



## Note d'orientation de la CEA

### Les pays africains paient plus cher pour emprunter

La structure actuelle de la dette souveraine dans de nombreux pays africains est de plus en plus préoccupante. 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. Depuis le milieu des années 2000, les emprunts sur les marchés privés concourent de plus en plus à accroître la dette extérieure du continent. La part moyenne par pays de la dette à long terme publique et garantie par l'État détenue par des créanciers privés est passée de 10,1 % en 2005 à 18 % en 2020. Cette augmentation est en grande partie due à une augmentation des emprunts par l'émission d'obligations souveraines sur les marchés internationaux à partir du milieu des années 2000. Une grande partie de la dette actuelle est libellée en devises étrangères, ce qui expose de nombreux États africains au risque de change. En outre, dans le cas des prêts privés, l'alourdissement du fardeau de la dette et les risques accrus de défaillance se traduisent par des taux d'intérêt élevés.

Dans ce contexte, la présente note d'orientation a pour objet de démontrer la vulnérabilité de la dette des pays africains et de montrer que ces pays paient des primes relativement plus élevées sur leurs euro-obligations souveraines<sup>1</sup>. En particulier, il y est fait état du rôle des

<sup>1</sup> Contrairement aux obligations classiques, les euro-obligations sont émises dans un pays différent (généralement les États-Unis d'Amérique ou le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord) et dans une monnaie différente (souvent le dollar américain) de ceux de l'émetteur.

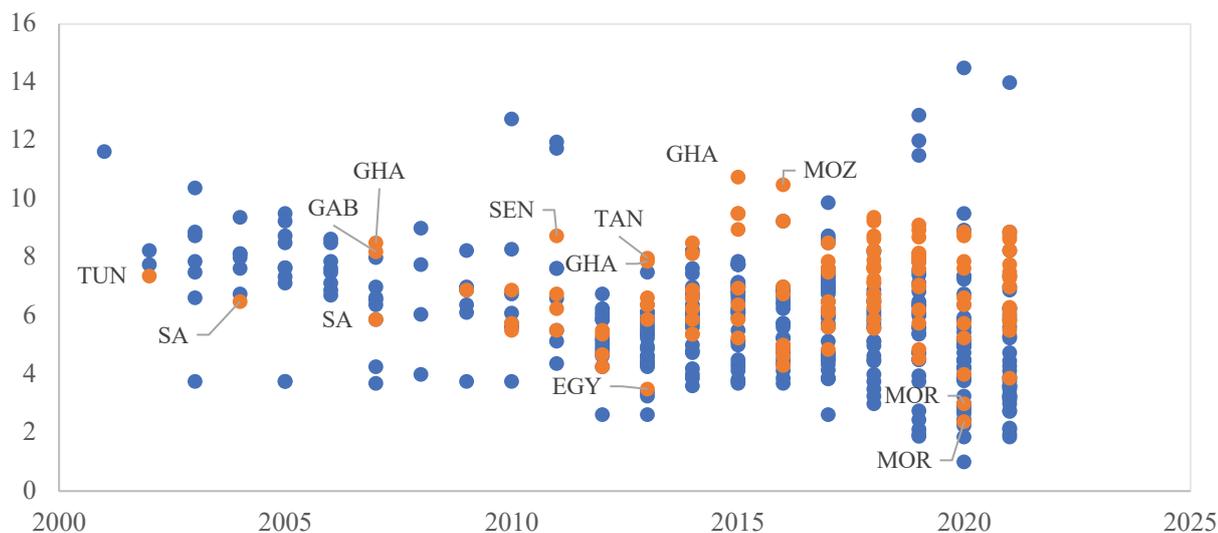
notations de crédit dans la détermination des écarts obligataires et de leur impact sur les primes en Afrique.

