

Programme de transformation des politiques monétaire et de change, viabilité de l'endettement de l'Afrique et solutions appropriées



Programme de transformation des politiques monétaire et de change, viabilité de l'endettement de l'Afrique et solutions appropriées¹

Division des politiques macroéconomiques

Commission économique pour l'Afrique

1. Réalisée pour le compte de la Section des finances et du secteur privé de la Division des politiques macroéconomiques de la Commission économique pour l'Afrique (CEA), la présente étude technique a été rédigée par Njuguna Ndung'u, professeur associé d'économie à l'Université de Nairobi, professeur invité chargé de formation pratique à la Blavatnik School of Government de l'Université d'Oxford et ancien Gouverneur de la Banque centrale du Kenya. Elle a constitué une note de synthèse présentée en 2016 au Forum des gouverneurs des banques centrales africaines.



Pour commander des Indices africain de développement social: mesurer l'exclusion humaine pour la transformation structurelle Rapport Afrique Centrale veuillez contacter :

Section des publications
Commission économique pour l'Afrique
B.P. 3001
Addis-Abeba, Éthiopie
Tél: +251-11- 544-9900
Télécopie: +251-11-551-4416
Adresse électronique: ecainfo@uneca.org
Web: www.uneca.org

© 2017 Commission économique pour l'Afrique
Addis-Abeba, Éthiopie

Tous droits réservés
Premier tirage : août 2017

Toute partie du présent ouvrage peut être citée ou reproduite librement. Il est cependant demandé d'en informer la Commission économique pour l'Afrique et de lui faire parvenir un exemplaire de la publication.

Les appellations employées dans cette publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part de la Commission économique pour l'Afrique aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Conçu et imprimé à Addis-Abeba par le Groupe de la publication et de l'impression de la CEA, certifié ISO 14001:2004. Imprimé sur du papier sans chlore.

Photos de couverture: Shutterstock.com

Table of Contents

Executive summary.....	i
I.Introduction.....	1
II.Policy menu for African central banks.....	3
A. Policy directions for monetary and exchange rate policy in Africa: challenges and opportunities.....	3
B. Major challenges in Africa today.....	4
C. What are the plausible solutions?.....	4
III. Implications for Africa’s debt burden and long-term debt sustainability.....	7
IV. Building resilience to manage external shocks in African economies.....	11
V. Role of central banks in creating a transformative financial system.....	15
VI. Developing bond markets for long-term finance in Africa.....	17
VII. Policy conclusions.....	19

Résumé analytique

La croissance de l'Afrique a certes été en dents de scie et secouée par des chocs exogènes et endogènes, mais loin de discréditer le concept de l'Afrique émergente, ces événements ont plutôt affiné l'orientation politique et la capacité d'atténuer les chocs exogènes. La réponse à ces chocs a consisté à définir les orientations générales à court, moyen et long termes et la capacité d'adaptation des économies. Dans la plupart des cas, des interventions à court terme ont mis à mal les orientations politiques à long terme et privé les économies de la capacité de croissance future.

Les politiques de gestion économique prennent un nouveau tournant marqué par les enseignements tirés de la crise financière mondiale, les défis posés par la baisse des prix des produits de base, les exigences de croissance inclusive et les questionnements sur la viabilité de la dette. D'autres questions d'orientation générale se posent aussi, notamment : la conduite de la politique monétaire, qui s'appuie sur le régime de change ; la mise en place d'un système national de paiements efficace ; la volatilité des prix des produits de base (gestion des périodes d'envolée et d'effondrement des cours) ; le ralentissement économique mondial ; la viabilité des objectifs de développement ; la dette intérieure et extérieure et la vague des crises de dette souveraine.

La position clairement définie est la suivante : l'investissement public dans les infrastructures qui comble le déficit en matière d'infrastructure complète les investissements privés. En effet, l'investissement public dans l'infrastructure réduit les coûts de transaction des entreprises, ce qui augmente leur rentabilité. L'accroissement des investissements privés diversifie l'activité économique et la demande endogène de croissance inclusive. Bien qu'il s'agisse de questions d'actualité présentant un intérêt pratique, elles ne relèvent pas toutes de la compétence des gouverneurs de banque centrale, en leur qualité

d'organismes de la gestion de la politique et de l'économie.

Orientations de l'étude

La présente étude technique soulève la question suivante: Quel est le rôle des banques centrales dans le programme de transformation de l'Afrique? Les orientations du document concernent : l'évaluation des réponses à court terme des banques centrales africaines à la volatilité macroéconomique résultant de la chute des prix des produits de base et d'autres chocs mondiaux ainsi que l'harmonisation des réponses avec les priorités et défis à moyen et long termes. Elles devraient également proposer des enseignements, des exemples de meilleures pratiques et des recommandations sur la manière dont les banques centrales peuvent faire avancer le programme de transformation structurelle de l'Afrique.

Pour placer les objectifs susmentionnés dans l'optique du développement inclusif et transformateur, l'étude se concentre sur les cinq domaines suivants: les orientations des politiques monétaire et de change des économies africaines ; la viabilité à long terme de l'endettement en Afrique ; l'émergence d'un marché obligataire pour le financement à long terme afin de soutenir un apport d'investissements dans les infrastructures et combler le déficit d'infrastructures ; le renforcement de la résilience des économies africaines, et la mise en place d'un système financier transformateur.

Enseignements tirés

- Le régime de change, la structure des marchés, le développement des marchés financiers et les cadres juridiques déterminent les orientations de la politique monétaire et de change en Afrique. Le taux de change est un stabilisateur automatique lorsque la marge de manœuvre le permet. Il reste que, dans la plupart des économies africaines, les mécanismes de transmission monétaire

sont faibles, et bien souvent, vu l'étroitesse des marchés financiers, le fardeau de cette transmission repose sur les fluctuations des taux de change.

- Le financement de l'infrastructure matérielle, l'ouverture de zones productives et la diversification des économies par la dette étant d'une efficacité limitée, la capacité de gestion de la dette et sa viabilité à long terme sont indispensables. Une combinaison de fonds propres et de partenariats public-privé restructurés des projets d'infrastructure s'avère nécessaire. Des institutions solides sont par ailleurs primordiales pour développer et protéger les marchés et améliorer la gouvernance.
- Le marché obligataire, même s'il est encore à découvrir, devrait être développé. Au niveau régional, il peut servir à financer des projets d'infrastructure et à ouvrir les économies afin de faciliter le commerce. Les obligations d'infrastructures ciblant les projets d'infrastructures publiques offrant des rendements satisfaisants ont permis l'émission d'une catégorie d'obligations à long terme aux niveaux national et régional, axées sur les entreprises d'infrastructure présentant un bilan positif ou des sources de recettes solides pour financer les paiements futurs.
- S'il est essentiel de renforcer la résilience des économies africaines face aux chocs externes afin d'appuyer les capacités de gestion économique, il est tout aussi indispensable de se doter d'institutions fortes.
- Les banques centrales devraient appuyer et mettre en place un système financier transformateur. Il existe des options viables de services financiers numériques judicieux et efficaces. Le débat sur la différence entre le modèle impulsé par les télécommunications ou celui dirigé par les banques est encouragé par les grandes banques commerciales qui se sont emparées du rôle de régulateur dans la

plupart des pays africains. Dans les cas réussis de services financiers numériques, l'inclusion financière en tant que mesure de politique publique a été soutenue par des partenariats et des investissements portant sur des solutions de paiement entre les banques commerciales et les entreprises de télécommunications appuyées par les banques centrales. C'est la voie à suivre pour atteindre la frontière des services financiers numériques dont le Kenya a été le précurseur, suivi de la République-Unie de Tanzanie.

