

1. Une région en quête de reprise

Le ralentissement de l'activité économique qui a touché la majeure partie de l'Afrique subsaharienne s'atténue, mais la situation de la région reste fondamentalement difficile. Le taux de croissance devrait passer de 1,4 % en 2016 à 2,6 % en 2017, sous l'effet d'un environnement extérieur plus favorable et de plusieurs facteurs ponctuels, dont le redressement des productions pétrolière et agricole au Nigéria et l'atténuation de la sécheresse qui a frappé une grande partie de l'Afrique orientale et australe en 2016 et au début de 2017. Bien que 15 des 45 pays continuent d'enregistrer un taux de croissance d'au moins 5 %, celui de la région dans son ensemble excédera à peine le taux de croissance démographique, et le revenu par habitant devrait diminuer en 2017 dans 12 pays qui abritent plus de 40 % de la population d'Afrique subsaharienne.

La croissance devrait continuer de se redresser et atteindre 3,4 % en 2018, mais la dynamique est faible et en 2019, le taux devrait se situer nettement en dessous des tendances passées (graphique 1.1). Les incertitudes qui entourent actuellement la politique économique au Nigéria et en Afrique du Sud continuent de freiner la croissance des deux premières économies de la région. Si l'on exclut ces deux pays, le taux de croissance moyen dans la région devrait se situer à 4,4 % en 2017 et se hisser à 5,1 % en 2018–19. Mais même là où la croissance reste forte, dans bien des cas elle reste tributaire des dépenses publiques, souvent au prix d'un alourdissement de la dette et de l'éviction du secteur privé.

Les principaux risques baissiers qui pèsent sur les perspectives de croissance de la région viennent de ses plus grands pays, où de fortes incertitudes politiques pourraient retarder les ajustements nécessaires et peser sur la confiance des investisseurs et des consommateurs. Des progrès ont toutefois été réalisés pour contrer l'inertie observée dans la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC). En effet, les pays exportateurs de pétrole les plus durement touchés ont entrepris des programmes d'ajustement destinés à faciliter la reprise économique et des échanges sont en cours avec les deux autres membres de la zone.

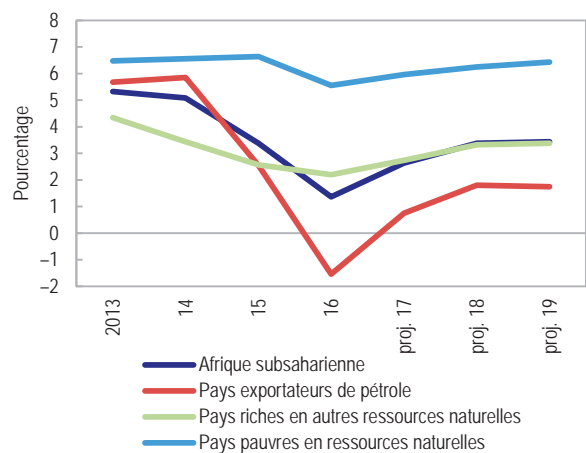
Ce chapitre a été rédigé par une équipe dirigée par Jaroslaw Wieczorek et composée de Romain Bouis, Paolo Cavallino, Cleary Haines et Nkunde Mwase.

Le contexte mondial est devenu plus favorable à l'Afrique subsaharienne depuis 2016. Les cours des produits de base (pétrole notamment) restent bas, mais dépassent les minima atteints l'année dernière. La croissance mondiale semblerait devoir dépasser 3½ % en 2017–18, avec des résultats supérieurs aux attentes dans la zone euro et en Chine, qui, l'une comme l'autre, sont étroitement liées à l'Afrique subsaharienne par le commerce et l'investissement. En outre, le plus grand appétit pour le rendement s'est traduit par un meilleur accès des pays préémergents de la région aux marchés de capitaux, ce dont témoignent les émissions euro-obligataires de la Côte d'Ivoire, du Nigéria et du Sénégal au premier semestre 2017.