#### 1. Émission d'obligations souveraines africaines avec des taux d'intérêt nominaux relativement élevés

Depuis le milieu des années 2000, le nombre d'États africains émettant des obligations souveraines sur les marchés internationaux a augmenté, tout comme le nombre de ces obligations. Le nombre d'émissions sur ces marchés internationaux par les États africains est passé de 4 en 2011 à 11 en 2014. Le plus grand nombre d'émissions d'euro-obligations souveraines du continent, d'un montant total de 29,67 milliards de dollars, a été enregistré en 2018. En général, les taux d'intérêt nominaux payés par les États africains semblent être relativement plus élevés que ceux de leurs homologues non africains, surtout si l'on exclut les valeurs aberrantes de ces derniers (voir graphique)

La plupart des pays africains figuraient, au moment de leur première émission d'euro-obligations, parmi les pays à la croissance la plus rapide du continent et bénéficiaient de conditions macroéconomiques stables. Ainsi, nombre d'entre eux ont pu obtenir une notation B ou BB (ou leur équivalent) auprès des plus grandes agences de notation : Standard & Poor's, Fitch et Moody's. Par exemple, dans les semaines précédant sa première émission d'euro-obligations souveraines, en 2015, l'Angola était noté BB- par Fitch, Ba2 par Moody's et B+ par Standard & Poor's. De même, quand l'Éthiopie a émis pour la première fois une euro-obligation en 2014, elle était notée B par Standard & Poor's et Fitch et Moody's lui a attribué une note équivalente (Bloomberg, 2022). Toutefois, ces dernières

## Taux d'intérêt des émissions obligataires en eurodollars (2001-2021)



Notes : Les États africains sont représentés par les points rouges, les autres pays en développement par les points bleus. Pour des raisons de comparabilité, l'échantillon comprend des obligations à structure de coupon simple (taux fixe ou flottant, ou uniforme). Les « autres pays en développement » comprennent 48 pays d'Amérique latine et des Caraïbes, d'Asie de l'Est et du Pacifique, et du Moyen-Orient et d'Asie du Sud.

Abréviations : ANG : Angola ; EGY : Égypte ; GAB : Gabon ; GHA : Ghana ; MOZ : Mozambique ; MOR : Maroc ; AS : Afrique du Sud ; SEN : Sénégal ; SEY : Seychelles ; TUN : Tunisie.

Source : calculée à partir des données de Bloomberg Professional Services Data, disponible à l'adresse [www.bloomberg.com/professional/product/data/](http://www.bloomberg.com/professional/product/data/) (consulté en janvier et février 2022).

années, plusieurs pays ont été déclassés en raison de leurs difficultés économiques, qui ont été accentuées par les crises aggravées par des chocs tels que la pandémie de COVID-19 et la guerre en Ukraine. Par exemple, la Tunisie a été rétrogradée à Caa2 par Moody's en 2021 et à CCC par Fitch en 2022. De plus, en 2022, les trois agences ont rétrogradé le Ghana à divers degrés de la note C.

Il est bien connu que la solvabilité de l'émetteur d'obligations (risque de défaillance) est déterminée par la note de crédit attribuée par ces agences, ce qui affecte en fin de compte le coût d'emprunt d'un pays et, par conséquent, le comportement financier futur de son gouvernement. Les taux de coupon sont donc influencés à la fois par les taux d'intérêt en vigueur et par la solvabilité de l'émetteur. Les agences de notation ont donc un impact important sur les conditions et le coût des emprunts des États et sur leur solvabilité.

Sur les marchés internationaux des capitaux, les notations de crédit constituent un moyen important de combler le déficit d'information entre les investisseurs et les emprunteurs. Plus précisément, les notations de crédit fournies par les agences visent à réduire les imperfections du marché et à garantir que les rendements obligataires reflètent un prix approprié pour les prêteurs