I. Introduction

Une table ronde rassemblant des gouverneurs de banques centrales africaines et des gouverneurs et directeurs exécutifs de banques multilatérales et régionales de développement s'est tenue le 3 avril 2016 en marge de la Conférence des ministres des finances. Elle avait pour thème : « Les politiques monétaires et de change et le poids et la viabilité de l'endettement de l'Afrique ». Offrant un espace de réflexion sur le renforcement de la participation effective des gouverneurs des banques centrales africaines au programme de développement du continent, la réunion visait à dégager des conclusions claires et des idées neuves.

Au cours des 16 dernières années, les économies africaines ont été secouées par des chocs exogènes et endogènes. Leur réponse à ces chocs a non seulement défini les orientations générales à court et moyen termes, mais également les aptitudes et capacités d'adaptation à long terme des économies. Dans certains cas, des interventions à court terme ont pu détourner les économies de leur orientation politique générale à long terme et les priver de leur aptitude à mettre en œuvre des mesures défensives à l'avenir et de croissance à long terme. Dans l'ensemble, il y a manifestement un nouveau tournant dans la gestion de nombreuses économies africaines alors même 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 matières premières et de nécessaire viabilité de l'endettement, a été amplement débattue. Au centre de ce débat sur les politiques à mener se trouve le rôle joué par les banques centrales, d'une part, dans la mise en place de stratégies

adéquates de résilience en vue de protéger les économies des chocs exogènes et, d'autre part, dans l'alignement de leurs stratégies sur le projet politique de transformation de l'Afrique. Les économies africaines connaissent diverses difficultés et possibilités en ce qui concerne la politique monétaire et la politique de change menées face aux chocs exogènes et endogènes. Les mesures prises ont été 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 baisse prolongée des cours des matières premières, tout en surveillant les dangers imminents du déséquilibre budgétaire et de la prédominance de la politique budgétaire sur la politique monétaire.

Les banques centrales africaines doivent en outre affronter et surmonter les éventuels conflits entre l'adhésion à des régimes de ciblage d'inflation et les interventions sur le marché des devises, afin de synchroniser leur action de façon optimale pour obtenir les résultats souhaités et stabiliser les 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 les économies africaines importatrices de pétrole, les prix de l'énergie amplifient les effets du taux de change. Des travaux empiriques montrent ainsi qu'une dépréciation de 10% entraîne une variation de 20% de l'inflation dans certaines économies africaines (Geda, 2013). Pour autant, les fluctuations monétaires ont également succombé au déficit croissant du compte courant de la balance des paiements ainsi qu'au renforcement du dollar à l'échelle mondiale.

De plus, des questions telles que l'inclusion financière, le développement de systèmes financiers autres que bancaires, les manques

d'infrastructures (immatérielle et physique) à combler, la gestion de la dette souveraine, les mesures visant à résoudre la pénurie de financements 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 leurs pays en matière de politique de développement. Il importe que les choix que font les banques centrales sur le plan de la politique monétaire et de change ne compromettent pas le programme général de développement.

II. Options politiques ouvertes aux banques centrales africaines

A. Orientations de la politique monétaire et de change en Afrique : enjeux et perspectives

Les mesures que prennent les banques centrales en réponse aux chocs exogènes et endogènes tiennent essentiellement au fait qu'elles doivent s'acquitter de leur mandat, qui est fondamentalement de lutter contre l'inflation, sur la base du principe selon lequel une inflation faible et prévisible est bonne pour la croissance économique et favorise la stabilité macroéconomique. La stabilité suppose que les prix et le taux de change soient prévisibles. De plus, le degré d'exposition de l'économie et la souplesse des politiques permise par le type de régime de change adopté par un pays, sont également des déterminants majeurs de l'approche qu'une banque centrale adoptera face aux chocs exogènes et endogènes.

Sur le plan des politiques, le banquier central africain se heurte à une dimension supplémentaire, à savoir le ralentissement économique mondial, qui s'accompagne d'une longue période de politiques monétaires non conventionnelles dans les économies développées. Le banquier africain doit aussi relever le défi de mener une politique monétaire dans un contexte de chocs de l'offre et de baisse des prix des produits de base, de constituer également des réserves en devises pour protéger l'économie et de procéder à l'utilisation optimale de ces réserves de change tampons pour atténuer la volatilité générée par les chocs exogènes transitoires tels qu'ils sont perçus sur la valeur de la monnaie nationale et le marché des changes.

Dans la plupart des économies africaines, les principaux objectifs de la banque centrale peuvent être résumés comme suit:

- a. Gérer l'inflation, soit au moyen d'un taux explicitement ciblé pour les pays qui ont entrepris un ciblage de l'inflation, soit de manière implicite, à travers l'annonce, par le ministère des finances, d'une cible de prix à moyen terme au début de chaque exercice ;
- b. Minimiser l'écart de production pour que le produit intérieur brut (PIB) se rapproche de son «potentiel» ou du niveau tendanciel de la croissance ;
- c. Réduire au minimum les écarts de taux de change au niveau implicite des fondamentaux à moyen terme.

L'on pourrait se poser la question de savoir si ce devrait être le cadre politique général d'une banque centrale typique dans le contexte africain. Inutile de dire que le travail du banquier tiendrait de l'exercice du funambulisme. Au milieu de chocs négatifs, il doit pouvoir tolérer une monnaie légèrement plus dépréciée. Il n'empêche que dans le cas de chocs positifs, la tendance sera d'accepter un taux de change nominal considérablement élevé. La plupart des économies africaines frappées par des chocs exogènes et endogènes ne jouissent guère de la pleine crédibilité qui, en matière de politiques, s'acquiert grâce à de longues périodes positives de stabilité des prix. La crédibilité est habituellement de courte durée alors que la volatilité du taux de change domine et que les prix intérieurs suivent les fluctuations des taux de change. En outre, les chocs de l'offre - généralement sur les prix des denrées alimentaires et de l'énergie - poussent l'inflation intérieure à la hausse en même temps que les effets du taux de change.

Le banquier central africain devra envisager :

- a. La meilleure conduite à suivre pour éviter l'éventuelle contradiction entre la stabilité des prix et les objectifs de taux de change ;
- b. Dans quelles conditions le ciblage d'inflation pourrait s'avérer utile ou à quel moment y renoncer sans revirement de politiques coûteux ou érosion de la crédibilité des politiques ;
- c. Les meilleures stratégies à adopter pour gérer simultanément les prix intérieurs, le taux de change et les restrictions aux mouvements des capitaux.

B. Principaux défis en Afrique aujourd'hui

- a. Le ralentissement économique mondial et les prix des produits de base: la gestion des périodes de prospérité et de ralentissement économiques ;
- b. Le déséquilibre financier et la prédominance budgétaire de la politique monétaire suite à la flambée des prix des produits de base ;
- c. L'inflation due aux conditions de l'offre intérieure et aux répercussions du taux de change ;
- d. Le niveau d'activité économique et de croissance économique ne permet ni de créer des emplois ni de lutter durablement contre la pauvreté.