Sur le plan intérieur, beaucoup de pays se heurtent à une aggravation des vulnérabilités :

- La dette publique dépassait 50 % du PIB dans 22 pays à la fin 2016 (graphique 1.2). Le service de la dette commence à peser lourdement, surtout pour les pays producteurs de pétrole, et il devrait absorber plus de 60 % des recettes publiques en Angola, au Gabon et au Nigéria. Des risques budgétaires commencent aussi à se concrétiser dans plusieurs pays à forte croissance mais pauvres en ressources naturelles, sous l'effet en partie de l'évolution de la situation sécuritaire et d'une baisse des cours du cacao (Côte d'Ivoire) et des dérapages budgétaires pendant une année électorale (Ghana, Kenya).

Graphique 1.1. Afrique subsaharienne : croissance du PIB réel, 2013–19



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.
Note : proj. = projection. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

- Une exposition grandissante aux dettes souveraines et l'accumulation d'arriérés intérieurs ont amplifié les tensions dans le secteur financier, comme l'indiquent l'accroissement des créances improductives (Angola, Ghana, Nigéria), le net ralentissement de la progression du crédit au secteur privé (CEMAC, Zambie) et la sous-capitalisation des banques (Nigéria).
- Malgré l'amorce d'une réduction des déficits courants et l'atténuation apparente des tensions sur les marchés des changes suite, en partie, au durcissement monétaire très attendu, les réserves internationales sont tombées en dessous des niveaux appropriés dans nombre de pays, notamment ceux dotés d'un régime de change fixe.

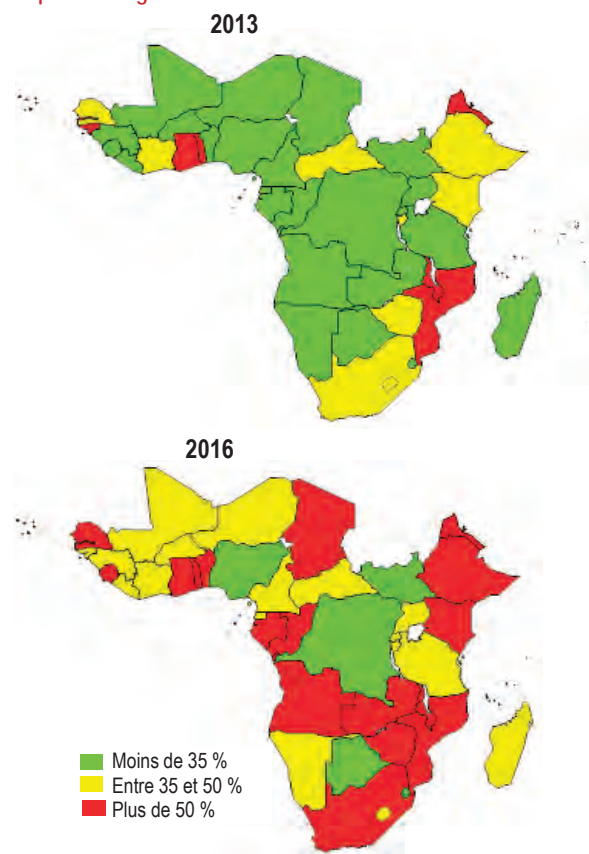
Dans ce contexte, beaucoup de pays doivent s'attacher en priorité aux vulnérabilités budgétaires tout en redoublant d'efforts pour gérer les contraintes à la croissance. Bien que les projections de croissance à moyen terme prévoient, dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, un niveau approprié d'ajustement budgétaire, l'enjeu pour eux est de mettre en œuvre ces mesures au moment opportun et d'éviter une nouvelle aggravation des vulnérabilités.

- L'assainissement budgétaire est le plus nécessaire et le plus urgent dans les pays exportateurs de pétrole, qui doivent s'adapter à un niveau de recettes pétrolières inférieur de plus de 50 % à celui de 2013 et dont la part dans le PIB devrait encore diminuer à court terme. Ces pays devraient non seulement chercher avant tout à accroître leurs recettes hors produits de base, mais aussi à réduire leurs dépenses publiques improductives — y compris les investissements inefficients — pour affermir l'assise de leurs finances publiques.
- Les besoins d'assainissement sont sensiblement moindres dans la plupart des autres pays mais ceux-ci doivent adhérer fermement à des trajectoires crédibles d'ajustement à moyen terme. Ces pays devraient s'efforcer de réduire leurs dépenses récurrentes inefficaces (telles que les subventions improductives), améliorer l'efficacité de leurs dépenses en capital et accroître leurs recettes hors produits de base dans le but notamment de financer des investissements publics hautement prioritaires et d'autres dépenses propices à la croissance et au développement social.