et les emprunteurs. Ces évaluations de la solvabilité sont principalement basées sur une combinaison de facteurs macroéconomiques et institutionnels, de sorte qu'une note faible reflète une capacité de remboursement faible et entraîne une prime de risque élevée. Un niveau de revenu élevé, mesuré par le produit intérieur brut (PIB) par habitant, indique la capacité d'une économie à générer suffisamment de ressources pour assurer le service de la dette, par exemple par le biais de la fiscalité, ce qui signifie que le risque de défaillance est moindre. En outre, l'accumulation de réserves de change est un signe de stabilité macroéconomique et un indicateur de liquidité et de durabilité. Ces réserves constituent un volant de liquidités extérieures pouvant être utilisé pour le service de la dette et représentent un instrument important pour stabiliser l'économie nationale et soutenir la monnaie du pays. Par ailleurs, l'endettement d'un État est lié à sa solvabilité extérieure. Des ratios dette/PIB élevés, en particulier dans des pays en développement, est un signe de faible viabilité et de risque macroéconomique élevé, qui entraîne une augmentation de l'écart de rendement des obligations souveraines. La qualité des institutions et la bonne gouvernance sont également importantes pour garantir la génération de ressources suffisantes pour le service de la dette, grâce à l'augmentation de la productivité,

de la croissance économique et du développement (Fosu, 2013, 2017, 2022).

Comme indiqué précédemment, un ratio dette/PIB élevé est le signe de dépenses non viables et de problèmes macroéconomiques. C'est un signal d'alarme pour les investisseurs et cela entraîne un élargissement des écarts de taux des obligations souveraines. Pour se protéger, les investisseurs évaluent les écarts de rendement des obligations souveraines, qui reflètent le risque de défaillance d'un État. Les deux composantes de l'écart de rendement d'une obligation souveraine sont la perte attendue en cas de défaillance et la prime de risque, cette dernière reflétant la manière dont les investisseurs évaluent le risque de subir des pertes imprévues (Remolona, Scatigna et Wu, 2007). La prime de risque représente souvent la majeure partie de l'écart. Elle est principalement influencée par la perception qu'a le marché de la capacité d'un gouvernement à honorer ses obligations en matière de dette.

La Commission économique pour l'Afrique a mené une étude empirique (à paraître) sur des données de panel trimestrielles non pondérées sur 82 pays (principalement des pays émergents et des pays en développement) et 413 obligations souveraines, caractérisées par une structure de coupon simple (taux variable, taux fixe/coupon zéro), en utilisant les taux de coupon à l'émission d'obligations souveraines libellées en dollars émises sur les marchés internationaux entre 2002 et 2020<sup>2</sup>. Les résultats de l'étude montrent que, dans l'ensemble, les pays africains paient des taux d'intérêt plus élevés sur les obligations nouvellement émises que leurs homologues et que, en général, ils ont des notations de crédit plus basses et des fondamentaux macroéconomiques plus faibles.

## 2. Prime extraordinaire sur les obligations d'État africaines : preuves empiriques

Les estimations produites à l'aide du modèle de base (voir annexe) – excluant la notation de crédit et l'efficacité des pouvoirs publics – montrent que les pays africains paient une prime de 4,4 points de pourcentage, une fois que les contrôles des fondamentaux macroéconomiques, du moment de l'émission de l'obligation souveraine et des caractéristiques spécifiques au pays ont été appliqués<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Près de 18 % des émissions provenaient des 19 pays africains inclus dans l'échantillon.

<sup>3</sup> Les équations estimées ont été réécrites de sorte à englober d'autres facteurs macroéconomiques, tels que l'excédent commercial, la balance des opérations courantes (en pourcentage du PIB) et l'inflation, ainsi que des facteurs mondiaux, à savoir l'in-

de ce coefficient s'explique en partie par les cotes de crédit relativement faibles accordées aux pays africains. Cependant, la prime de risque diminue de 1,3 point de pourcentage (à 3,1 points de pourcentage) lorsque des contrôles de l'effet des notes souveraines sont appliqués. Les notations des agences sont donc essentielles pour expliquer la prime africaine sur les marchés financiers mondiaux.

L'inclusion de l'efficacité des pouvoirs publics, qui rend compte de la qualité de la gouvernance, entraîne une nouvelle réduction de la prime africaine de 3,1 à 2,2 points de pourcentage, et un moindre degré de signification. Ce résultat donne à penser que près d'un point de pourcentage de la prime africaine sur le risque souverain est attribuable à la perception par les marchés de la faiblesse de la gouvernance sur le continent, du moins telle qu'elle est mesurée par l'efficacité des pouvoirs publics. L'impact de l'efficacité des pouvoirs publics sur les écarts obligataires semble être à la fois direct et indirect, ce dernier provenant de la notation de crédit, dont l'impact est réduit lorsque l'efficacité des pouvoirs publics est ajoutée au modèle.