C. Quelles sont les solutions plausibles ?

La politique monétaire ne peut à elle seule déboucher sur la stabilité macroéconomique. Elle a ses propres défis à relever, en s'appuyant sur la politique ou le régime de change, sur les instruments disponibles et sur le type de chocs qui secouent l'économie. Les signaux et les mécanismes de transmission monétaire sont faibles. Pour parvenir à la stabilité macroéconomique, les économies

africaines doivent d'abord mettre en place un secteur financier inclusif et d'autres institutions qui appuient le développement du marché dans plusieurs secteurs ainsi que des structures de marché appropriées. Elles doivent également renforcer les capacités des spécialistes de l'analyse des politiques et institutionnaliser cette analyse. On connaît bien l'histoire des chocs exogènes qui touchent les prix intérieurs, provoquant une inflation causée par l'offre et les pressions de la demande. La politique monétaire est donc cruciale pour remplir la mission essentielle concernant la stabilité des prix et le régime de change du pays. Il faut cependant faire face à trois problèmes importants :

- a. La faiblesse de la politique monétaire en cas de chocs liés à l'offre, alors que la baisse des prix des matières premières entraîne une diminution des flux de devises et un accroissement du déficit du compte courant, ce qui indique une dépréciation du taux de change ;
- b. La nécessité de créer des réserves en devises pour atténuer la volatilité du taux de change en cas de chocs transitoires récurrents. En l'espèce, ces réserves constituent un instrument indirect de la politique monétaire ;
- c. L'utilisation optimale de réserves en devises pour atténuer la volatilité du taux de change en cas de chocs transitoires. En ce qui concerne les chocs permanents, l'on pourrait dire que le taux de change en est le stabilisateur automatique, entraînant des variations de prix relatifs. En cas de mouvements de prix des biens non exportables, le lien est ainsi établi avec les mouvements du taux de change réel, un signe de compétitivité de l'économie.

En général, l'indépendance de la politique monétaire repose sur deux éléments majeurs: l'autonomie opérationnelle des banques centrales et le régime de change.

Les trois principaux moyens d'application de la politique monétaire dans les économies africaines sont: le mécanisme de transmission de la politique monétaire par le crédit, en influençant la création de crédit du secteur privé par des opérations effectués sur le marché libre ; le taux d'intérêt, en influant sur les taux d'emprunt du secteur privé et en ajustant le taux (la politique) d'intérêt auquel les banques commerciales peuvent emprunter auprès de la banque centrale ; et le taux de change, la banque centrale intervenant sur le marché des devises pour stabiliser ce taux.

En ce qui concerne les opérations effectuées sur le marché libre, par exemple, l'achat et la vente de titres d'État suppose l'existence d'un marché obligataire national qui peut soutenir des échanges importants de titres. Un marché obligataire dynamique allongera également le profil d'échéance de ces instruments de dette. En l'absence d'un tel marché, la banque centrale doit recourir à l'ajustement de son taux directeur, dans l'espoir d'influencer les prêts des banques commerciales au secteur privé. Cet espoir repose sur l'hypothèse selon laquelle le crédit bancaire commercial contribue pour beaucoup au financement de l'investissement privé. L'efficacité de la politique monétaire repose donc sur un marché intérieur viable pour l'échange de titres publics et sur un secteur bancaire commercial désireux et capable de prêter au secteur privé. Cependant, à l'exception de l'Afrique du Sud, aucun pays d'Afrique subsaharienne ne remplit ces conditions préalables.

La question de la politique monétaire, le choix des instruments, l'environnement opérationnel et l'infrastructure d'appui au marché compliquent le débat s'agissant du cas spécifique à un pays par opposition à une prescription de politique générale. Selon Weeks (2010), la politique monétaire n'est pas pertinente dans plus d'un tiers des économies africaines, parce que celles-ci ont une monnaie commune et ne sont pas dotées de banques centrales nationales, mais plutôt d'une banque centrale commune comme dans le cas

de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, qui comprend huit pays membres, et de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale, qui en compte sept. Tous les 14 pays utilisent le franc CFA. En Afrique australe, le Lesotho, la Namibie et le Swaziland sont membres de la Zone monétaire commune, qui lie leurs monnaies au rand sud-africain. Seize autres économies n'émettent pas d'obligations publiques ou n'ont pas de marché des valeurs mobilières. Onze autres pays disposent chacun d'un marché des obligations d'État, mais ces marchés sont extrêmement étroits. Une hausse des taux d'intérêt des obligations par les banques centrales aura pour principal effet d'inciter les banques commerciales à remplacer les prêts par des obligations. Cette démarche aurait deux conséquences fâcheuses. Tout d'abord, les banques commerciales se précipiteront sur ces titres d'État qui sont pratiquement sans risque, reléguant la capacité et la technologie d'évaluation de nouveaux emprunteurs potentiels à l'arrière-plan. Ensuite, étant donné que la plupart de ces titres forment également l'essentiel des actifs liquides des banques commerciales et sont en outre comptabilisés à des fins de liquidité, leur valeur constitue le prix plancher des actifs sans risque. L'effet net est la désintermédiation, les mécanismes de crédit et de taux d'intérêt de la politique monétaire étant fortement affaiblis.

Par ailleurs, si les titres d'État produisent un rendement faible, les banques centrales doivent offrir une rentabilité élevée pour convaincre les banques commerciales de détenir des effets publics. Puisque ces obligations sont pratiquement sans risque, les banques commerciales sont beaucoup plus enclines à les détenir comme actifs que les prêts plus risqués accordés aux entreprises non financières. Les rendements de ces obligations constituent donc le plancher des actifs sans risque, et tout autre actif financier est évalué à la marge de ce plancher. Il s'ensuit une distorsion du marché du crédit. Cela explique la réticence des banques commerciales à prêter, conjuguée aux anticipations d'affaiblissement du taux de change ou à l'impression de pressions

inflationnistes (ou les deux). Dans un tel cas, la banque centrale tend à augmenter le taux d'intérêt des obligations d'État. Il vaut donc mieux se couvrir que prêter. De même, s'agissant du fardeau de la dette intérieure, contractée avec des instruments à court terme, si la banque centrale vise parallèlement une cible d'inflation à un seul chiffre (et mène donc une politique monétaire restrictive), l'économie plongera dans une longue récession. Ce phénomène a été observé dans plusieurs économies africaines, de 1995 à 2002 (Buffie et autres, 2003).

Dans cette configuration, la politique de ralentissement de l'inflation par des taux d'intérêt réels élevés finit par renforcer le détournement des fonds publics vers le service de la dette, les principaux bénéficiaires étant quelques grandes et puissantes banques commerciales nationales qui accordent moins de crédit au secteur privé. Par ailleurs, cette pratique viole la règle de gestion de la dette selon laquelle le taux d'intérêt réel sur la dette publique ne doit pas dépasser le taux de croissance réelle de l'économie. Une telle pression fiscale freine inutilement la croissance économique du pays, sans pour autant produire des

avantages compensatoires découlant de la baisse de l'inflation et du maintien d'un taux de change compétitif. Dans un contexte d'affaiblissement de la croissance dans les principaux pays partenaires commerciaux tels que la Chine, de baisse des prix des matières premières et de conditions de liquidités mondiales potentiellement difficiles, les taux de change resteront sous pression. Cependant, il ne s'agit pas obligatoirement d'une évolution négative. En effet, si la dette extérieure reste modérée, la dépréciation du taux de change joue le rôle de stabilisateur automatique face à un choc lié à la demande extérieure et/ou aux termes de l'échange. Il appartient néanmoins aux banques centrales de veiller à ce que cette dépréciation n'entraîne pas de hausse durable des prix ni d'anticipations d'inflation sans fondement. Il s'agit toutefois d'un risque en Afrique, où une grande part des biens de consommation est importée, surtout lorsque les prix des denrées alimentaires - une bonne partie du panier de l'indice des prix à la consommation de nombreuses économies de la région - subissent davantage l'évolution de la situation mondiale que celle de la situation nationale. L'effet de transfert est effectivement important.

