

**Conseil économique
et social****Union africaine**

Distr. générale
31 mars 2016

Français
Original: anglais

Commission économique pour l'Afrique
Conférence des ministres africains des finances, de
la planification et du développement économique
Quarante-neuvième session

Union africaine
Comité technique spécialisé sur les finances,
les affaires monétaires, la planification
économique et l'intégration
Deuxième session

Neuvième Réunion annuelle conjointe du Comité
technique spécialisé de l'Union africaine sur les finances,
les affaires monétaires, la planification économique et
l'intégration et de la Conférence des ministres africains
des finances, de la planification et du développement
économique de la Commission économique pour
l'Afrique

Addis-Abeba, 31 mars – 5 avril 2016

Manifestation parallèle

Table ronde des gouverneurs des banques centrales africaines sur les politiques monétaire et de change et le poids et la viabilité de l'endettement de l'Afrique

Note conceptuelle

I. Introduction

1. Une table ronde rassemblant des gouverneurs de banques centrales africaines et des gouverneurs et directeurs exécutifs de banques multilatérales et régionales de développement se tiendra sur le thème des politiques monétaire et de change, ainsi que du poids et de la viabilité de l'endettement de l'Afrique. La rencontre, qui offre un espace pour réfléchir à comment promouvoir une participation effective des gouverneurs des banques centrales africaines au programme de développement du continent, est destinée à produire des conclusions claires et des idées neuves.

2. Ces 16 dernières années, les économies africaines ont été touchées par des chocs exogènes et endogènes. Leur réponse à ces chocs n'a pas seulement déterminé la ligne politique à court et moyen termes, mais peut-être aussi leurs capacités d'adaptation à long terme. Dans certains cas, des interventions de court terme ont pu détourner les économies de leur orientation politique générale à long terme et les priver de leur aptitude à prendre des mesures défensives à l'avenir. Dans l'ensemble, il apparaît assez clairement que beaucoup de pays africains abordent un nouveau virage dans la gestion de leur économie, alors que la situation extérieure s'est à peine rétablie au lendemain

des crises financières mondiales. En Afrique, la question de savoir comment mener une politique monétaire, tout en gérant la politique de change, dans un contexte de ralentissement économique mondial, de baisse des prix des produits de base et de nécessaire viabilité de l'endettement, a été amplement débattue. Au cœur de ce débat sur les politiques à mener se trouve le rôle joué par les banques centrales s'agissant, premièrement, d'offrir des stratégies adéquates de résilience afin de protéger les économies des chocs externes, et deuxièmement, d'aligner leurs stratégies sur le projet politique de transformation de l'Afrique.

3. Les économies africaines connaissent diverses difficultés et possibilités concernant la politique monétaire et de change menées face aux chocs exogènes et endogènes. Les mesures prises sont dictées par les chocs eux-mêmes, ainsi que par le degré de vulnérabilité et de souplesse politique des économies. Les banques centrales africaines doivent réussir à naviguer entre les deux écueils que sont le ralentissement économique mondial et la chute prolongée des cours des produits de base, tout en gardant un œil sur les dangers menaçants du déséquilibre budgétaire et de la prédominance de la politique budgétaire sur la politique monétaire.

4. Les banques centrales africaines doivent affronter et surmonter les contradictions possibles entre l'adhésion à des régimes de ciblage d'inflation et l'intervention sur les marchés de devises, afin de coordonner l'action de manière optimale pour obtenir les résultats souhaités et garantir la stabilité des prix intérieurs. Dans certaines économies, le taux de change est un déterminant essentiel de l'inflation et les répercussions sur les prix intérieurs ne sont pas univoques. Dans une économie africaine, par exemple, une étude empirique a montré qu'une dépréciation de 10 % entraîne un changement de 20 % de l'inflation.

5. En outre, des questions telles que l'inclusion financière, le développement de systèmes financiers autres que bancaires, les manques d'infrastructures (immatérielles et physiques) à combler, la gestion de la dette souveraine, les mesures visant à résoudre la pénurie de fonds destinés à l'investissement productif, celles visant à assurer l'épargne intergénérationnelle, et la facilitation de l'intégration régionale par la liaison entre les systèmes de paiement transfrontaliers, sont autant de problèmes auxquels les banques centrales africaines doivent s'atteler dans le cadre des priorités de leur pays en matière de politiques de développement. Il importe que les choix que font les banques centrales concernant la politique monétaire et de change ne compromettent pas le programme général de développement.

