

## **Dette émergente 5.0 : Nature et Climat !**



**Zouhoure Bousbih**

Stratégiste pays émergents

**La forte vulnérabilité climatique des pays en voie de développement ainsi que leurs grandes difficultés à rembourser leurs dettes constituent une menace pour la stabilité financière mondiale. Toutefois, on assiste à une forte poussée de la part des institutions financières internationales mais également des acteurs privés pour introduire la nature et le climat dans la dette souveraine émergente.**

# Dette émergente 5.0 : Nature et Climat !

La forte vulnérabilité climatique des pays en voie de développement ainsi que leurs grandes difficultés à rembourser leurs dettes constituent une menace pour la stabilité financière mondiale. Toutefois, on assiste à une forte poussée de la part des institutions financières internationales mais également des acteurs privés pour introduire la nature et le climat dans la dette souveraine émergente.

## Des financements encore très insuffisants au niveau mondial

Atteindre l'objectif de 1,5°C de l'Accord de Paris (ainsi que les objectifs d'adaptation) nécessite entre 3000 et 6000 milliards de dollars par an jusqu'en 2050 (d'après *Mobilizing Private Climate Financing in Emerging Market and Developing Economies, FMI, 27 juillet 2022*) alors que le niveau des investissements actuels n'est que de 632 milliards de dollars. En outre, les investissements dans les pays en voie de développement doivent être multipliés par 4 ou 8 d'ici 2030.

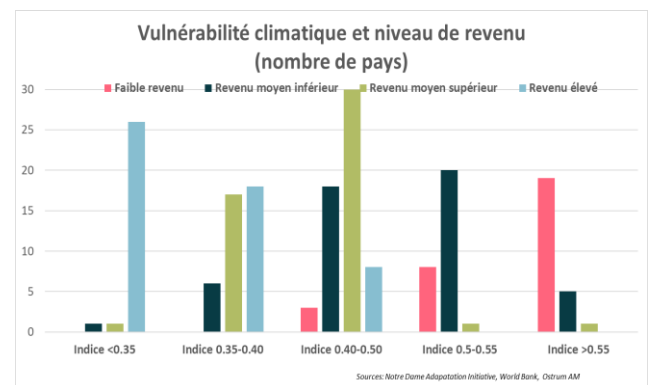
Les montants évoqués lors de la COP 27 sont également très loin de ces objectifs. En effet, les Nations Unies ont promis un plan de 3,1 milliards de dollars afin de renforcer la capacité des pays à se préparer aux conditions météorologiques dangereuses. Le V20 (le club des pays les plus vulnérables au changement climatique) et le G7 ont également lancé le « bouclier mondial contre les risques climatiques », l'Allemagne y participe à hauteur de 170 millions d'euros (179 millions de dollars). On reste donc encore très loin des besoins de financement nécessaires pour

atteindre l'objectif, alors qu'il y a urgence, notamment pour les pays pauvres.

## Une triple crise pour les pays pauvres

### Crise climatique...

Les pays pauvres sont les plus vulnérables aux conséquences du changement climatique. Le graphique ci-dessous montre la vulnérabilité climatique en fonction du niveau de revenu du pays. Nous prenons tous les indices Notre Dame Adaptation Initiative de vulnérabilité climatique (ND) disponibles et nous classons les pays en fonction de leur niveau de revenu d'après la classification de la Banque mondiale. Plus l'indice ND est élevé, plus la vulnérabilité climatique des pays l'est également.

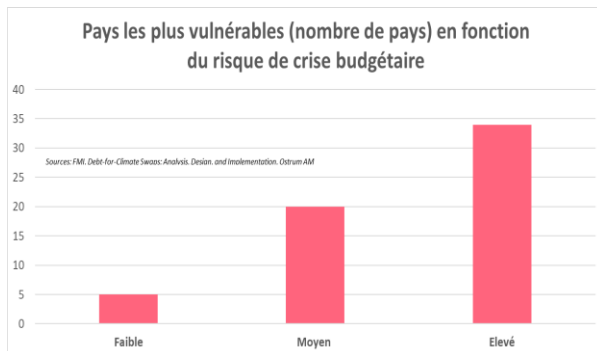


Les pays à revenu élevé (et souvent les plus pollueurs...) sont ceux qui sont les moins vulnérables au changement climatique avec un indice ND inférieur à 0,35. On retrouve les pays à faible revenu à partir d'un indice supérieur à 0,5, caractéristique d'une vulnérabilité climatique élevée.