IV. Implications pour le fardeau de la dette et sa viabilité à long terme

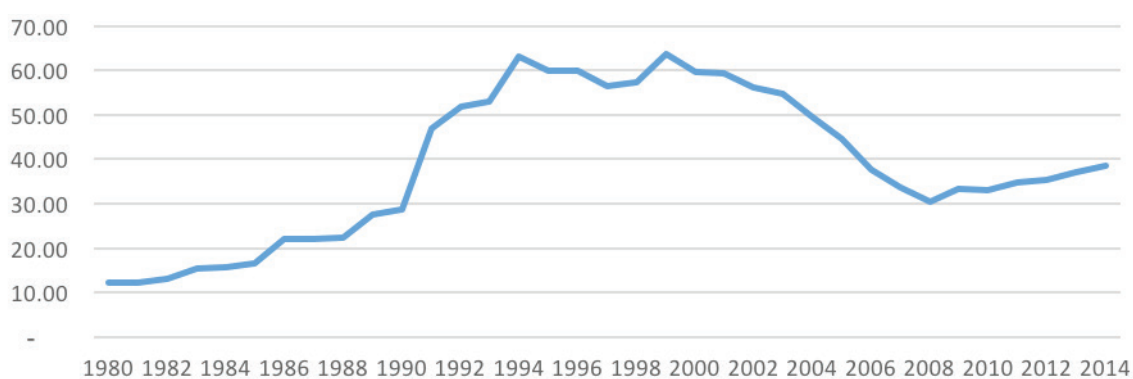
Les économies africaines comme l'Angola, le Nigeria et la Zambie, qui sont fortement tributaires des exportations de produits de base, ont récemment enregistré une baisse des recettes d'exportation et une faible croissance, des déséquilibres budgétaires, des déficits du compte courant et une augmentation du ratio de la dette publique au PIB (voir figure 1). En fait, la plupart des pays africains affichent une hausse de ce ratio depuis 2008, à l'exception de quelques-uns, comme la Côte d'Ivoire, dont le ratio a diminué de près de moitié, passant de 63% à 34% entre 2010 et 2015 et la République démocratique du Congo, où le ratio est passé de 27% à 22% au cours de la même période. Une partie de la hausse du niveau d'endettement de la plupart de ces pays est due aux besoins de financement des infrastructures. Le retrait des mesures d'assouplissement quantitatif dans bon nombre d'économies avancées a ramené le coût du financement à ses niveaux élevés, mais aussi, de plus en plus, les économies africaines sont entrées sur les marchés internationaux de capitaux par des émissions d'obligations souveraines, avec un succès remarquable. Le Ghana, le Kenya, le Nigeria, le Rwanda et la Zambie, par exemple, ont émis ces dernières années des obligations

souveraines présentant des écarts de rendement compétitifs.

Les politiques tant monétaire que de change doivent être appliquées avec créativité pour permettre aux pays africains de générer le volume considérable de financement du développement nécessaire à la transformation structurelle du continent, notamment par l'emprunt extérieur, 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 mise en place afin que le financement par l'endettement extérieur soit orienté vers des projets de développement à long terme qui génèrent des gains socioéconomiques à long terme. Les pays doivent par ailleurs disposer de cadres de viabilité de la dette bien conçus.

Il ressort clairement de la figure ci-dessus que, depuis l'adoption du Consensus de Monterrey à la Conférence internationale sur le financement du développement, la dette publique totale en pourcentage du PIB a diminué en Afrique, notamment de 2002 à 2008, grâce à des mesures

Figure 1: Dette publique de l'Afrique, en pourcentage du PIB



d'allégement de dette, une croissance soutenue du PIB et l'expansion de la taille de l'économie induite par la modification 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 minéraux et les pays importateurs de pétrole particulièrement affichent une dette extérieure nette positive.

Le dynamisme de la croissance en Afrique, portée par les investissements publics, alimente un appétit croissant pour la dette souveraine. Par conséquent, les économies africaines à forte croissance se tournent vers les marchés pour obtenir des prêts en émettant des obligations garanties, tout en obtenant des prêts concessionnels. L'obligation de rendre compte, l'utilisation efficace des fonds empruntés et la discipline budgétaire permettront d'éviter tout problème éventuel d'endettement. Les souscriptions et les conditions favorables des obligations souveraines à l'internationale ont montré que le continent retient l'attention des investisseurs internationaux, ce qui élargit par conséquent sa marge d'emprunt. Les pays courent le risque de rencontrer d'énormes problèmes d'endettement si les cours actuels des matières premières se maintiennent. 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.

Les pertes liées à la dette souveraine africaine pourraient atteindre 10,8 milliards de dollars É.-U., soit l'équivalent de 1,1 % du PIB de la région (Ndung'u, 2012). La dette souveraine est une option d'investissement plus risquée, même si elle est assortie de conditions plus favorables que les prêts à taux préférentiels. Des changements dans les fondamentaux macroéconomiques tels que les termes de l'échange (par exemple en raison de l'effondrement des cours des matières premières) peuvent avoir une influence sensible sur les écarts de rendement de la dette souveraine. Les modalités existantes sont régies par les lois des économies avancées et puissantes. À cet égard, un cadre mondial sur la restructuration de la dette souveraine s'avère essentiel.

À la lumière de ce qui précède, la viabilité de la dette exige une politique budgétaire et une gestion de la dette avisées, mettant l'accent sur la croissance. Pour les pays qui ont une plus grande latitude d'emprunt, cela signifie entre autre d'emprunter pour des dépenses qui stimulent la croissance. Cela étant, 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 souveraine il y a plus de dix ans, mais il n'y a toujours pas d'accord sur la question au niveau international. L'idée générale que les règles en vigueur sont trop favorables aux créanciers fait consensus. De même, 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 global conclu devrait parvenir au juste équilibre sur la base de l'équité pour les deux parties.

À long terme, ce ne sont pas seulement le volume emprunté et les conditions d'emprunt qui déterminent la viabilité de la dette, mais ce pour quoi les pays empruntent. Des niveaux d'endettement insoutenables peuvent résulter d'une mauvaise gestion macroéconomique et être caractéristiques d'un dysfonctionnement structurel de l'économie. La plupart des pays africains ont bénéficié de mesures telles que l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et l'Initiative d'allégement de la dette multilatérale, rendues possibles grâce aux politiques judicieuses menées par les bénéficiaires. Par conséquent, il est crucial pour la viabilité de la dette de poursuivre une bonne gestion macroéconomique, parallèlement à une croissance soutenue. En outre, les pays pauvres en ressources n'ont pas l'avantage de pouvoir tirer parti de l'épargne accumulée au cours de la période d'envolée des prix des produits de base et sont donc tributaires de l'emprunt souverain. Pour eux, la viabilité de la dette est vitale. Les gouvernements africains et leurs partenaires doivent prendre en compte les éléments suivants :

- a. Des politiques budgétaires et monétaires contracycliques appropriées, un dosage optimal d'obligations à long terme émises en monnaies locales et en devises afin 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 des responsabilités entre créanciers et débiteurs souverains pour résoudre d'éventuelles crises de la dette à l'avenir, l'établissement d'un cadre juridique multilatéral de restructuration de la dette souveraine 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.