6. Le dialogue sur l'action à mener qui se tiendra à l'occasion de la table ronde se concentrera sur les quatre objectifs suivants:

a) Analyser l'évolution de la situation économique mondiale, ses effets sur les indicateurs macroéconomiques en Afrique et les mesures prises par les banques centrales africaines, en accordant une attention particulière à l'évolution des taux de change et ses répercussions sur le niveau d'endettement extérieur de l'Afrique et la viabilité de son endettement;

b) Évaluer les choix de politiques monétaire et de change à court terme faits par les banques centrales africaines en réaction à la volatilité macroéconomique engendrée par la baisse des prix des produits de base et d'autres chocs financiers et économiques mondiaux, et leurs incidences sur le plan des priorités et problèmes de développement à moyen et long termes;

c) Déterminer les mesures de long terme porteuses de changements que les banques centrales peuvent prendre pour répondre à de tels chocs;

d) Dégager les enseignements en matière de politiques et les bonnes pratiques, ainsi que des recommandations sur la manière dont les banques

centrales peuvent faire progresser le programme de transformation structurelle de l'Afrique.

II. Options politiques pour les banques centrales africaines

1. Orientations pour la politique monétaire et de change en Afrique

7. Les mesures prises par les banques centrales en réponse aux chocs exogènes et endogènes sont nécessairement conditionnées par le fait qu'elles doivent s'acquitter de leur mandat, qui est fondamentalement de gérer l'inflation sur la base du principe selon lequel une inflation faible et prévisible est bonne pour la croissance et favorise la stabilité macroéconomique. La stabilité suppose que les prix soient prévisibles, y compris les taux de change. De plus, le degré de vulnérabilité de l'économie et la souplesse dans les politiques permise par le type de régime de change d'un pays sont également des déterminants importants de la démarche qu'une banque centrale adoptera face à des chocs exogènes et endogènes.

8. Sur la scène politique, le banquier central africain est aux prises avec un élément supplémentaire, à savoir le ralentissement économique mondial, qui s'accompagne d'une période prolongée de politiques monétaires non conventionnelles dans les économies développées. Le banquier central africain doit aussi faire face aux problèmes liés à la question de savoir, premièrement, comment mener une politique monétaire en présence de chocs d'offre ou de baisse des prix des produits de base; deuxièmement, comment se constituer des amortisseurs grâce aux réserves en devises pour protéger l'économie; et troisièmement, comment envisager l'utilisation de ces réserves de change pour atténuer la volatilité générée par les chocs exogènes transitoires tels qu'ils sont perçus.

9. Dans la plupart des économies africaines, les objectifs premiers des banques centrales peuvent se résumer comme suit:

a) Gérer l'inflation, soit au moyen d'un taux explicitement ciblé pour les pays qui ont entrepris un ciblage d'inflation, soit de manière implicite, lorsque, au début de chaque exercice budgétaire, le ministre des finances annonce une cible de prix à moyen terme;

b) Minimiser l'écart de production pour que le PIB se rapproche de son potentiel ou du niveau tendanciel de croissance;

c) Minimiser les écarts de taux de change par rapport au niveau découlant des fondamentaux à moyen terme.

