autres méthodes d'émission, gestion des risques, enregistrement et service de la dette, etc.) sont mises en œuvre de façon aussi professionnelle que possible. Il est souhaitable d'avoir une vision intégrée de la gestion de la dette. Concentrer les opérations de gestion de la dette au sein d'un même organisme peut rendre les choses plus faciles à cet égard, et la séparation de la gestion de la dette et de la Banque centrale serait cohérente de ce point de vue. Cela étant, les pays africains ont sans doute besoin de s'appuyer sur leurs Banques centrales pour assumer certaines fonctions à court ou moyen terme. À cet effet, il est essentiel de conclure des accords clairs entre organismes responsables et de bien délimiter les responsabilités et les pouvoirs décisionnaires.

Le renforcement de la gestion de la dette ne doit pas être un exercice ponctuel, mais s'inscrire dans la continuité. Il faut en outre y voir une composante du développement plus général des politiques monétaire et budgétaire d'un pays. Il convient d'y associer des hauts responsables de l'action gouvernementale. L'apport d'une assistance technique moderne n'a pas partout démontré son efficacité et a souvent pâti d'un manque de coordination entre les pourvoyeurs de cette aide.

MARCHÉS OBLIGATAIRES ET STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

Parmi les problèmes auxquels se heurtent les marchés obligataires et la stratégie de gestion de la dette publique en Afrique, on peut évoquer les lacunes de la politique monétaire, la structure des secteurs bancaires locaux et le régime des opérations du compte de capital.

En Afrique, les dispositifs monétaires sont plus complexes que par le passé. Même s'ils s'en remettent moins à un arrimage du taux de change, la plupart des pays conservent *de facto* un régime de contrôle des changes. En d'autres termes, la politique monétaire n'est pas transparente, ce qui génère des risques. Les restrictions officielles ou officieuses, y compris en matière de taux d'intérêt y sont encore fréquentes. Le problème posé par la persistance d'excédents de liquidité reste sans réponse. Ces lacunes peuvent retarder le développement du marché de la dette intérieure et contribuer à la cherté des taux d'intérêt.



Dans les pays africains, les secteurs bancaires ne connaissent généralement pas la concurrence. Dans ces conditions, ils ne poussent normalement pas à l'innovation financière, ils peuvent être en proie à des phénomènes de collusion lors d'adjudications de titres d'État, ils ont tendance à conserver les titres jusqu'à l'échéance et ils sont moins portés à construire des marchés secondaires. Ces facteurs contribuent aussi à la cherté des taux d'intérêt.

La plupart des pays continuent de limiter les flux destinés à des placements de portefeuille. Ils justifient ces restrictions par le souci de réduire l'instabilité macroéconomique. En l'absence de choix en matière de placements, ces mesures de contrôle n'ont certes guère d'effets négatifs, mais la situation est en train de changer en Afrique. Il faut donc que les pays reviennent leur réglementation en matière de mouvements de capitaux et réfléchissent à l'impact que pourrait avoir une participation étrangère sur la viabilité de leurs marchés de la dette.

Si l'on se place plus spécifiquement au niveau des microstructures, on constate que les marchés obligataires connaissent un certain nombre de problèmes généraux dans tous les pays africains. Il s'agit notamment du nombre réduit de titres inscrits à la cotation, de l'absence de titres à échéances éloignées, du faible volume de transactions et de la pénurie d'investisseurs. Cela a notamment pour conséquence de ne pas permettre de disposer de courbes des taux fiables, de titres de référence pour la détermination des prix et d'autres produits financiers pour couvrir les risques. On peut résoudre ou à tout le moins atténuer ces problèmes. La stabilité macroéconomique est une condition préalable, tandis que la stabilité politique et l'absence de conflit intérieur ou aux frontières sont des facteurs très positifs. Il convient de développer l'infrastructure du marché, notamment les systèmes de négociation, de diffusion de l'information, de règlement et de conservation, ainsi que de mettre en place des incitations qui favorisent une bonne participation au marché. La construction d'une courbe des taux des titres d'État est bénéfique à l'ensemble du marché des capitaux.