En ce qui concerne les fondamentaux macroéconomiques, les résultats de l'étude indiquent que plus le niveau de revenu et les réserves de change d'un État sont faibles, plus son coût d'emprunt sur les marchés internationaux est élevé. Il est à noter que le ratio dette/PIB n'est pas significatif, bien que positif. Les coefficients des indicateurs macroéconomiques, en revanche, deviennent statistiquement insignifiants lorsque l'on inclut les notations de crédit. Les effets des performances macroéconomiques des États sur les écarts de rendement des obligations semblent donc découler principalement des notations de crédit, plutôt que d'être directs. L'effet indirect des performances macroéconomiques et de la gouvernance sur les notations de crédit nécessite quelques explications supplémentaires : elles sont traitées comme endogènes aux variables macroéconomiques et, comme prévu, les résultats indiquent clairement que l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques et de la gouvernance se traduirait par des notations de crédit plus élevées pour la dette souveraine. En outre, les pays africains se voient attribuer par les agences des notes de risque « correctes », d'après

l'indice de confiance des consommateurs et l'indice de « volatilité » du Chicago Board Options Exchange (CBOE). Les coefficients de ces variables macroéconomiques restent cependant non significatifs dans toutes les spécifications, avec ou sans notation de crédit. L'indice de volatilité est insignifiant lorsque les effets trimestriels sont pris en compte, ce qui donne à penser que les effets de la volatilité des marchés mondiaux sont bien pris en compte par l'inclusion des effets temporels.

leurs fondamentaux macroéconomiques et la justesse des politiques gouvernementales, ainsi que du moment de la notation et des différences spécifiques au pays, indépendamment du fait qu'ils sont situés dans la région. Toutefois, les évaluations de crédit des pays africains par les principales agences de notation sont moins sensibles à l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques de ces pays que celles des autres pays du monde.

Dans l'ensemble, ce résultat donne à penser que les pays africains paient une prime inexpliquée de 1,7 point de pourcentage sur les obligations souveraines émises sur le marché international lorsque l'efficacité des pouvoirs publics et les variables macroéconomiques sont dûment prises en compte. Bien que cette estimation soit nettement inférieure aux 3,0 points de pourcentage estimés dans des études antérieures (voir, par exemple, Olabisi et Stein, 2015 ; Gueye et Sy, 2015), il reste élevé, ce qui rend l'émission d'euro-obligations prohibitive pour les pays africains et le fardeau de leur dette insoutenable.

### 3. Conclusions et recommandations

La participation croissante des pays en développement aux marchés obligataires internationaux, en particulier l'entrée récente de nombreux États africains sur ces marchés, a stimulé la recherche visant à expliquer l'émission d'euro-obligations souveraines par ces États et le coût de l'emprunt qu'ils supportent. Il a été constaté qu'en moyenne, les États africains sont susceptibles de payer une prime sur leurs avoirs en euro-obligations, les paiements de coupon étant supérieurs de près de 2,0 points de pourcentage à ceux des pays en développement en général. Les paiements d'intérêts élevés qui ne peuvent être expliqués par des mesures observables du risque ne peuvent être attribués qu'au préjugé des investisseurs à l'encontre des pouvoirs publics africains.

Les pays africains qui ont été récemment déclassés par les agences de notation en raison de difficultés économiques accrues dues à la pandémie de COVID-19, à la guerre en Ukraine et à d'autres chocs supporteront des charges d'intérêt accrues et verront par conséquent leur marge de manœuvre budgétaire réduite d'autant. Une reprise vigoureuse reste essentielle pour réduire les coûts d'emprunt des pays sur le marché international. À la lumière des résultats montrant que l'efficacité des pouvoirs publics affecte les coûts d'emprunt, non seulement directement, mais aussi indirectement par le biais des notations de crédit, il est essentiel de garantir une bonne gouvernance et la qualité des institutions. Pour le continent, les efforts

en termes d'élaboration et de mise en œuvre de politiques visant à améliorer la gouvernance et les performances macroéconomiques sont donc cruciaux.