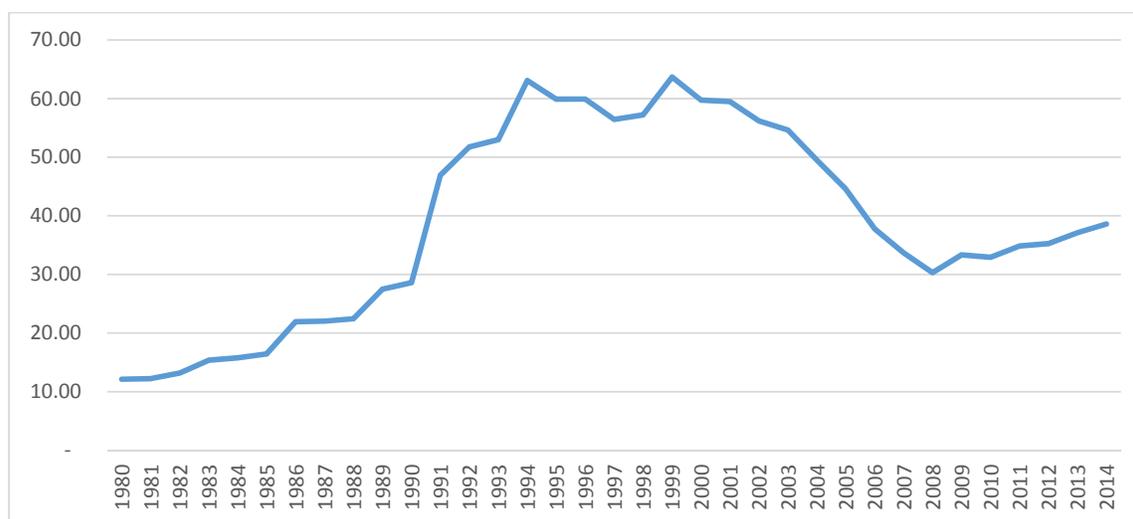
10. S'il en est ainsi du cadre politique général dans lequel opère une banque centrale ordinaire dans le contexte africain, alors le travail du banquier central tient de l'exercice de funambulisme. Au milieu des chocs négatifs, il doit pouvoir tolérer une monnaie légèrement plus dépréciée. Cependant, dans le cas de chocs positifs, la tendance sera d'accepter un taux de change nominal plus élevé. La plupart des économies africaines frappées par des chocs exogènes et internes ne disposent pas de la pleine crédibilité qui va de pair avec des périodes positives prolongées de stabilité des prix. La crédibilité est souvent de courte durée, alors que la volatilité des taux de change domine et que les prix intérieurs suivent les mouvements des taux de change. Qui plus est, les chocs d'offre – généralement sur les prix des denrées alimentaires et de l'énergie – poussent l'inflation à la hausse en même temps que les effets du taux de change.

11. Le banquier central africain devra envisager:
 - a) Les meilleurs moyens d'éviter l'éventuelle contradiction entre la stabilité des prix et les objectifs de taux de change;
 - b) Dans quelles conditions le ciblage d'inflation peut s'avérer utile et quand il faut y renoncer;
 - c) Les meilleures mesures pour gérer à la fois les prix intérieurs, le taux de change et les contrôles de capitaux.

2. Incidences sur le niveau d'endettement de l'Afrique et la viabilité de son endettement à long terme

12. Les économies africaines qui sont fortement tributaires d'exportations de produits de base (par exemple la Zambie ou le Nigéria) ont récemment enregistré des recettes d'exportation inférieures et une croissance faible, des déséquilibres budgétaires, des déficits des comptes courants et une hausse du ratio d'endettement (voir figure). En effet, la plupart des pays africains ont vu leur ratio dette-PIB augmenter depuis 2008, à peu d'exceptions près, comme la Côte d'Ivoire, dont le ratio s'est réduit de près de moitié entre 2010 et 2015 (de 63 % à 34 %), et la République démocratique du Congo, pour laquelle le ratio a été ramené de 27 % à 22 % sur la même période. Une partie de la hausse du niveau d'endettement pour la plupart de ces pays est due aux demandes de financement des infrastructures. Le retrait des mesures d'assouplissement quantitatif dans la plupart des économies avancées a aussi ramené le coût du financement à ses niveaux élevés précédents.

La dette publique de l'Afrique, en pourcentage du PIB



13. Les politiques tant monétaire que de change devraient être utilisées de manière créative pour permettre aux pays africains de générer le volume considérable de ressources pour le développement, y compris par emprunt extérieur, qui est nécessaire à la transformation structurelle, notamment la formation professionnelle de qualité, l'amélioration de la productivité agricole, des infrastructures, de l'industrialisation et le renforcement de l'intégration régionale et des investissements. De plus, une gestion responsable et transparente des finances publiques doit être en place pour faire en sorte que le financement par l'endettement extérieur soit orienté vers des projets de développement qui présentent des gains sociaux et économiques de long terme. Les pays ont besoin de cadres de viabilité de l'endettement bien conçus.

14. Il ressort clairement de la figure ci-dessus que la dette publique totale en pourcentage du PIB a reculé en Afrique depuis l'adoption du Consensus de Monterrey à la Conférence internationale sur le financement du développement, surtout entre 2002 et 2008, grâce à des mesures d'allègement de dette, une croissance du PIB soutenue et l'augmentation de la taille économique induite par le changement de base pour le calcul du PIB. Malgré la tendance à la baisse de la dette extérieure totale, la part de la dette extérieure nette dans certains pays n'est pas négligeable. Les pays riches en ressources minérales et importateurs de pétrole en particulier affichent une dette extérieure nette positive.