### ...Et crise du Covid-19 et de la dette

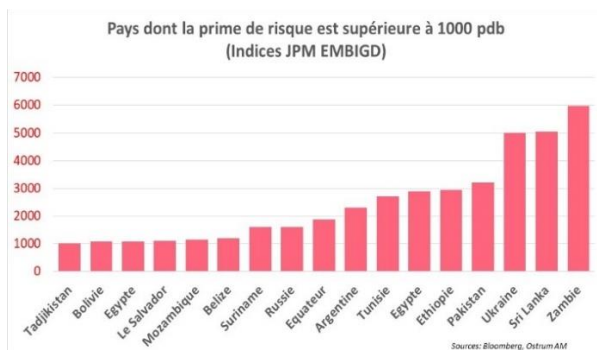
Les pays à faible revenu sont également souvent ceux qui n'ont pas la capacité d'investir à cause de leur niveau élevé d'endettement. La Covid-19, le resserrement agressif de la politique

monétaire de la Fed et la guerre en Ukraine ont exacerbé la position budgétaire de nombreux pays en voie de développement. Le graphique ci-dessous classe les 59 pays les plus vulnérables selon le Fond Monétaire International, en fonction du risque de crise budgétaire.



34 pays sur les 59 pays les plus vulnérables sont ainsi en risque élevé de crise budgétaire mais ne représentent que 0,5 % des émissions mondiales de carbone ! Le climat et les problèmes de soutenabilité de la dette sont donc corrélés, mais n'ont pas nécessairement de lien de causalité. Cela met simplement en évidence que de nombreux pays en voie de développement ayant déjà un historique de vulnérabilité de la dette sont également ceux qui sont les plus vulnérables au changement climatique.

Plusieurs pays n'ont également plus accès aux marchés des capitaux pour se financer. Le graphique ci-dessous montre les pays dont la prime de risque est supérieure à 1000 pdb dans l'indice JPM EMBIGD (dette libellée en dollar).



Le Pakistan et le Sri Lanka sont deux pays très vulnérables aux conséquences du changement climatique, détériorant leur risque de crédit souverain. Ces deux pays sont en défaut de paiement.

### Blocage au niveau des négociations de restructuration et des soutiens financiers

Afin d'aider ces pays à regagner des marges de manœuvre budgétaires, le G20 avait mis en place, entre mai 2021 et décembre 2021, l'initiative de suspension du service de la dette (DSSI). Cette initiative a bénéficié à 47 pays pour un montant de 12,9 milliards de dollars. Celle-ci a pris fin et devrait être remplacée par le nouveau cadre commun de renégociation de la dette du G20 dont la mise en place s'avère lente. Seulement 3 pays ont demandé officiellement la restructuration de leur dette : la Zambie, l'Ethiopie et le Tchad. Ce nouveau cadre de renégociation de la dette se heurte également à un défi de taille qui est la coordination des créanciers, notamment avec la Chine, premier créancier des pays à faible revenu. L'Ethiopie est endettée vis à vis de la Chine à hauteur de 17 % de son PIB, 23 % pour la Zambie, 11,6 % pour le Pakistan et près de 10 % pour le Sri Lanka. Dans le cadre commun du G20 pour la renégociation de la dette des pays pauvres, la garantie de la Chine est une condition préalable pour le décaissement du soutien financier du FMI. C'est dans ce contexte difficile que l'intérêt pour l'échange dette nature s'est accru.

