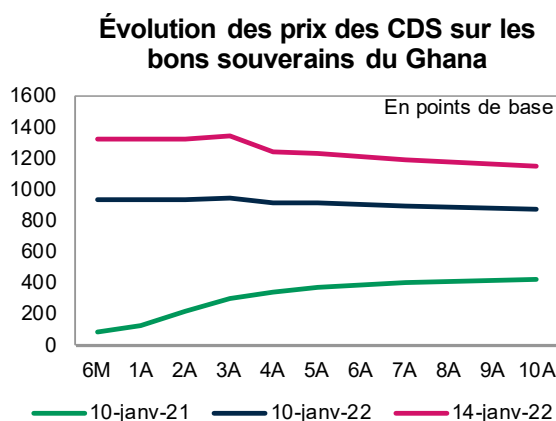


Perspectives

N°22/032 – 26 janvier 2022

GHANA – Fortes incertitudes sur la soutenabilité de la dette souveraine

Le Ghana fait face depuis l'automne à un regain d'inquiétude sur la soutenabilité de sa dette. Ces doutes se matérialisent notamment par les *spreads* sur les eurobonds du pays, qui ont atteint à la fin de l'année dernière plus de 1 000 points de base. Cette mesure de la prime de risque a encore progressé en ce début d'année, certaines maturités atteignant des *spreads* de 1 450 pdb. De façon analogue, les *credit default swaps* (CDS) sur les titres souverains ghanéens ont également atteint des sommets.



Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

Ce bond à des *spreads* au-delà des 10 points de pourcentage et l'aplatissement de la courbe des taux correspondent en fait à une perte d'accès aux marchés internationaux de capitaux, auxquels le Ghana avait largement fait appel ces dernières années pour se financer. Ils traduisent avant tout le scepticisme des investisseurs face à la trajectoire des finances publiques du Ghana.

Malgré une croissance soutenue (6% de moyenne sur ces dix dernières années), le pays souffre d'un service de la dette structurellement élevé, et en hausse en proportion du PIB. En 2020, à 6% du PIB, il était ainsi deux fois plus élevé que la médiane des pays d'Afrique sub-saharienne.

Pour la dette publique externe (environ 47% du stock de dette publique), cela provient notamment d'une part de dette à taux concessionnel relativement plus faible que pour la plupart des autres pays du continent. Sur le segment domestique, le niveau élevé des taux d'intérêt dans le pays en renchérit le coût. Le taux directeur de la Banque du Ghana est actuellement à 14,5%. Avec le maintien de taux directeurs élevés au-delà de l'inflation elle-même forte, les taux d'intérêt réels domestiques ont été en moyenne de près de 9% de 2015 à 2020.

Par conséquent, si la dette interne représente la moitié du stock de dette, elle compte pour plus des trois-quarts du service de la dette. La fermeture *de facto* des marchés internationaux va donc accentuer cette pression sur les finances publiques ghanéennes. Le gouvernement, qui a annoncé ne pas vouloir solliciter l'aide du FMI, devra donc se reposer sur son marché financier intérieur pour combler son déficit prévu pour 2022 à 5,9 Mds \$.

Le Ghana enregistre de façon structurelle d'importants déficits publics : 6,5% du PIB en moyenne sur la décennie pré-pandémie. L'une des causes principales est l'étroitesse de la base fiscale publique. Les ressources du gouvernement représentaient 16% du PIB en 2021 (12% en moyenne de 2011 à 2020). Les larges déficits récurrents ont ainsi fait grimper en flèche la dette publique, qui est passée de 31% du PIB en 2011 à 83% du PIB en 2021.

La combinaison de ce stock élevé de dette et d'une base fiscale limitée entraîne la captation par le seul service de la dette de la moitié des recettes publiques.