#### A. Allègement et restructuration du service de la dette

À la suite de la pandémie de COVID-19 et de la guerre en Ukraine, les initiatives de restructuration de la dette des pays en développement, telles que l'Initiative de suspension du service de la dette et le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette, ont contribué à accroître les liquidités sur le continent et peuvent continuer à le faire. La prolongation de l'Initiative pour plusieurs années supplémentaires permettra aux pays de disposer de suffisamment de liquidités pour réagir et lancer la reprise.

L'émergence des émissions d'euro-obligations sur le continent a introduit une complexité supplémentaire dans la restructuration de la dette extérieure souveraine. Les gouvernements ont désormais affaire à un large éventail de créanciers ayant des préférences et des objectifs différents. Si les clauses d'action collective proposées par le Fonds monétaire international (FMI) visent à faciliter les négociations de restructuration de la dette entre les États et les créanciers privés, ces clauses n'ont pas été intégrées à tous les accords contractuels

signés entre les États africains et les créanciers obligataires (FMI, 2020)<sup>4</sup>. En outre, les prêts garantis, tels que ceux adossés à des ressources, ou les prêts assortis de garanties complexes contractés par certains pays africains, ont compliqué également les efforts de restructuration de la dette extérieure sur le continent. Par conséquent, la participation des créanciers privés à la solution du problème de la dette serait essentielle pour un allègement efficace et adéquat de la dette, en particulier dans les pays dont la part de la dette publique extérieure envers les créanciers privés est relativement importante, comme le Tchad, le Ghana, la Guinée-Bissau, le Soudan et la Zambie.

<sup>4</sup> L'utilisation de clauses d'action collective a été proposée par le FMI et introduite en août 2014. Les clauses d'action collective sont des dispositions de restructuration à la majorité pour les conditions de paiement, destinées à limiter les comportements de rétention et à réduire le coût de la restructuration (Chung et Papaioannou, 2020). Plus précisément, les détenteurs majoritaires d'obligations sont autorisés à imposer des modalités de restructuration approuvées aux détenteurs minoritaires d'obligations assorties de clauses d'action collective. Selon le FMI (Beaumont et Hakura, 2021), les récents règlements de la dette ont, en moyenne, été plus rapides et préventifs, avec des temps de négociation plus courts et une plus grande participation, grâce à l'utilisation croissante de clauses d'action collective dans les cadres contractuels.

### B. Nouveaux financements et liquidités

À la lumière des vulnérabilités actuelles de la dette des pays et des preuves que les pays africains paient une prime sur leurs euro-obligations souveraines, il est peut-être temps d'envisager que des dénominations relativement peu risquées, telles que les droits de tirage spéciaux (DTS), représentent des portions significatives du portefeuille de financement de la dette, en particulier pour les pays à faible revenu, tout en veillant à ce qu'une part importante soit orientée vers des investissements productifs dans l'infrastructure. Les DTS présentent plusieurs avantages par rapport aux autres facilités de prêt et lignes de crédit du FMI : les pays emprunteurs ne s'endettent pas, le coût de l'emprunt est faible et la prime de risque est réduite pour les États très endettés. L'adaptabilité, les effets financiers et l'absence de conditionnalité des DTS peuvent élargir la marge de manœuvre des économies émergentes. En outre, les DTS peuvent renforcer les réserves de change, la position financière extérieure et la liquidité des économies faibles, ainsi que les ressources qu'elles peuvent allouer aux efforts déployés pour atteindre les objectifs de développement durable. Les ministres africains ont appelé à l'émission d'une deuxième série de DTS, avec des modifications du quota d'allocation et de la fréquence d'allocation (Commission économique pour l'Afrique, 2022).

En tant que forme alternative d'emprunt, les échanges dette/nature peuvent offrir aux États d'Afrique la possibilité d'accroître leur marge de manœuvre budgétaire pour investir dans le développement humain durable et créer la croissance économique et la résilience dont ils ont tant besoin, tout en s'attaquant aux effets liés au climat.

