

Simulation — Restructuration de dette souveraine

Séance D4 : Le Common Framework en pratique

Géoéconomie du Financement du Développement — M1-M2

Eric Gabin Kilama — BETA/FERDI

1. Le scénario : la République de Kanzala

1.1. Contexte

La République de **Kanzala** est un pays d’Afrique australe de 22 millions d’habitants. Riche en cuivre et en cobalt, le pays a connu une croissance de 5–7% par an entre 2010 et 2018 grâce aux investissements miniers et aux prêts internationaux. Le PIB par habitant est de \$1 400 (revenu faible-intermédiaire).

En **novembre 2023**, Kanzala fait défaut sur un coupon Eurobond de \$42 millions. C’est le début d’une crise de dette qui menace la stabilité économique et politique du pays.

1.2. Structure de la dette

Créancier	Montant	Part	Conditions actuelles
Club de Paris (bilatéraux)	\$2,25 Mds	15%	Maturité 15 ans, taux 3,5%
Chine (CDB + CHEXIM)	\$5,25 Mds	35%	Maturité 12 ans, taux 4,8%, garantie cuivre
Bondholders (Eurobonds)	\$4,50 Mds	30%	Maturité 8 ans, coupon 8,5%
BMD (BM + FMI)	\$3,00 Mds	20%	Concessionnel, créancier privilégié
Total	\$15,00 Mds	100%	

1.3. Indicateurs macroéconomiques

Indicateur	2020	2024 (estimé)
PIB	\$34 Mds	\$28 Mds
PIB/habitant	\$1 700	\$1 270
Inflation	9%	24%
Dette/PIB	88%	120%
Service de la dette / recettes	35%	55%
Réserves de change	\$2,1 Mds	\$0,7 Mds
Population sous le seuil de pauvreté	48%	63%

1.4. Le facteur cuivre

Le cuivre représente 70% des exportations de Kanzala. Les **contrats chinois sont garantis par des flux de revenus miniers** : la China Development Bank reçoit 30% des recettes d’exportation de cuivre en priorité (clause de nantissement). Si Kanzala restructure la dette chinoise, elle risque de perdre le contrôle de ses revenus miniers.

1.5. Les conseillers financiers : un acteur invisible mais décisif

Dans les restructurations réelles, les pays débiteurs engagent des **banques d'affaires spécialisées** pour les conseiller :

- **Lazard** — a conseillé le Tchad, la Zambie, la Grèce, l'Argentine
- **Rothschild & Co** — a conseillé l'Éthiopie, le Mozambique, le Suriname
- **Global Sovereign Advisory (GSA)** — fondée par des ex-Lazard, a conseillé le Ghana

Ces conseillers fournissent l'expertise technique (modélisation de soutenabilité, scénarios de restructuration), la stratégie de négociation, et la crédibilité auprès des créanciers. Leurs honoraires sont élevés (\$5–15 millions par mandat) mais représentent une fraction de l'allègement obtenu.

*Dans cette simulation, le rôle de conseil financier est **intégré au rôle du pays débiteur**. Les étudiants jouant Kanzala sont à la fois le gouvernement et son conseiller. Un étudiant du groupe Kanzala peut se spécialiser dans le rôle de « conseiller Lazard » — il construit les scénarios chiffrés et propose les options au Ministre des Finances.*

Le dilemme central : le pays doit réduire son service de la dette de 55% à 25% des recettes pour retrouver un espace budgétaire viable. Cela nécessite une réduction d'au moins **40% du service annuel de la dette** (de \$2,1 Mds à \$1,3 Mds).

2. Règles de la simulation

2.1. Timing

Phase	Durée	Activité
Préparation	10 min	Lecture des briefings, stratégie interne
Négociation	30 min	3 tours de négociation (10 min chacun)
Débriefing	5 min	Résultat, leçons

2.2. Instruments disponibles

Chaque créancier peut proposer une combinaison des instruments suivants :

Instrument	Description	Plage
Décote (<i>haircut</i>)	Réduction du principal	10–50%
Rééchelonnement	Extension de maturité	5–15 ans
Réduction de taux	Baisse du coupon	50–200 pb
Conversion en monnaie locale	Réduction du risque de change	Variable
<i>GDP warrants</i>	Remboursement lié à la croissance	Innovant

2.3. Règle de validation

L'accord est validé si les créanciers représentant $\geq 75\%$ de la dette acceptent les termes.

Conséquence : la Chine seule (35%) peut **bloquer** tout accord (35% > 25% de minorité de blocage).

Coût de l'impasse : chaque tour de négociation sans accord coûte 1 point de PIB au pays débiteur. Après 3 tours sans accord, le pays est déclaré en défaut prolongé — perte d'accès aux marchés pour 5 ans.

2.4. Processus de négociation

1. **Tour 1** (10 min) : Le pays débiteur présente sa demande. Chaque créancier énonce sa position initiale.
2. **Tour 2** (10 min) : Négociations bilatérales et multilatérales. Propositions écrites échangées.
3. **Tour 3** (10 min) : Dernière offre. Vote formel : chaque créancier annonce s'il accepte ou rejette.