La dispersion des responsabilités, le manque de capacités en termes d'effectifs, la relation avec le dispositif macroéconomique et l'absence d'accès aux marchés intérieurs ajoutent à la complexité de l'élaboration d'une stratégie de gestion de la dette pour les pays africains. Il s'agit certes là de problèmes que l'Afrique a en partage avec les autres marchés émergents, mais la différence est une question de degré.

Pour l'Afrique en particulier, il y a un arbitrage entre d'une part le recours à des financements selon des mécanismes de marché et le



développement d'un marché national et d'autre part de simples considérations de coûts et de risques. En conséquence, les gestionnaires de la dette ont besoin d'un dispositif pour satisfaire de multiples objectifs. Dans de nombreux pays africains, l'endettement sur le marché intérieur ne constitue pas actuellement un choix délibéré, mais plutôt la conséquence de l'afflux de l'aide des donateurs. La dette intérieure permet de stériliser ces entrées de capitaux ou de satisfaire à un besoin de financement lorsque ces entrées de fonds disparaissent. Dans l'idéal, la stratégie de gestion de la dette devrait couvrir l'intégralité de la dette et tenir aussi compte des garanties et des rétrocessions de prêts. La mise en place d'une telle approche globale demande du temps et il convient donc de commencer par les principales sources de risque. La stratégie doit faire nettement référence à la viabilité de la dette.

Il faut consacrer plus d'efforts à l'amélioration du cadre juridique de la gestion de la dette. Dans la plupart des pays, on sait qui est admis à contracter des emprunts. La réforme doit s'attacher aux exigences en matière de transparence et à la reddition des comptes ainsi qu'à la nécessaire élaboration d'une stratégie de gestion de la dette. Cette stratégie doit être mise en relation avec la politique macroéconomique et les services de gestion intermédiaire ont un rôle à jouer à cet égard. La qualité de la dette est un élément important et obtenir et maintenir une notation de la dette souveraine peut contribuer efficacement à discipliner les responsables de l'action gouvernementale.

Dans un premier temps, il peut être judicieux pour de nombreux pays cherchant à se doter d'une stratégie de gestion de la dette de codifier la stratégie implicite ou *de facto* existante. Des améliorations à la marge au fil du temps et le recours à une analyse directe, par opposition à des modèles sophistiqués, sont également appropriés. Dans tous les cas, la stratégie qui en ressortira et l'enchaînement des mesures doivent être adaptés à la situation spécifique du pays. Il est vraiment nécessaire d'assurer la viabilité de la dette même après l'octroi d'un allègement et même si tous les emprunts sont obtenus à des conditions libérales.

Parmi les éléments à prendre en compte dans l'élaboration, la communication et l'évaluation de la stratégie de gestion de la dette, il y a l'horizon temporel. Cet horizon temporel doit être réaliste compte tenu du contexte macroéconomique. De même, la stratégie doit répondre à la question de savoir si les références adoptées constituent des normes impératives ou des cibles autour desquelles une certaine latitude est permise et, dans ce dernier cas, jusqu'où va cette latitude. Cela a des conséquences pour la prévisibilité, la transparence et la reddition des comptes. La communication est importante. La stratégie doit en effet être présentée de façon simple, directe, et convaincante



pour les responsables de l'action gouvernementale, les marchés de capitaux et le grand public.

Les gestionnaires de la dette doivent bien connaître les instruments de la dette et les produits plus complexes comme les contrats d'échange, utilisés pour la mise en œuvre de la stratégie adoptée. Ils doivent aussi être à même de gérer les risques associés à ces instruments et produits. Cela laisse penser que, pour le moment, la plupart des pays africains doivent limiter leurs opérations de gestion de la dette à des instruments simples. En conséquence, ils ne pourront pas séparer les caractéristiques de risque de leurs emprunts effectifs et la composition préférée de la dette en termes de risques, comme de nombreux pays de l'OCDE ont pu le faire en recourant aux instruments dérivés. L'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie holistique de gestion de la dette, couvrant aussi les garanties et les rétrocessions de prêts, est d'autant plus facile si toutes les opérations sont centralisées et contrôlées au sein d'un même organisme.