### C. Mise à jour des méthodes de notation de crédit et amélioration de la transparence

La dépendance à l'égard des notations de crédit affecte non seulement les économies nationales, mais aussi l'économie mondiale. Les participants au marché doivent compléter les notations de crédit des agences internationales par leurs propres évaluations de crédit nationales, réalisées par des agences régionales ou locales. Cela garantirait que les États africains ne soient pas soumis à des primes de risque discriminatoires sur les prêts et les obligations. En outre, les agences de notation doivent être réformées en même temps que le reste du système financier mondial, afin qu'elles remplissent une fonction de gardien et contribuent à éviter les futures crises de la dette, plutôt que d'exacerber celles qui existent déjà. Malgré les nombreuses propositions faites au fil des ans, les défauts

structurels des agences de notation, les distorsions de marché qu'elles provoquent et leurs erreurs d'évaluation n'ont pas été corrigés.

### D. Réformes des politiques fiscales

Les réformes fiscales, les cadres de gestion de la dette et la mobilisation des recettes nationales sont également des choix politiques judicieux pour aider à résoudre les problèmes liés au financement du développement et à la dette. Les fuites dans la collecte des recettes, une base fiscale médiocre, des flux financiers illicites à grande échelle et une application insuffisante de la loi contribuent à la faible mobilisation des ressources nationales par les États africains. La plupart des pays en développement, en particulier en Afrique, manquent de transparence dans les finances publiques, ce qui alimente la corruption et l'inefficacité des finances publiques. Il est donc essentiel d'améliorer la gouvernance budgétaire. La transparence des finances publiques favorise l'ouverture, la fiabilité, la responsabilité et l'intégrité dans la gestion des finances publiques et la bonne gouvernance économique. Elle aide les gouvernements à combler les lacunes juridiques et institutionnelles, afin de prévenir les pertes de recettes, dues notamment à la corruption et à la fraude fiscale. Pour réduire les flux financiers illicites, il est nécessaire d'adopter une approche globale et d'obtenir l'adhésion du public, des entreprises et de la société civile aux niveaux national, régional et international. Dans certains pays, il est nécessaire de donner la priorité à certains domaines de dépenses publiques par rapport à d'autres ; cela peut impliquer une austérité budgétaire et des investissements dans des projets favorisant la croissance, afin de faciliter le service de la dette à l'avenir.

### E. La transformation structurelle

Enfin, les économies africaines doivent accélérer leur diversification et leur transformation structurelle, qui leur permettra de profiter du dynamisme technologique de la mondialisation et d'accroître leur résistance aux chocs extérieurs. Afin de garantir des niveaux d'endettement tolérables, l'Afrique a besoin d'une politique macroéconomique de transformation structurelle guidée par un plan de développement à long terme visant à promouvoir la transformation des structures économiques et sociales, dans le but de créer un cycle vertueux dans le lien investissement-croissance et de favoriser une croissance équitable.

## Annexe

### Caractéristiques du modèle

Conformément à l'approche conventionnelle de la modélisation des rendements des obligations souveraines (Mpapalika et Malikane, 2019 ; Olabisi et Stein, 2015 ; Nair, 2020 ; Cevik et Jalles (2022), il a été élaboré le modèle de base simple suivant :

$$\begin{aligned}
 \text{Bondsread}_{it} = & \alpha_1 + \alpha_2 \text{CreditRating}_{it} + \alpha_3 \log \text{GDPpercapita}_{it-1} + \\
 & \alpha_4 \text{ReservesGDPratio}_{it-1} + \alpha_5 \text{DebtGDPratio}_{it-1} + \alpha_6 \text{Tenor}_{it} + \alpha_7 \text{dummy}_i + \mu_i + \epsilon_t \\
 & + \epsilon_{it}
 \end{aligned}$$

L'écart de rendement observé sur les obligations souveraines d'un pays à un moment donné est déterminé par sa notation de crédit, les fondamentaux macroéconomiques (ratio dette/PIB, logarithme du PIB par habitant et ratio réserves/PIB), l'échéance de l'obligation et, dans le cas de l'Afrique et des pays pauvres très endettés, par des variables fictives<sup>5,6</sup>. Les coefficients à estimer sont , 7). Les effets temporels non observables, en tenant compte des tendances globales ou de l'évolution des facteurs globaux qui ne sont pas pris en compte dans le modèle, sont désignés par  $\mu_i$  ;  $\epsilon_t$  étant le terme d'erreur idiosyncrasique, supposé être distribué de manière indépendante et identique. Le modèle incorpore également des contrôles pour les hétérogénéités non observables propres au pays <sup>7</sup>.