Ce qui précède offre un cadre institutionnel de gestion de la dette permettant d'en assurer la viabilité, mais il est tout aussi important de renforcer les capacités d'analyse de la viabilité de l'endettement. Comment analyser la viabilité de la dette ? Plusieurs modèles théoriques ont été formulés (voir Ndung'u 2004, 2012), dont la plupart appliquent des hypothèses restrictives au comportement des variables macroéconomiques. Certains ont été appliqués séparément à la dette intérieure, d'autres à la dette extérieure, mais ils peuvent être généralisés et s'étendre à la dette publique totale et aux passifs éventuels. L'un des axes de réflexion prend en compte la valeur nette du secteur public en analysant la valeur actuelle des futures recettes et dépenses publiques. Cette approche prospective permet ensuite de mesurer la solvabilité du secteur public et l'ajustement budgétaire nécessaire pour assurer le service de la dette publique. Une autre démarche recourt au modèle à générations imbriquées comportant des incertitudes sur le déficit public et dans lequel on attribue la distribution des probabilités à l'action gouvernementale et aux réactions du public. Elle montre que lorsque le gouvernement tombe dans le piège de l'endettement, un cercle vicieux

s'ensuit. Cela a été le cas de la plupart des pays subsahariens dans les années 80 et 90. Cependant, une autre approche emploie des équations de comportement pour la croissance de la production et l'investissement privé et une identité pour la cohérence de la politique budgétaire. Elle applique des règles de fermeture normatives où un taux de croissance cible de la production est établi, la dette est maintenue à un niveau fixe et les résultats de la résolution du modèle montrent que les indicateurs d'endettement et de déficit budgétaire sont en conformité avec ce taux de croissance cible ainsi qu'avec les hypothèses de prix relatifs, d'inflation et de chocs externes. Une approche plus plausible dans la littérature s'inspire du modèle standard d'équilibre interne et externe. Selon cette approche, la politique budgétaire préserve l'équilibre interne, l'objectif étant de maintenir une inflation faible (acceptable). La politique monétaire veille à l'équilibre extérieur, l'objectif étant d'assurer un niveau acceptable de réserves. Dans cette démarche, la viabilité de la dette fait partie intégrante de la stabilité macroéconomique. Les interactions entre les variables politiques, les variables de résultats et les conditions économiques internationales déterminent conjointement si un pays est ou non dans une trajectoire d'endettement soutenable. Enfin, un cadre plus simplifié servant à élaborer des indicateurs de dette permet de déterminer si la politique budgétaire donnerait un ratio dette/PIB stable. Il montre que la situation de la dette devient explosive lorsque les déficits budgétaires sont insoutenables. Ce cadre est plus plausible dans le cas de certains pays d'Afrique subsaharienne où les déficits budgétaires accumulés ont entraîné des niveaux insoutenables de dette intérieure et extérieure. Il conviendrait de le résumer brièvement parce qu'il s'applique à une combinaison de dette intérieure et de dette extérieure. Ce cadre implique la formulation d'un ensemble plausible de scénarios et de projections concernant l'environnement économique dans lequel s'exécute le budget national. Les composantes les plus importantes en sont: la projection de l'évolution future des impôts et des dépenses, la projection du taux d'inflation et des taux d'intérêt, la projection du taux de

croissance économique, ainsi que la projection de la disponibilité des ressources externes et de la solvabilité du pays.

Cependant, la viabilité de la dette a ses limites, dans la mesure où le calcul des projections est sensible aux variables exogènes, en particulier aux chocs externes que l'économie subit de temps à autre. À titre d'exemple, la position de la balance des paiements de la plupart des économies africaines dépend essentiellement du comportement des prix des produits de base. La question de la soutenabilité de la dette publique (intérieure et extérieure) est de savoir si un gouvernement peut ou non fonctionner dans le cadre de sa politique budgétaire en cours sans créer un accroissement rapide du ratio dette/PIB. Étant donné que les gouvernements ont des difficultés à emprunter,

l'on s'attend à ce que ceux qui opèrent dans des économies efficaces et dynamiques équilibrent leurs budgets de façon intertemporelle en fixant la valeur marchande actuelle de la dette à un taux égal à la somme actualisée des futurs excédents prévus. Le non-respect du solde budgétaire intertemporelle signifierait que la politique budgétaire ne peut être pérennisée d'autant que la valeur de la dette exploserait plus vite que la croissance de l'économie. Ce cadre définit donc la politique budgétaire durable comme étant celle qui amènerait la valeur actualisée de la dette à zéro, valeur limite où la contrainte d'endettement à la valeur actuelle tiendrait. Cette proposition est empiriquement vérifiable et des valeurs critiques peuvent être générées pour indiquer à quel moment des niveaux viables sont atteints ou dépassés.

V. Renforcer la résilience des économies africaines face aux chocs extérieurs

Les décideurs africains se posent souvent la question de savoir comment renforcer la résilience interne et externe des économies africaines pour mieux faire face aux chocs. Mais ils la posent seulement après que les chocs se sont déjà produits, au moment où il est aussi plus difficile de faire des ajustements. Ce qu'il faut réellement pour renforcer la résilience, c'est un ensemble de mesures aussi bien de court terme que de moyen terme, qui soient toutes conformes aux stratégies de croissance économique et de développement à plus long terme. Cela revient à dire que les interventions de la banque centrale doivent s'inscrire dans une vision à long terme.

Face aux chocs extérieurs, les décideurs africains réagissent souvent en réduisant leur budget de développement à long terme et en protégeant ou en préservant celui des dépenses ordinaires. Cependant, cette méthode prive la plupart des économies africaines de leur capacité future de croissance et de leur aptitude à gérer les chocs à venir. En fait, à très court terme, la gestion des chocs nécessite plutôt des stocks régulateurs à quatre niveaux :

Le premier niveau concerne les réserves de change accumulées lorsque la conjoncture économique était favorable, y compris l'appui apporté par le Fonds monétaire international (FMI) à la balance des paiements. Ces réserves en devises peuvent protéger le marché des fluctuations brutales des monnaies nationales et soutenir des ajustements en douceur face à la détérioration des comptes courants ou aux chocs liés aux prix extérieurs.

Le deuxième devrait être un stock de réserves alimentaires stratégiques. En période de sécheresse et de famine potentielle, ces réserves de nourriture aident les pays à maintenir la sécurité alimentaire et à réduire les pressions exercées

sur les réserves budgétaires, tout en atténuant les fluctuations brutales des prix intérieurs des denrées alimentaires.

Le troisième est un stock de réserves pétrolières, dans le cas des pays importateurs de pétrole. Pendant la hausse des prix du carburant, les pressions inflationnistes sur les prix intérieurs sont amplifiées par les effets de transfert du taux de change et peuvent être davantage exacerbées par la nécessité d'alimenter les générateurs d'électricité.

Enfin, les pays tributaires des prix des produits de base doivent créer un fonds permettant de réduire l'incidence des cycles ou des fluctuations des prix des matières premières. Toute la littérature sur les périodes de prospérité et de ralentissement économiques s'avère très pertinente ici. La plupart des économies africaines ne disposent pas de stocks de cette nature, ce qui explique que les variations des prix des produits de base s'accompagnent souvent de crises économiques. Se précipiter pour créer un fonds souverain est également inopportun; la création d'un fonds de stabilisation doit être l'étape intermédiaire et celle d'un fonds souverain ne devrait intervenir qu'en dernier lieu.