Dans de nombreux pays d'Afrique, le risque de défaillance ou de révision en baisse de la notation (risque moins spectaculaire, mais ayant tout de même des répercussions importantes sur les coûts de financement) est plus grand que dans d'autres marchés émergents. C'est un facteur de discipline des responsables de l'action gouvernementale. Ce risque amène en outre à se demander si les pays africains ne pourraient pas tirer parti d'un dialogue avec d'autres pays sur la meilleure façon de travailler avec les agences de notation et de gérer les relations avec ces agences.

Le développement d'un marché de la dette doit s'inscrire dans un ensemble de réformes macroéconomiques et institutionnelles plus larges. À cet égard, l'une des priorités consiste à accroître la transparence et la cohérence de la politique monétaire. L'élimination de certaines protections pourrait conférer plus d'efficacité au secteur financier des pays africains.

RECOMMANDATIONS ET PRIORITÉS

Les pays africains présentent une grande diversité quant à leur endettement, leurs pratiques de gestion de la dette et leurs marchés des titres d'État. Bien gérer la dette est indispensable à l'articulation correcte de la politique économique. La gestion de la dette ne peut à elle seule remédier aux déséquilibres macroéconomiques ou aux problèmes structurels, mais un niveau d'endettement et une structure de la dette convenables peuvent contribuer à réduire les vulnérabilités.

Les pays africains se heurtent à un certain nombre de difficultés pour appliquer des bonnes pratiques de gestion de la dette et pour développer

des marchés intérieurs de titres d'État liquides. Ce sont des problèmes que connaissent aussi d'autres marchés émergents, mais dans le cas de l'Afrique, ils sont particulièrement aigus. La structure de l'encours de la dette est complexe. L'instabilité du contexte macroéconomique est forte et les économies ne disposent pas des caractéristiques structurelles naturellement stabilisatrices qui permettent de recourir à des mesures contra-cycliques efficaces. De nombreux pays sont encore soumis au « péché originel » et n'ont actuellement que peu de perspectives de bénéficier d'un partage international des risques. En conséquence, les gestionnaires de la dette en Afrique doivent affronter des risques plus importants et plus complexes dans la gestion de la composition de leur dette publique et dans la mise à exécution de leur stratégie de financement.

L'adoption d'une approche de la stratégie et de la gestion de la dette fondée sur les risques constituerait une innovation marquante. Une telle approche permet de mieux atteindre des objectifs stratégiques d'endettement reposant sur des références transparentes, de gérer la dette publique de manière intégrée et d'évaluer les coûts et les risques en vue de fournir des informations pour prendre des décisions concernant la structure optimale de la dette et un endettement viable.

Une telle approche a des implications pour les opérations sur les marchés primaire et secondaire. Pour le marché primaire, elle encourage les émissions selon des mécanismes de marché de titres d'État assortis d'échéances optimales et présentant un compromis optimal entre financement d'origines interne et externe, des émissions selon un calendrier prévisible de lignes d'obligations de référence, le développement d'un vivier d'investisseurs à la fois étoffé et diversifié et éventuellement l'utilisation d'un système de spécialistes en valeurs d'État. Pour le marché secondaire, cette approche encourage le développement de lignes d'obligations de référence liquides tout au long de la courbe des taux, y compris pour les échéances éloignées, la liquidité étant favorisée par une communauté diversifiée d'investisseurs et d'intermédiaires. L'introduction de références en matière de taux d'intérêt et de devises contribuerait à améliorer la transparence, la prévisibilité et la liquidité d'un marché intérieur plus vaste des valeurs à revenu fixe, les titres d'État constituant à la fois des références pour la détermination du prix des autres instruments financiers et des outils de gestion du risque de taux d'intérêt³.