### Un regain d'intérêt pour l'échange dette nature

L'idée de résoudre simultanément la crise de la dette et du climat semble émerger, suscitant un regain d'intérêt pour l'échange dette nature.

#### Le principe

Les swaps de dette pour nature sont normalement négociés dans le cadre de la

restructuration de la dette publique et de la dette publique à long terme garantie aux créanciers bilatéraux officiels, tels que les membres du Club de Paris. Les pays débiteurs sont admissibles selon trois critères :

- S'ils sont lourdement endettés (selon les normes du FMI),
- S'ils ont épuisé d'autres instruments d'allègement de dette plus favorables (par exemple un allègement de dette inconditionnel),
- S'ils peuvent convaincre les créanciers qu'ils sont capables d'affecter une partie durable des ressources, qui ont été budgétées pour le remboursement de la dette, au financement de projets environnementaux importants au niveau national, régional ou mondial.

### L'échange dette nature : partie intégrante de la restructuration de la dette en Amérique latine

L'échange dette nature, ou swap de dette pour nature, a vu le jour dans les années 1980, en pleine crise de la dette souveraine d'Amérique latine. Le graphique ci-dessous montre les swaps de dette pour nature d'un montant significatif depuis la fin des années 1980.



Sur les 140 swaps conclus depuis 1987, seulement 3 ont une valeur de plus de 250 millions de dollars. La taille moyenne est de 26,6 millions de dollars.

L'échange dette nature du Belize de 2021 est intéressant à évoquer car c'est le premier échange dette nature multipartites. Il a inclus le gouvernement du Belize, le gouvernement américain et le Nature Conservancy (TNC), US Development Finance Corporation (USDFC) et les créanciers privés qui détenaient l'obligation souveraine en défaut de valeur faciale de 553 millions de dollars, (soit environ 30 pour cent du PIB du Belize !).

Utilisant une « obligation bleue » émise sur le marché des capitaux, une filiale du TNC avait arrangé « un prêt bleu » au gouvernement du Belize pour financer un échange d'obligations avec une décote de 55 cents par dollar de la valeur nominale. Environ 85 % des détenteurs de la dette avaient accepté l'offre, mais grâce à une clause d'action collective, la dette a été intégralement échangée.

Pour sa part, le Belize a accepté d'utiliser une partie de l'allègement de sa dette pour préfinancer une dotation de 23,4 millions de dollars soutenant la conservation des fonds marins. Le pays s'est également engagé à consacrer 4,2 millions de dollars par an à la conservation marine et à étendre sa zone océanique protégée d'environ 16% à 30% d'ici 2026. À la suite de la transaction, l'agence de notation S&P avait relevé la note souveraine externe du Belize à B-, auparavant abaissée à « Selective Default ». L'amélioration de la notation souveraine avait également permis au Belize d'emprunter sur les marchés de capitaux à un taux d'emprunt en dollar moins onéreux.

### L'Equateur : le plus grand échange dette nature du monde !

L'Equateur a conclu, le 9 mai dernier, le plus grand swap d'un montant de 1,6 milliard de dollars.

La nouvelle « obligation bleue » de 656 millions de dollars, émise par GPS Blue Financing DAC, et de maturité 2041, permet à l'Equateur de payer un coupon de 5,645 %, assortie d'une

garantie de crédit de 85 millions de dollars de la Banque interaméricaine de développement et 656 millions de dollars contre les risques politiques de l'U.S International Development Finance Corp. (DFC). A noter que la nouvelle « obligation bleue » a un rendement nettement inférieur à une obligation équatorienne de même maturité (équateur 1,5 % échéance 30/07/2041) dont le rendement est supérieur à 18 % !

Cela permet à l'Equateur de faire une économie de 1,13 milliard de dollars de service de la dette sur les 17 prochaines années, dont 473 millions de dollars investis dans la conservation et les activités soutenables. L'Equateur détient 16 milliards de dollars d'obligations qui arriveront à échéance en 2030, 2025 et 2040. L'agence de notation Moody's a attribué la notation de AAA- à la nouvelle « obligation bleue » soit 16 crans au-dessus de la notation souveraine actuelle de l'Equateur !