En ce qui concerne les stocks régulateurs de devises, il est intéressant de noter que depuis la crise financière mondiale, les pays émergents ou en développement s'appuient sur les réserves de change qu'ils ont accumulées. Cela est d'autant plus intéressant qu'en théorie, l'on estime qu'une fois qu'un pays a un taux de change flottant et des mouvements de capitaux exempts de restrictions, il n'a pas besoin d'accumuler de réserves de change. Pour autant, les pays en accumulent afin de protéger le marché et de pouvoir répondre aux besoins de la balance des paiements. Même

dans le cas des pays ayant un taux de change flottant et des mouvements de capitaux exempts de restrictions, l'accumulation du déficit de la balance des paiements courants laisserait supposer une dépréciation brutale du taux de change susceptible de perturber et détruire les perspectives de planification des entreprises et des gouvernements. C'est pourquoi, les stocks régulateurs de devises sont nécessaires pour atténuer les ajustements du taux de change. Comment mesure-t-on ces stocks régulateurs de devises ? Dans bon nombre de pays, on les mesure par un certain nombre de mois de couverture des importations. À ce propos, certains pays et certaines régions ont une règle empirique (dans la Communauté d'Afrique de l'Est, les critères de convergence fixent à six mois le niveau adéquat de couverture des importations).

Les pays africains accumulent des réserves de change (devises) en fonction de leurs dotations en ressources naturelles, et pas nécessairement en raison des risques encourus, du moins les pays qui en accumulent le plus. Le tableau 1 ci-dessous présente les niveaux actuels d'accumulation de réserves de change et divise arbitrairement les pays en grands, moyens et petits accumulateurs.

Tableau 1: Accumulation de réserves de change, 2015 – 2016 (en milliards de dollars É.-U.)

Grands accumulateurs		Accumulateurs moyens		Petits accumulateurs	
Algérie	155,7	Botswana	8,0	Guinée équatoriale	1,9
Libye	61,6	Kenya	7,4	Gabon	1,8
Afrique du Sud	45,1	Tunisie	6,7	RDC	1,4
Nigéria	27,9	Ghana	5,6	Niger	1,2
Maroc	23,5	Côte d'Ivoire	4,9	Rwanda	1,1
Angola	18,5	Congo	4,4	Lesotho	1,0
Égypte	17,1	Maurice	4,3	Mauritanie	0,97
		Tanzanie	4,02	Madagascar	0,96
		Ouganda	3,7	Mali	0,86
		Éthiopie	3,6	Bénin	0,81
		Zambie	2,7	Malawi	0,74
		Mozambique	2,5	Sierra Leone	0,60
		Cameroun	2,5	Swaziland	0,57
				Seychelles	0,54
				Togo	0,49
				Libéria	0,49

Ce tableau fournit les données les plus récentes sur les réserves de change, c'est un aperçu du niveau des avoirs des pays. Dans certains pays, les niveaux de réserves de change sont mesurés en mois de couverture des importations. Il s'agit davantage d'une règle empirique que d'une mesure quantitative précise. Par exemple, dans les pays de la Communauté d'Afrique de l'Est, les critères de convergence convenus imposent aux pays d'accumuler des réserves de change équivalant à six mois de couverture des importations. Il ressort de ce tableau qu'il n'y a pas de méthode uniforme de quantification des stocks de devises appropriés. En fait, les statistiques passées sur chaque pays, qui montrent l'évolution et les mouvements de l'accumulation des réserves de change dans le temps, dépeignent un tableau encore plus imprécis, ce qui permet difficilement de tirer des conclusions significatives. Dans ce tableau, cependant, certains des pays dotés de ressources naturelles sont également de grands accumulateurs de réserves de change. En outre, les pays les plus pauvres et fragiles, qui affichent les niveaux les plus bas d'accumulation de devises, sont paradoxalement ceux qui en ont le plus besoin. Il est également fortuit que les pays relativement riches en ressources mais fragiles affichent un faible niveau d'accumulation de réserves.

Une question empirique importante serait de savoir si les pays qui ont un régime de change flottant et des mouvements de capitaux exempts de restrictions devraient accumuler plus de devises. En effet, l'accumulation de devises est, pour eux, plus fonctionnelle – c'est un instrument indirect de la politique monétaire et aussi un dispositif essentiel signalant au secteur privé que la volatilité du marché de change sera amoindrie et aussi que toute crise de devises sera résolue, parce que la banque centrale dispose d'une couverture en devises adéquate. C'est une question intéressante, surtout pour les pays à faible niveau de réserves de change et dont les marchés d'exportation sont peu diversifiés, mais elle dépasse le cadre de la présente étude.

S'agissant des solutions à moyen et long terme face aux chocs extérieurs, il est important de

tenir compte d'abord des tendances récentes de la performance économique et de la résilience des pays africains. Au cours des 15 dernières années, tout au long de la période des objectifs du Millénaire pour le développement, les économies africaines ont connu une croissance plus forte, impulsée par l'amélioration des capacités institutionnelles, la clarté des politiques poursuivies, un fort mouvement de responsabilité politique et surtout le développement et la mise en œuvre de stratégies ou de visions de croissance à long terme. Les visions stratégiques nationales ont, le plus clair du temps, mis l'accent sur les investissements publics pour combler l'écart en matière d'infrastructure, réduire les coûts de transaction et déverrouiller les secteurs productifs pour y réaliser des investissements privés. Les investissements publics encourageront alors des investissements privés complémentaires tout en améliorant la rentabilité des investissements privés actuels et ultérieurs grâce à la réduction des coûts de transaction. L'accent devra être mis sur le maintien de ces tendances et la protection des investissements publics, pour jeter les bases et renforcer les capacités requises pour la croissance future et la diversification économique.

Plus important encore, l'évolution de la dynamique démographique aura un effet considérable sur les économies africaines dans les années à venir. Une vaste classe moyenne africaine émerge, estimée en 2010 à près de 350 millions de personnes (soit plus que la population des États-Unis). C'est une classe d'innovateurs, de décideurs et de dirigeants. La gestion des chocs à court terme et la protection des investissements publics en vue de la croissance future deviendront bel et bien une réalité une fois que cette classe s'investira dans les sphères de la politique et de la gestion économique. Dans le passé, la plupart des économies africaines ont souffert du peu d'incitations en faveur d'investissements publics orientés vers la croissance future, en raison des longs délais de réalisation des avantages attendus de ces politiques. Pour assurer le suivi des investissements publics, les pays pourraient également conclure des accords régionaux dans lesquels des groupes de pression puissants apporteraient une responsabilité politique

supplémentaire. Ce sont les politiques et les processus nationaux de coordination interne qui aideront les économies africaines à surmonter certains des effets latents de la crise financière mondiale et de la menace de repli de la croissance dû au ralentissement des marchés émergents, sans parler de la baisse générale de la croissance mondiale, aggravée par la réduction de la croissance en Chine. L'Europe occidentale est toujours en récession. Le problème du chômage appelle une transformation structurelle. Enfin, les chocs liés aux prix extérieurs et les conditions météorologiques en Afrique constituent un risque majeur à prendre en compte dans la conduite des politiques à l'avenir.

Les économies africaines doivent donc renforcer la résilience à partir d'un ensemble d'objectifs politiques, consolider les institutions

qui protégeront et réguleront les marchés, et garantir une bonne gouvernance économique et constituer des stocks régulateurs adéquats en vue de protéger les marchés. Au regard de ces expériences, le banquier central africain doit envisager quels stocks mettre en place pour gérer les chocs à court terme y compris des réserves en devises et des fonds de stabilisation. Les mesures correctives qui s'avèreraient nécessaires face aux chocs à moyen et long termes englobent les investissements publics nécessaires pour combler le déficit d'infrastructure et répondre aux changements de profils démographiques des pays, la promotion des investissements privés en vue d'accélérer l'industrialisation et le renforcement de la rentabilité des investissements privés actuels et à venir, ainsi que la facilitation de l'intégration régionale.