5 L'écart est calculé comme étant la différence entre le taux d'intérêt nominal des obligations souveraines en eurodollars et le rendement des obligations du Département du Trésor des États-Unis.

6 La durée de l'obligation est la différence entre l'année d'émission et l'année d'échéance.

7 Le contrôle des effets fixes propres à un pays permet de prendre en compte les biais d'endogénéité liés aux effets pays dans les coefficients des variables indicatrices des pays africains et des pays pauvres très endettés, ce qui permet de mieux rendre compte de la prime payée par les pays en raison de leur appartenance à la région.

## Références bibliographiques

\_\_\_\_\_ (2022). « International Debt Statistics » Base de données des indicateurs du développement mondial. International. Disponible à l'adresse <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (consulté le 18 décembre 2022).

\_\_\_\_\_ (2017). Governance and development in Africa: a concise review. Global Development Institute Working Paper Series, n° 2017-008. Manchester, Université de Manchester.

\_\_\_\_\_ (2022). Governance, politics, and economic development: some African perspectives. *Governance and Politics*, vol. 1, n° 1, p. 29 à 49.

\_\_\_\_\_ (à paraître). Profils de la dette et du financement : Afrique

Banque mondiale (2022). « Indicateur du développement dans le monde », base de données Indicateurs du développement dans le monde. Disponible à l'adresse <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (consulté le 18 décembre 2022).

Beaumont, C. et D. Hakura (2021). The common framework: utilizing its flexibility to support developing countries' recovery. Série spéciale sur la COVID-19. Washington: Fonds monétaire international.

Bloomberg (2022). Base de données. Disponible à l'adresse [www.bloomberg.com/professional/product/data/](http://www.bloomberg.com/professional/product/data/) (consulté le 2 février 2022).

Cevik, S., et J.T. Jalles (2022). This changes everything: climate shocks and sovereign bonds. *Energy Economics*, vol. 107 (mars).

Chung, K., et M.G. Papaioannou (2020). Do enhanced collective action clauses affect sovereign borrowing costs? Documents de travail du FMI, vol. 2020, n° 162. Washington: Fonds monétaire international.

Commission économique pour l'Afrique (2022). Le CdM 2022 appelle à l'extension de la suspension du service de la dette et à l'émission de nouveaux DTS pour financer la reprise en de l'Afrique, 17 mai.

Fonds monétaire international (2020). The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors: Recent Developments, Challenges, and Reform Options. Washington

Fosu, A.K. (2013). Growth of African economies: productivity, policy syndromes and the importance of institutions. *Journal of African Economies*, vol. 22, n° 4, p. 523 à 551.

Gueye, C.A., et A.N. Sy (2015). Beyond aid: how much should African countries pay to borrow? *Journal of African Economies*, vol. 24, n° 3, p. 352 à 366.

Mpupalika, J., et C. Malikane (2019). The determinants of sovereign risk premium in African countries. *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 12, n° 1.

Nair, S.T.G. (2019). Sovereign credit ratings and bond yield spreads in emerging markets: revisiting Cantor-Packer evidence in resilience. *Journal of Financial Economic Policy*, vol. 12, n° 2.

Olabisi, M. et H. Stein (2015). Sovereign bond issues: Do African countries pay more to borrow? *Journal of African Trade*, vol. 2, n° 1 et 2, p. 87 à 109.

Remolona, E.M., M. Scatigna et E. Wu (2007). Interpreting sovereign spreads. *Revue trimestrielle de la BRI* (mars).