## L'échange de dette nature : la solution pour régler les problèmes de solvabilité ?

### Un impact budgétaire minimal ...

D'après la Banque africaine de développement, les swaps dette pour nature ont eu historiquement un impact budgétaire minimal sur les pays concernés. Depuis 1987, la valeur nominale de la dette traitée globalement au moyen de swap nature n'est que d'environ 3,7 milliards de dollars (hors Equateur), dont seulement 318 millions de dollars pour l'Afrique. Les pays africains devront rembourser autour de 242,8 milliards de dollars de service de la dette d'ici 2028.

En outre, l'étude du Fond Monétaire International, *Debt-for-Climate Swaps: Analysis, Design, and Implementation*, montre que lorsque la dette d'un pays est soutenable, les swaps de dette pour nature sont moins efficaces que la simple action climatique au moyen de

subventions conditionnelles, car les swaps subventionnent les créanciers non participants. Le Belize, dont l'exemple a été évoqué, est cependant l'exception. Le swap n'a pas complètement restauré la soutenabilité de la dette du pays, mais a permis de retirer la seule obligation qui représentait 30 % de son PIB, en échange d'une plus petite dégageant des marges budgétaires nettement plus importantes que précédemment.

### ... Et une implémentation difficile

Comme le montre les deux exemples du Belize et de l'Equateur, l'organisation de swaps dette-nature est contraignante. Cela exige des efforts concertés de l'ensemble du gouvernement et des préparatifs très approfondis : de solides études de pré faisabilité, une forte capacité financière, un engagement à l'égard de la transparence et une crédibilité internationale du programme de dépenses intérieures.

Cependant, le swap dette-nature peut jouer un rôle important dans l'intégration de l'environnement dans les politiques gouvernementales et dans le financement environnemental national.

### ... Mais les swaps dette-climat peuvent être des instruments utiles lorsque la principale contrainte à l'investissement climatique est l'absence de marge de manœuvre budgétaire.

Dans de tels cas, le financement climatique standard (prêts verts ou emprunts d'Etat) ne permettra pas de résoudre le problème de solvabilité des pays, car il augmenterait l'endettement. Au lieu de cela, la promotion d'investissements pour faire face aux conséquences du changement climatique nécessite des transferts fiscaux. Ceux-ci pourraient prendre la forme de subventions conditionnelles au climat, de swaps de dette-climat, ou une dette globale. Cette dernière

pourrait être combinée à la conditionnalité climatique. L'échange dette nature peut également se révéler efficace lorsque les conséquences du changement climatique détériorent le risque souverain, comme au Pakistan et au Sri Lanka.

### **... Et permettent d'obtenir des concessions de la part des créanciers**

L'échange dette pour nature a un potentiel important afin d'obtenir des concessions auprès des créanciers du secteur privé. Lorsqu'un pays a besoin d'une restructuration globale de sa dette, les swaps de dette-climat pourraient inciter les créanciers réticents à participer à l'allègement de la dette, tout en attirant de nouveaux acteurs dans le système de financement du développement.

## **Conclusion**

**Face au blocage des négociations de restructuration de la dette et des soutiens financiers pour les pays pauvres, l'échange dette nature a suscité un regain d'intérêt à la fois de la part des prêteurs multilatéraux mais également privés. Ces instruments faisaient partie intégrante de la restructuration de la dette d'Amérique latine. Leur implémentation est contraignante et l'impact budgétaire est minimal. Cependant, l'échange dette nature permet d'obtenir des concessions de la part des créanciers réticents et apporte de nouveaux acteurs dans le système de financement du développement. L'échange dette nature peut également être un instrument utile lorsque la principale contrainte pour l'investissement climatique est le manque de marges de manœuvre budgétaires. Il ne constituera probablement qu'une partie de la solution à la triple crise actuelle des pays pauvres.**

## Mentions légales

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents))

**En France :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**En Suisse :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.



[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)