- Les pays d'Afrique subsaharienne peuvent aussi saisir les occasions de pousser la croissance au-delà des projections actuelles, en agissant sur le front de la transformation structurelle et de la diversification des exportations. Le renforcement de la stabilité macroéconomique a, en soi, un important effet positif à cet égard, mais en dehors de cela, beaucoup de pays pourraient aussi améliorer leurs perspectives de croissance en élargissant l'accès au crédit, en développant les infrastructures et le cadre réglementaire et en mettant en valeur la main-d'œuvre qualifiée.

Sur cette toile de fond, le chapitre 2 expose des options de trajectoire et de composition de l'assainissement budgétaire visant à en limiter les effets sur la production et les revenus, et à dégager un espace budgétaire suffisant pour financer les dépenses prioritaires. En considérant les épisodes antérieurs d'assainissement budgétaire en Afrique subsaharienne, le chapitre 2 examine comment la production a réagi selon les particularités des pays et l'état de leur économie, et il

Graphique 1.2. Afrique subsaharienne : dette publique totale en pourcentage du PIB



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

définir des mesures susceptibles d'atténuer les effets de contraction potentiels de l'assainissement budgétaire.

Enfin, le chapitre 3 fait le point des progrès accomplis en Afrique subsaharienne en matière de diversification économique et des effets qu'ils ont eus sur la croissance. Il ressort des expériences des pays que, pour réussir, les mesures de diversification doivent exploiter les atouts et les points forts des pays et être adaptées aux problématiques particulières. À partir de données transnationales et d'étude de cas par pays, le chapitre se propose de définir des politiques propres à faciliter la transformation structurelle et la diversification des exportations.

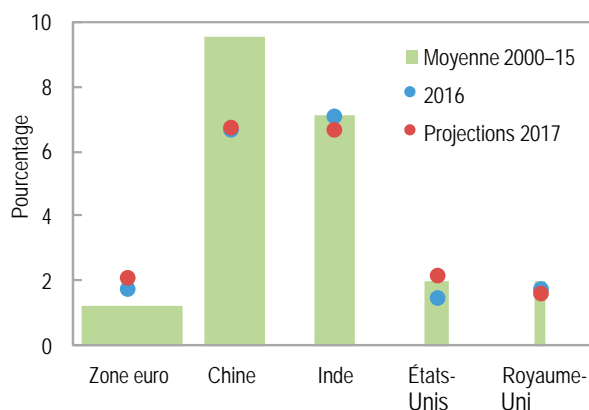
UNE MODESTE REPRISE EST EN COURS

La conjoncture extérieure s'améliore progressivement

La conjoncture extérieure de l'Afrique subsaharienne s'est améliorée dans un contexte d'évolution de la composition de la croissance mondiale et de nette embellie des conditions de financement pour les marchés pré-émergents de la région. Cependant, les perspectives des cours des matières premières restent faibles.

L'édition d'octobre 2017 des *Perspectives de l'économie mondiale* table sur un taux de croissance mondiale de 3,6 % en 2017 et de 3,7 % en 2018, soit des niveaux légèrement supérieurs à ceux de l'édition d'avril 2017. La croissance en Chine reste inférieure

Graphique 1.3. Partenaires commerciaux de l'Afrique subsaharienne : croissance du PIB réel, 2010-17