3. Briefings confidentiels par rôle

IMPORTANT : chaque groupe ne reçoit que son propre briefing. Ne montrez pas votre briefing aux autres groupes.

3.1. Rôle 1 : Club de Paris (3–4 étudiants)

Qui vous êtes : Vous représentez le Club de Paris (France, Allemagne, Japon).
Votre créance : \$2,25 Mds (15% du total).

Vos intérêts :

- Préserver la stabilité du système financier international
- Démontrer que le Common Framework fonctionne (votre réputation est en jeu)
- Obtenir que la Chine accepte la **comparabilité de traitement** (mêmes termes pour tous les bilatéraux)

Ce que vous pouvez accepter :

- Décote jusqu'à 30% du principal
- Rééchelonnement jusqu'à 12 ans
- GDP warrants

Votre ligne rouge :

- Vous **refusez** d'accepter des termes plus généreux que ceux de la Chine
- Si la Chine obtient un traitement préférentiel, vous bloquez

Information secrète : La France a un intérêt stratégique à Kanzala (base militaire régionale). Un échec de la restructuration pourrait pousser Kanzala vers une alliance militaire avec la Russie.

3.2. Rôle 2 : Chine — CDB + CHEXIM (3–4 étudiants)

Qui vous êtes : Vous représentez la China Development Bank et l'EXIM Bank of China. Votre créance : \$5,25 Mds (35% du total).

Vos intérêts :

- **Maximiser le remboursement** : votre direction à Pékin exige zéro perte sur le principal
- Protéger la garantie cuivre (30% des recettes d'exportation)
- **Ne pas créer de précédent** : si vous acceptez une décote ici, 40 autres pays emprunteurs demanderont la même chose

Ce que vous pouvez accepter :

- Rééchelonnement jusqu'à 15 ans (vous avez le temps)
- Réduction de taux de 100 pb maximum (4,8% → 3,8%)
- **Aucune** décote sur le principal

Votre ligne rouge :

- **Pas de décote sur le principal** — c'est non-négociable
- **Pas de comparabilité** : vous négociez en bilatéral, pas dans un cadre multilatéral
- La garantie cuivre doit être maintenue

Information secrète : En interne, Pékin considère que la dette de Kanzala est « non-performante ». La CDB a déjà provisionné 60% de la créance. Vous *pourriez* accepter plus si cela reste confidentiel — mais jamais publiquement.

3.3. Rôle 3 : Bondholders — Fonds d'investissement (3–4 étudiants)

Qui vous êtes : Vous représentez un consortium de fonds d'investissement (BlackRock, PIMCO, Gramercy). Votre créance : \$4,5 Mds (30% du total) en Eurobonds.

Vos intérêts :

- Minimiser vos pertes (vous avez des investisseurs à qui rendre des comptes)
- **Ne pas accepter de décote supérieure à celle des bilatéraux**
- Récupérer le maximum rapidement (vous préférez du cash à du rééchelonnement)

Ce que vous pouvez accepter :

- Décote jusqu'à 30% du principal (à condition que les bilatéraux fassent pareil)
- Rééchelonnement jusqu'à 10 ans
- GDP warrants (si les conditions sont favorables)

Votre ligne rouge :

- **Pas de décote tant que les bilatéraux (surtout la Chine) n'ont pas accepté la leur**
- Si la Chine refuse toute décote, vous refusez aussi
- Décote maximale : 35% (au-delà, vous engagez un procès à New York)

Information secrète : Gramercy a racheté \$800 millions de dette Kanzala à 40 centimes du dollar sur le marché secondaire. Même avec une décote de 35%, ils font un profit. Mais si vous révélez ce prix d'achat, votre position de négociation s'effondre.

Arme légale : Vos Eurobonds sont émis sous droit de New York. Vous pouvez menacer d'un procès qui gèlerait les actifs de Kanzala dans les juridictions américaines. C'est une menace crédible — mais coûteuse et longue.

3.4. Rôle 4 : FMI — Observateur (2–3 étudiants)

Qui vous êtes : Vous représentez le Fonds Monétaire International. Votre créance (via la Banque mondiale et les BMD) : \$3 Mds (20% du total). **Vous êtes créancier privilégié** — vous ne participez pas aux décotes.

Votre rôle :

- **Facilitateur** : vous coordonnez les négociations
- **Analyste** : vous fournissez l'analyse de soutenabilité de la dette (DSA)
- **Conditionnalité** : vous ne débloquez le programme FMI (\$1,5 Mds) que si un accord est trouvé

Ce que vous pouvez offrir :

- Un programme FMI de \$1,5 Mds (en 3 tranches sur 3 ans)
- Une DSA qui légitime les demandes du pays débiteur
- Une pression morale sur les créanciers récalcitrants

Vos contraintes :

- Vous **ne participez pas** aux décotes (statut de créancier privilégié)
- Vous devez rester **neutre** entre les créanciers
- Le programme FMI exige des réformes : assainissement budgétaire, transparence des contrats chinois, diversification

Information secrète : Votre DSA montre que sans restructuration, Kanzala fera défaut sur toute sa dette d'ici 18 mois. Même les prêts BMD seraient menacés — ce qui serait une première. Vous avez **intérêt à un accord rapide**, même imparfait.