VI. Rôle des banques centrales dans la création d'un système financier porteur de transformation

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 facilite également l'inclusion financière ou l'accès au système financier. Les principaux points d'accès au système financier pour la majorité de la population en Afrique sont les services bancaires et de paiement, qui, à leur tour, favorisent l'accumulation de l'épargne et l'accès au crédit. L'inclusion financière est désormais considérée comme un objectif important en vue de la réduction durable de la pauvreté et de la croissance inclusive en Afrique

L'inclusion financière en Afrique a été façonnée et soutenue par l'évolution des plateformes de téléphonie mobile pour services financiers. Il sera important, non seulement d'innover encore, mais également d'examiner comment cette révolution pourrait être consolidée pour favoriser une révolution financière dans le développement des systèmes financiers en Afrique. La mise en place des systèmes financiers et de l'infrastructure financière qui les accompagne par des innovations technologiques doit être menée d'abord par les banques centrales africaines, au moyen de la réglementation qu'elles imposent aux banques commerciales et aux autres institutions de dépôt.

Le banquier central africain doit envisager – mesures proactives à l'appui – d'adopter l'évolution des services financiers numériques et d'utiliser la réglementation bancaire pour faciliter la révolution technologique financière. Les incidences des révolutions technologiques financières et d'une inclusion financière améliorée pour la politique monétaire, en termes d'efficacité et de souplesse, sont déjà manifestes dans certains pays de l'Afrique de l'Est où l'inclusion financière

a été façonnée et soutenue par l'évolution de la plateforme de téléphonie mobile pour services financiers. Au sein du réseau de l'Alliance pour l'inclusion financière, qui couvre l'Afrique, l'Asie et l'Amérique latine, par exemple, l'appui apporté par le Groupe de travail sur les services financiers numériques a contribué à définir la politique, les directives requises et les capacités réglementaires. Cela signifie que les pays africains n'ont pas besoin de réinventer la roue. De façon très dynamique et évolutive, les services financiers numériques du Kenya, de la République-Unie de Tanzanie et d'autres pays de la région ont permis de mettre en place un catalogue de services et produits financiers, capturer le marché et relever le profil de l'inclusion financière. Il est donc essentiel, non seulement de découvrir où se trouve la frontière, mais aussi de montrer comment cette révolution peut être consolidée en vue de soutenir une révolution sur le plan de l'inclusion financière en faveur du développement financier en Afrique.

Ce profil « stratégies et politiques » doit d'abord être piloté par les banques centrales. Celles-ci réglementent les banques et les institutions de dépôt ainsi que l'infrastructure financière qui les accompagne. Les cas couronnés de succès ont créé les effets de démonstration nécessaires et favorisé le partage de leur plateforme de stratégies et politiques ainsi que des directives visant à réglementer la révolution des modes de paiements émergents. Les services financiers numériques évoluent et favorisent l'innovation. Ils ont également bénéficié d'un marché réceptif. Les quatre générations de services suivantes permettent de cartographier et mettre en valeur la révolution des services bancaires mobiles en Afrique et d'en promouvoir la reproduction et la

consolidation dans tous les pays, afin de créer un système financier transformateur.

- Première génération – celle qui a vu la plateforme technologique de téléphonie mobile utilisée pour les paiements et les règlements (produits du type M-Pesa). Cette génération a révolutionné un système de paiement rudimentaire. Les banques, les établissements de microfinance et les coopératives d'épargne et de crédit ont adopté les produits de paiement de type M-Pesa. Leur succès n'est pas démenti à ce jour. Par exemple, au Kenya, les transactions effectuées à l'aide de ce système de paiements et de règlements par téléphone mobile représentent chaque jour 4,5 % du PIB rapporté à l'année.
- Deuxième génération – celle qui a vu la création de comptes d'épargne virtuels soumis à des taux d'intérêt en utilisant la même plateforme technologique de téléphonie mobile. Il s'agit d'un service bancaire virtuel, où il ne coûte rien de faire un transfert de la plateforme M-Pesa à un compte d'épargne. Ces plateformes sont dénommées M-Shwari au Kenya et M-Pawa en République-Unie de Tanzanie. Cela laisse entendre que les services financiers numériques ont commencé à influencer sur le processus d'intermédiation bancaire en augmentant le nombre de participants sur le marché et en permettant aux personnes qui n'ont pas de compte en banque d'en posséder un. Le montant important de dépôts et le grand nombre de micro-épargnants ont aidé les banques commerciales et les banques de microfinance à croître. Des banques nationales solides sont devenues de grandes plates-formes résistant aux chocs et qui orientent l'épargne vers l'investissement.
- Troisième génération – celle où les données sur les transactions et l'épargne permettent de générer des notes de crédit qui serviront de base à l'évaluation et au coût du microcrédit. Il s'agit des célèbres produits de type M-Shwari, tels que KCB-Pesa au Kenya

et M-Pawa en République-Unie de Tanzanie. L'aptitude à faire évoluer la technologie connexe a été un obstacle majeur à un crédit abordable et à la croissance du secteur financier dans de nombreux pays africains.

- Quatrième génération – système de transferts transfrontaliers et internationaux basé sur la plateforme technologique de téléphonie mobile pour services financiers. Des pays comme le Kenya et la République-Unie de Tanzanie ont élaboré et partagé des directives sur les envois de fonds avec d'autres pays. L'impact immédiat au Kenya a été la transformation du système informel de transfert d'argent Hawala en sociétés formelles d'envoi de fonds. Cela a permis d'améliorer la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

C'est cette évolution des services financiers numériques qui a permis au Kenya et à la République-Unie de Tanzanie d'engranger des succès en matière d'inclusion financière. Elle peut aussi servir à consolider une révolution de services bancaires et de paiements basés sur la téléphonie mobile dans les économies africaines. Dans certains pays, le débat est de savoir s'il faut adopter un modèle fondé sur les télécommunications ou un modèle piloté par les banques. Cette argumentation passe quelque peu à côté de la question car l'objectif est de favoriser l'inclusion financière et d'amener ceux qui n'utilisent pas les services bancaires à intégrer le système financier formel. Partout en Afrique, les banques avaient érigé des barrières rigides à l'entrée sur le marché ; désormais la technologie leur permet de démanteler ces barrières, puisqu'il est beaucoup plus facile d'utiliser l'excédent de capacités technologiques que les entreprises de télécommunication ont créé dans la plupart des économies africaines. À cet égard, il y a lieu de mettre en place un partenariat entre les banques commerciales et les entreprises de télécommunication qui le souhaitent et les opérateurs de réseaux mobiles. Dans d'autres cas, les banques consentantes et les opérateurs de réseaux mobiles ont créé un opérateur de téléphonie mobile sans réseau. De

plus, l'inclusion financière a amélioré l'application de la politique monétaire. La circulation fiduciaire hors banques a baissé, alors qu'elle a augmenté au sein des banques. La vitesse de circulation de la monnaie a également diminué, c'est-à-dire que moins de liquidités changent de mains, puisqu'un système de « faibles liquidités » a émergé et fait progressivement place à des transactions électroniques. Fait plus important encore, nous disposons d'un système national de paiements judicieux, efficace voire transparent. Les instruments de politique monétaire s'appliquent maintenant dans un environnement opérationnel. Enfin, les pauvres peuvent désormais économiser et emprunter pour disposer d'une assise financière, échappant ainsi aux cycles de la pauvreté. Les banques centrales devraient prendre l'initiative en matière d'inclusion financière en Afrique, en utilisant les services financiers numériques et en instaurant un système financier transformateur. Elles ne devraient pas être captives des grandes banques commerciales qui protègent leur part de marché et plaident pour un modèle de services financiers numériques inspiré par les banques.