La formulation et la mise en œuvre d'une stratégie de gestion de la dette constitue un exercice d'analyse et de communication important. Dans une bonne partie de l'Afrique, cet exercice est compliqué par l'ampleur des fluctuations des variables macroéconomiques et budgétaires. L'éventail des sources de financement est souvent étroit et la



marge de manœuvre est limitée en ce qui concerne les caractéristiques de risque des nouveaux emprunts. Il peut être utile de restreindre l'objectif à la minimisation du risque sous réserve de considérations de coûts, par opposition à la formule plus classique de la minimisation des coûts sous réserve des risques, afin de souligner l'importance de la gestion des risques en tant que composante à part entière de la gestion de la dette.

Un bon point de départ consiste cependant à codifier la stratégie implicite de gestion de la dette, définir les risques les plus essentiels et les plus importants dans un premier temps, puis prendre des mesures à la marge pour les gérer et les réduire. Au fil du temps, il doit être possible d'élaborer une stratégie plus intégrée qui prenne en compte la dette intérieure et la dette extérieure, les passifs éventuels et les actifs financiers connexes, comme les rétrocessions de prêts. Il convient de présenter les choix d'orientation aux responsables de l'action gouvernementale de façon simple et directe, mais solide et convaincante du point de vue analytique. Les techniques élaborées de modélisation utilisées par certains gestionnaires de la dette de la zone de l'OCDE et dans d'autres économies émergentes ne sont pas indispensables à cet effet.

Pour que la dette soit viable, il faut notamment veiller à ce que les fonds collectés soient affectés à des investissements de grande qualité. Cela pose la question de la façon de créer des conditions politiques efficaces pour parvenir au niveau approprié de la dette, de l'investissement public, du solde budgétaire, etc.

Il faut disposer de données plus actuelles et fiables ainsi que d'informations sur l'encours de la dette et des garanties. Pour ces dernières en particulier, on observe parfois une absence totale de données. À cet égard, l'amélioration du contrôle des garanties est une question de volonté politique.

Pour ce qui est des questions et problèmes d'ordre institutionnel, même si les habilitations à contracter des emprunts sont généralement convenablement définies dans les pays africains, on observe de graves défaillances en matière de transparence, de mécanismes de reddition des comptes et d'obligation d'élaborer une stratégie de gestion de la dette. Des réformes juridiques sont donc nécessaires.

Il convient de développer les capacités humaines, d'origine tant extérieure qu'intérieure, pour aller de l'avant. Dans le premier cas, il s'agit notamment de sensibiliser les responsables de l'action gouvernementale à l'importance d'une bonne gestion de la dette. Dans le second, il s'agit de trouver des solutions aux problèmes en recrutant et en retenant des personnels dotés des compétences appropriées pour



gérer la dette de façon professionnelle, mais aussi assurer des formations et une assistance technique, par exemple sur la formulation et la mise en œuvre de la stratégie de gestion de la dette de façon cohérente avec les réformes macroéconomiques et la viabilité de la dette en fonction des risques sur le long terme. Actuellement, ce sont souvent les Banques centrales qui assurent les fonctions de gestion de la dette, ce qui complique cette gestion ainsi que les politiques monétaire, budgétaire et macroéconomique. Il faut une impulsion politique de haut niveau et une volonté durable d'aller vers une gestion de la dette plus professionnelle dans les pays africains.

NOTES

1. Cet article présente les principaux éléments de l'étude transversale de l'OCDE (à paraître) sur la gestion de la dette publique et les marchés obligataires en Afrique. [Hans Blommestein et Greg Horman, *Gestion de la dette publique et marchés obligataires en Afrique*, OCDE, Paris, à paraître.] Une partie des données réunies par les auteurs pour les besoins de l'étude et présentées dans cet article figurent également dans la publication du Centre de développement de l'OCDE et de la Banque africaine de développement (2007), *Perspectives économiques en Afrique*, OCDE, Paris.

2. Centre de développement de l'OCDE et Banque africaine de développement (2007), *Perspectives économiques en Afrique*, OCDE, Paris.

3. Hans Blommestein (2007), « A New Strategy for Developing African Bond Markets », exposé lors de l'Atelier à haut niveau du G-7 sur le développement des marchés obligataires dans les économies émergentes, Francfort, 9-10 mai 2007.