15. Le dynamisme de la croissance en Afrique, portée par les investissements publics, alimente un appétit croissant pour l'endettement souverain. Par conséquent, les économies africaines à forte croissance se tournent vers les marchés pour obtenir des prêts en émettant des obligations garanties, en plus de souscrire à des prêts à des taux préférentiels. L'obligation de rendre des comptes, l'utilisation efficace des fonds empruntés et la discipline budgétaire contribueront à éviter tout problème éventuel d'endettement. Les souscriptions et les termes favorables des obligations souveraines à l'international ont montré que le continent retient l'attention des investisseurs, ce qui élargit par conséquent sa marge d'emprunt. Les pays courent le risque de rencontrer d'énormes problèmes de dette si les cours actuels des produits de base perdurent. Des tendances de cette nature nécessitent une supervision appropriée de l'emprunt public par la banque centrale, y compris par le recours à des opérations d'open market.

16. Les pertes liées à la dette souveraine africaine pourraient atteindre 10,8 milliards de dollars, soit l'équivalent de 1,1 % du PIB de la région. La dette souveraine est une option d'investissement plus risquée même si elle présente des conditions plus favorables que les prêts à taux préférentiels. Des changements dans les paramètres macroéconomiques fondamentaux tels que les termes de l'échange (par exemple en raison de l'effondrement des cours des produits de base) peuvent avoir une influence sensible sur les écarts de rendement sur la dette souveraine. Les modalités existantes sont gouvernées par des lois des économies avancées et puissantes. À cet égard, un cadre mondial de restructuration des dettes souveraines est essentiel.

17. Compte tenu de ce qui précède, la viabilité de l'endettement nécessite des politiques budgétaires et une gestion de la dette avisées en mettant l'accent sur la croissance. Pour les pays qui ont une plus grande latitude d'emprunt, cela signifie entre autres d'emprunter pour des dépenses qui stimulent la croissance. Cependant, le différentiel entre le taux d'intérêt et le taux de croissance peut subir des chocs; si les perspectives de croissance de l'Afrique sont prometteuses, le taux d'intérêt réel pourrait augmenter à l'avenir. Le Fonds monétaire international a proposé un mécanisme de restructuration de la dette publique il y a plus de 10 ans, mais il n'y a jusqu'ici pas d'accord sur la question au niveau international. L'idée générale que les règles existantes sont trop favorables aux créanciers fait consensus. De la même manière, une campagne en faveur d'un accord international qui serait trop favorable aux emprunteurs n'est peut-être pas la voie à suivre. Dès lors, tout accord mondial devrait parvenir au juste équilibre sur la base de l'équité pour les deux parties.

18. À long terme, ce n'est pas seulement le volume emprunté et les conditions auxquelles les pays empruntent qui déterminent la viabilité de l'endettement, mais ce pour quoi ils empruntent. Des niveaux insoutenables d'endettement peuvent résulter d'une mauvaise gestion macroéconomique et être caractéristiques d'un dysfonctionnement structurel de l'économie. La plupart des pays d'Afrique ont bénéficié d'initiatives comme l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, ce qui a été possible grâce aux politiques judicieuses menées par

les bénéficiaires. Par conséquent, il est crucial pour la viabilité de l'endettement de poursuivre la bonne gestion macroéconomique, en plus d'enregistrer une croissance soutenue. De plus, les pays pauvres en ressources n'ont pas l'avantage de pouvoir utiliser l'épargne accumulée pendant la période d'envolée des prix des produits de base, et sont donc tributaires de l'emprunt souverain. Ainsi, pour eux, la viabilité de l'endettement est essentielle. Les gouvernements africains et leurs partenaires doivent prendre en considération les éléments suivants:

a) Des politiques budgétaires et monétaires contracycliques adaptées, un assortiment optimal d'obligations à long terme émises en devises locales et étrangères dans le but de réduire l'exposition aux risques de volatilité des monnaies, et des mécanismes adéquats par lesquels les banques centrales puissent gérer les réserves nationales de capitaux afin d'assurer la couverture souhaitable des importations et le service de la dette;

b) Des mécanismes de partage de la responsabilité entre créanciers et débiteurs souverains pour résoudre d'éventuelles crises de la dette à venir, l'instauration d'un cadre juridique multilatéral de restructuration des dettes qui garantisse la stabilité de l'architecture financière internationale, et le découplage d'éventuels allègements de dette à venir d'avec les aides accordées par les donateurs.