VII. Développement des marchés obligataires pour le financement à long terme en Afrique

Les banques centrales sont bien placées pour tirer parti des résultats positifs de la bonne gestion macroéconomique et de la croissance de l'économie en Afrique afin d'orienter les politiques en faveur de la transformation structurelle et de la croissance inclusive, en créant les conditions propices au développement de marchés de financement à long terme. Dans la plupart des économies africaines qui ont affiché une solide performance économique au cours des 15 dernières années, l'on constate que des banques centrales fortes ont stimulé le dynamisme du secteur financier, favorisé la stabilité financière et posé les jalons du développement financier. Le banquier central africain doit examiner le rôle de la banque centrale s'agissant de :

- Promouvoir le développement des marchés de capitaux de long terme et la création de banques nationales de développement ;
- Faire en sorte que les investissements publics puissent être financés sans accumuler des dettes à des niveaux insoutenables.
- Cependant, une croissance plus soutenue des économies africaines reposera sur un apport important d'investissements publics aux niveaux national et régional. La prochaine frontière consistera à déterminer comment ces investissements peuvent être financés sans accumuler de dettes à des niveaux insoutenables. Le financement à long terme nécessaire pour la mise en place d'investissements publics à long terme fait défaut. Quelles sont les options viables et faisables dont on dispose?
- Les obligations souveraines sont devenues récemment une source substantielle de financement à moyen terme. Les économies africaines ont ainsi pu pénétrer le marché international des capitaux, et des écarts de rendement compétitifs, qui reposent sur l'utilisation du produit des prêts, ont été observés ;
- Les marchés obligataires nationaux fonctionnent mais sont limités et, dans les pays où ils se développent, ils ont fait appel à des titres publics. Cela sous-entend qu'ils orientent la structure des taux d'intérêt intérieurs vers le niveau où le prix des titres publics constitue le prix plancher des actifs sans risque. En l'occurrence, le secteur privé répugne à mettre en place un marché de la dette du secteur privé. Ces marchés obligataires semblent donc trop restreints, mais peuvent être régionalisés ;
- Le secteur privé a également évité d'établir un marché de la dette à long terme du secteur privé. Dans les pays dotés d'un bon profil d'intégration régionale, ces marchés obligataires peuvent être régionalisés et donc élargis. À vrai dire, c'est un marché captif qui ne demande qu'à être exploité ;
- Un programme d'obligations d'infrastructure réussi au Kenya a cependant bénéficié d'une combinaison de facteurs comme la pénurie, la découverte de la valeur ou du prix et la transparence en matière de fixation des prix. Pour tenir compte de ces aspects, il faut une indexation des obligations et une réforme des obligations internes. Des orientations et interventions stratégiques s'imposent en

outre pour construire un marché financier à long terme dans une optique régionale, afin de financer des projets à long terme et des biens publics régionaux. L'initiative kenyane d'obligations d'infrastructure constitue un bon début. Qu'est-ce qui permettrait d'assurer le succès des obligations liées à l'infrastructure ? Contrairement aux obligations conventionnelles, elles ciblent des projets spécifiques qui pourraient dégager des revenus fiables et avoir une grande valeur économique. Les entreprises publiques ou privées orientées vers les infrastructures et qui présentent un bilan positif devraient également être ciblées, dans le but d'accroître la diversité des obligations. De plus, ces projets bénéficiant de financements devraient avoir les caractéristiques suivantes :

i) Être de portée nationale. Une répartition géographique des projets sur le territoire est importante ;

ii) Faire partie des prévisions budgétaires annuelles du gouvernement, afin d'assurer la transparence ;

iii) Servir, à l'échelle régionale, à financer des projets transfrontières. Ils peuvent également être vendus sur le marché des valeurs mobilières de la région ou du pays. L'offre initiale et les valeurs de deuxième rang au Kenya ont été encourageants et la participation étrangère est tout à fait évidente. Ce modèle est facilement reproductible au niveau régional ;

iv) Enfin, disposer d'une marge de manœuvre permettant d'enregistrer des flux de recettes futures, afin d'aider les gouvernements à rembourser les prêts. Ces sources de revenus pourraient prendre la forme d'une route à péage, d'un port ou d'un aéroport de transit et permettraient d'éviter le surendettement public.

VIII. Conclusions pour la politique à suivre

- Les orientations de la politique monétaire et de change en Afrique reposent sur le régime de change, la structure des marchés, le développement des marchés financiers et les cadres juridiques. Le taux de change est un stabilisateur automatique lorsque la politique le permet. Dans un régime de change flottant, on peut poursuivre une politique monétaire indépendante et le taux de change joue le rôle de stabilisateur automatique. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire dans les économies africaines sont faibles et très souvent, en raison de l'étroitesse des marchés financiers, le fardeau de cette transmission repose sur les fluctuations du taux de change.
- Les capacités de gestion de la dette et de maintien de la viabilité de la dette à long terme sont essentielles. En effet, le financement de l'infrastructure matérielle, l'ouverture de zones productives et la diversification des économies par l'endettement sont d'une efficacité limitée. Une combinaison de fonds propres et de partenariats public-privé reformulés de projets d'infrastructure est nécessaire. Il devrait également y avoir des institutions fortes pour développer et protéger les marchés et améliorer la gouvernance, afin que tout fonctionne comme il se doit.
- Il est crucial de développer les marchés obligataires en vue du financement à long terme en Afrique, qui est un marché à découvrir. Ce schéma peut bien fonctionner au niveau régional pour le financement de l'infrastructure régionale, mais il nécessite des méthodes novatrices permettant également d'approfondir les marchés obligataires des économies africaines.
- Il importe de renforcer la résilience des économies africaines face aux chocs extérieurs et de renforcer les capacités de gestion économique, mais il est tout aussi indispensable de se doter d'institutions fortes.
- Les banques centrales devraient appuyer et établir un système financier transformateur. Il existe des options viables de services financiers numériques efficaces et de qualité. Le débat sur le modèle impulsé par les télécommunications ou celui d'inspiration bancaire est encouragé par les grandes banques commerciales qui se sont emparées du rôle de régulateur dans la plupart des pays africains. Dans les cas réussis de financement numérique, l'inclusion financière en tant que mesure de politique publique a été favorisée par des partenariats et des investissements portant sur des solutions de paiement entre banques commerciales et entreprises de télécommunications, soutenues par les banques centrales. C'est la voie à suivre pour parvenir aux frontières des services financiers numériques dont le Kenya a été le précurseur, suivi par la République-Unie de Tanzanie.

Références

Buffie, Edward, F. (2003). Tight Money, Real Interest Rates and Inflation in Sub-Saharan Africa. IMF Staff Papers Volume 50, Numéro 1, mars 2003.

Geda, Alemayehu (2002). Finance and Trade in Africa: Macroeconomic Response in the World Economy Context. London: Palgrave-Macmillan.

Geda, Alemayehu (2013). *The Macroeconomics of Commodity Boom in Africa*, (Note de synthèse pour le rapport annuel de la Fondation pour le renforcement des capacités en Afrique, Harare, Zimbabwe).

Weeks, John (2010). Why Monetary Policy Is Irrelevant in Africa South of the Sahara. Development View Point, No. 53, SOAS.

Ndung'u, Njuguna S. (2004). Long-term Sustainability of Public Debt in SSA. COMSEC Sustainability of Public Debt in Developing Countries, juin 2004.

Ndung'u, Njuguna S. (2012). HIPC Debt Relief in Sub-Saharan Africa. The Oxford Companion to the Economics of Africa: E. Aryeetey, S. Devarajan, R. Kanbur and L. Kasekende (eds), Oxford University Press 2012.

Banque mondiale (2000). L'Afrique peut-elle revendiquer sa place dans le 21eme siècle? Washington.