3.5. Rôle 5 : Pays débiteur — Kanzala (3–4 étudiants)

Qui vous êtes : Vous êtes le gouvernement de Kanzala. Votre Ministre des Finances dirige la délégation. Vous avez engagé un **conseiller financier** (type Lazard/GSA) — un membre de votre groupe peut incarner ce rôle. Vous n'avez **aucune créance** mais tout le monde négocie à vos dépens.

Vos objectifs :

- Réduire le service de la dette de 55% à 25% des recettes fiscales
- Retrouver l'accès aux marchés financiers (gelé depuis le défaut)
- Protéger les dépenses sociales (santé, éducation — 63% de pauvreté)
- Préserver la souveraineté sur les ressources minières (reneg. clause cuivre)

Vos atouts :

- Le cuivre : tout le monde veut accès à vos mines (Chine, Europe, Américains)
- La sympathie internationale (63% de pauvreté, 24% d'inflation)
- Votre conseiller financier : il connaît les précédents (Zambie, Ghana) et peut chiffrer les scénarios
- La menace implicite : si pas d'accord, répudiation totale (précédent argentin)

Vos faiblesses :

- Vous n'avez **aucun pouvoir de négociation formel** — vous demandez, les autres décident
- Les élections sont dans 8 mois : un échec est politiquement mortel
- La clause cuivre chinoise vous lie les mains : 30% de vos revenus sont déjà captifs

Information secrète : Des géologues ont découvert un gisement majeur de lithium dans le nord du pays, non encore annoncé publiquement. Ce gisement pourrait tripler les recettes minières dans 5 ans — mais **seulement si vous conservez la souveraineté sur les ressources**. Révéler cette information trop tôt pourrait renforcer l'appétit des créanciers au lieu de vous aider.

4. Grille d'évaluation de la simulation

Critère	Description	Pts
Préparation	Maîtrise du briefing, compréhension du rôle, stratégie cohérente	/5
Argumentation	Qualité des arguments, usage des données, référence au cours	/5
Négociation	Flexibilité, compromis créatifs, gestion de l'information secrète	/5
Réalisme	Plausibilité des propositions, cohérence des montants	/3
Travail d'équipe	Distribution des rôles, coordination au sein du groupe	/2

5. Guide de débriefing (pour l'enseignant)

5.1. Questions de discussion

1. **Le résultat** : y a-t-il eu un accord ? Si oui, quels termes ? Si non, pourquoi ?
2. **Le rôle de la Chine** : la Chine a-t-elle bloqué ? Si oui, est-ce rationnel de son point de vue ?
3. **La comparabilité** : le Club de Paris a-t-il obtenu la comparabilité de traitement ? Pourquoi est-ce si important ?
4. **L'information secrète** : comment les informations secrètes ont-elles influencé les négociations ? Ont-elles été révélées ?
5. **Le pays débiteur** : quelle stratégie a-t-il adoptée ? A-t-il révélé le lithium ?
6. **Le FMI** : a-t-il réussi à faciliter ? Sa neutralité était-elle crédible ?

5.2. Comparaison avec le cas réel

	Simulation (Kanzala)	Réalité (Zambie)
Durée de la négociation	30 minutes	28 mois (2021–2023)
Décote obtenue	[à remplir]	18% (bilatéraux)
Rôle de la Chine	[à remplir]	Rééchelonnement sans décote
Bondholders	[à remplir]	17% décote (sept. 2024)
Programme FMI	Conditionné à l'accord	\$1,3 Mds approuvé juin 2022

5.3. Leçons clés à faire émerger

1. **Le problème du passager clandestin** : chaque créancier attend que les autres bougent en premier.
2. **L'asymétrie d'information** : la valeur réelle des créances (40 centimes du dollar pour Gramercy) vs la valeur faciale.
3. **Le pouvoir de blocage** : avec 35% de la dette, un seul créancier peut paralyser le système.
4. **Le coût humain du retard** : chaque mois de négociation coûte des vies (santé, éducation, pauvreté).
5. **Le rôle des garanties** : la clause cuivre chinoise montre comment les contrats structurent le pouvoir de négociation.
6. **Le rôle des conseillers financiers** : Lazard, Rothschild & Co, Global Sovereign Advisory — ces banques d'affaires fournissent l'expertise technique et la crédibilité dont le pays débiteur a désespérément besoin. Sans eux, le rapport de force est encore plus déséquilibré.

« La restructuration de dette n'est pas un exercice technique. C'est une négociation de pouvoir où les plus faibles paient le prix du désaccord entre les forts. »