3. Renforcer la résilience des économies africaines pour gérer les chocs externes

19. Les décideurs africains se posent souvent la question de savoir comment renforcer la résilience interne et externe des économies africaines pour mieux gérer les chocs. Cependant, d'ordinaire, ils la posent seulement après que les chocs se sont déjà produits et à un moment où il est aussi plus difficile de faire des corrections. Des mesures aussi bien de court terme que de moyen terme sont généralement nécessaires pour renforcer la résilience, et cela signifie que les interventions de la banque centrale doivent s'ancrer dans une vision à long terme.

20. Lorsqu'ils sont confrontés à des chocs externes, les décideurs africains réagissent souvent en réduisant leur budget de développement à long terme et en réservant le budget pour les dépenses ordinaires. Cette méthode a habituellement pour effet de priver les économies africaines de leur capacité future de croissance et de leur aptitude à gérer les chocs à venir.

21. À la lumière de cette expérience, le banquier central africain doit envisager:

a) Quels amortisseurs devraient être en place pour gérer les chocs à court terme, y compris des réserves en devises et des fonds de stabilisation;

b) Quelles mesures correctives pourraient s'avérer nécessaires face aux chocs à moyen et long termes, comme par exemple réaliser les investissements nécessaires pour combler les lacunes au niveau des infrastructures et répondre aux changements dans le profil démographique du pays, stimuler les investissements privés en vue d'accélérer l'industrialisation et d'accroître la rentabilité des investissements privés actuels et à venir, et faciliter l'intégration régionale.

4. Le rôle des banques centrales dans la création d'un système financier porteur de transformation

22. Un système financier porteur de transformation est un système qui non seulement garantit que des capitaux soient orientés vers le secteur productif en quantité suffisante, mais qui facilite aussi l'inclusion financière. Les principaux points d'accès au système financier pour la majorité de la population sont les services de mise en réserve et de paiement, qui favorisent l'accumulation de l'épargne et l'accès au crédit. L'inclusion financière est aujourd'hui considérée comme un objectif important en vue d'une réduction de la pauvreté et d'une croissance durables en Afrique.

23. L'inclusion financière en Afrique a été façonnée et facilitée par les évolutions dans les plateformes de téléphonie mobile pour services financiers. Il importera non seulement d'innover encore, mais aussi d'examiner comment cette révolution pourrait être consolidée afin de favoriser une révolution financière dans le développement des systèmes financiers en Afrique.

24. Le développement de systèmes financiers et des infrastructures financières qui les accompagnent par des innovations technologiques doit être mené d'abord par les banques centrales en Afrique, au moyen de la réglementation qu'elles imposent aux banques commerciales et autres institutions qui collectent des dépôts.

25. Le banquier central africain doit prendre en considération les questions suivantes et prendre des mesures proactives les concernant:

a) Avec l'évolution des services financiers numériques, faut-il adopter un modèle tiré par les télécommunications ou tiré par les banques, et quel est le rôle des réglementations bancaires dans la facilitation des révolutions technologiques financières;

b) Les incidences des révolutions technologiques dans le domaine de la finance et d'une inclusion financière améliorée pour la politique monétaire, en termes d'efficacité et de souplesse.

5. Développer les marchés obligataires pour le financement à long terme en Afrique

26. Les banques centrales sont bien placées pour tirer parti des résultats positifs de la bonne gestion macroéconomique et de la croissance économique en Afrique afin d'orienter les politiques en faveur de la transformation structurelle et la croissance sans laissés-pour-compte, en créant les conditions propices au développement de marchés de financement à long terme. Dans la plupart des économies africaines qui ont enregistré des résultats économiques solides ces 15 dernières années, on constate que des banques centrales fortes ont stimulé le dynamisme du secteur financier, favorisé la stabilité financière et semé les graines du développement financier.

27. Le banquier central doit examiner le rôle de la banque centrale s'agissant de:

a) Favoriser le développement des marchés de capitaux de long terme et la création de banques nationales de développement;

b) Faire en sorte que les investissements publics puissent être financés sans accumuler de dettes à des niveaux insoutenables.