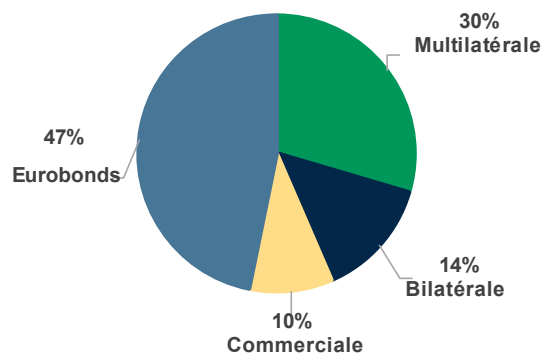
Le budget 2022 présenté par le gouvernement prévoit d'augmenter les ressources publiques de 4 points de PIB et cible même un solde primaire à l'équilibre. Le déficit pour cette année est prévu à 7,4% du PIB, puis 5,5% du PIB en 2023. Signe des temps, et illustration de l'importance prise par ces outils sur le continent africain, l'une des mesures phares pour développer les recettes fiscales consiste en une taxe sur les transactions électroniques (en particulier les paiements par téléphone portable). Cette taxe de 1,75% permettrait surtout d'élargir la couverture fiscale au secteur informel. Le gouvernement en attend plus d'un milliard de dollars de revenus additionnels annuels. Cette mesure a néanmoins cristallisé le mécontentement de l'opposition parlementaire.

Les agences de notation jugent toutefois optimistes les prévisions du gouvernement sur sa consolidation budgétaire. En complément de ce versant de hausse des recettes, les autorités entendent également réduire la charge de la dette domestique, par des rééchelonnements.

Malgré la perte d'accès à la liquidité externe sur les marchés internationaux, le Ghana ne se trouve pas en risque de défaut à court terme. Ses réserves de change sont à un niveau confortable, à 10,8 Mds \$. L'année 2021, avec l'émission d'un eurobond de 3 Mds \$ et 1 Md \$ supplémentaire dans le cadre de l'octroi par le FMI de nouveaux DTS, a renforcé la position du pays de ce point de vue. Le besoin de devises pour honorer ses échéances de remboursement pour 2022 est estimé à environ 2,7 Mds \$.

Les anticipations sur l'évolution de la situation du pays détermineront aussi les potentielles sorties de capitaux du pays, qui pourraient le cas échéant mettre sous pression les réserves ainsi que le cedi ghanéen.

Ghana : Composition de la dette externe (28 Mds \$)



Sources : Bank of Ghana, Crédit Agricole S.A.

✓ **Notre opinion** – Le Ghana se distingue de certains de ses pairs continentaux par des tensions sur sa dette domestique qui apparaissent plus fortes que pour sa dette en devises. La contagion des inquiétudes internationales sur la situation du pays (hausse des spreads et dégradation de la notation souveraine par Fitch la semaine dernière) au marché domestique accroîtrait encore davantage la tension pour le Ghana. Environ 17% de la dette domestique totale est détenue par des non-résidents (soit environ 5 Mds \$, en baisse de 5 points par rapport à août dernier). Une évolution à la hausse à court terme des recettes publiques et des avancées tangibles vers un rééchelonnement de sa dette domestique sont des conditions nécessaires pour que le Ghana retrouve son accès à la liquidité externe, indispensable à horizon d'un an.

Article publié le 21 janvier 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
25/01/2022	<u>Europe – Et si, finalement, 2022 était une bonne année ?</u>	Europe
24/01/2021	<u>Chine – 2022, ou la lutte annoncée de la structure et de la conjoncture</u>	Chine
21/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/01/2022	<u>Le recyclage des métaux indispensable à la transformation de l'économie</u>	Sectoriel
20/01/2022	<u>Afrique sub-saharienne – Une année 2022 riche en défis</u>	Afrique
20/01/2022	<u>Les champions français de l'ordinateur quantique</u>	Sectoriel
20/01/2022	<u>Italie – scénario 2021-2023 : garder le cap</u>	Italie
20/01/2022	<u>Fintech Outlook T4 et Bilan 2021 – La célébration !</u>	Fintech, banque
19/01/2022	<u>Brésil – L'optimisme (timidement)</u>	Amérique latine
18/01/2022	<u>Zone euro – Conjoncture flash : normalisation des revenus des ménages et de la profitabilité des entreprises au T3 2021</u>	Zone euro
17/01/2022	<u>Perspectives économiques 2022</u>	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.