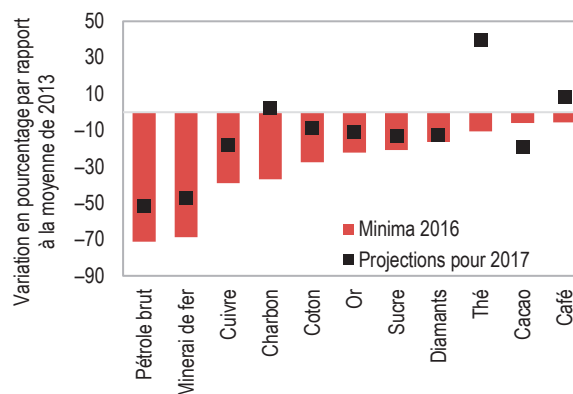
Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.
Note : L'épaisseur des barres correspond à la part que représentent les pays dans les exportations totales de l'Afrique subsaharienne en 2016.

aux niveaux observés au cours des dernières années, et celle attendue aux États-Unis a été légèrement revue à la baisse en raison du repli attendu de la relance budgétaire. Globalement, la croissance a été plus forte que prévu dans la zone euro et en Chine au premier semestre 2017, et elle a été soutenue en Inde, c'est-à-dire dans les trois principales destinations des exportations de l'Afrique subsaharienne (graphique 1.3).

La faiblesse des cours des produits de base continue de peser fortement sur les perspectives de croissance de la région. Après un léger rebond en 2016, ces cours se sont stabilisés à des niveaux relativement bas par rapport aux pics antérieurs, ceux du pétrole et du minerai de fer chutant de plus de 50 % par rapport aux maxima de 2013 (graphique 1.4). Les cours de certaines matières premières agricoles ont aussi fortement baissé au premier semestre 2017, notamment ceux de certains principaux produits de base subsahariens (cacao, par exemple), encore que les prix de quelques produits (café, thé) aient enregistré des augmentations.

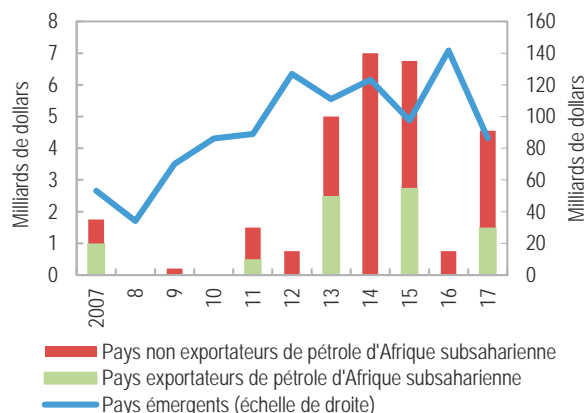
Les conditions de financement extérieur se sont nettement améliorées depuis 2016, plusieurs pays pré-émergents d'Afrique subsaharienne (Côte d'Ivoire, Nigéria, Sénégal) ayant fait leur retour sur le marché au premier semestre 2017, et un autre (Angola) prévoyant de le faire bientôt. Les émissions internationales d'obligations souveraines effectuées en 2017 par les pays pré-émergents de la région ont atteint 4,6 milliards de dollars à fin juin, contre 750 millions de

Graphique 1.4. Variation des cours de plusieurs produits de base depuis 2013



Sources : FMI, système des cours des produits de base et hypothèses mondiales.

Note : Outre le pétrole, les principaux produits d'exportation de la région sont, entre autres, le cuivre (République démocratique du Congo et Zambie), le minerai de fer (Afrique du Sud, Libéria et Sierra Leone), le charbon (Afrique du Sud et Mozambique), l'or (Afrique du Sud, Burkina Faso, Ghana, Mali et Tanzanie) et le platine (Afrique du Sud).

Graphique 1.5. Pays préémergents d'Afrique subsaharienne : émissions obligataires souveraines internationales

Source : Bloomberg Finance L.P.

Note : données à juin 2017. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

dollars pour l'ensemble de 2016 (graphique 1.5). Les marges de taux entre les pays préémergents d'Afrique subsaharienne et les pays émergents comparables se sont rétrécies (graphique 1.6). L'amélioration de l'accès de l'Afrique subsaharienne à la finance internationale tient davantage, semble-t-il, à des facteurs d'impulsion qu'à des facteurs d'attraction¹.

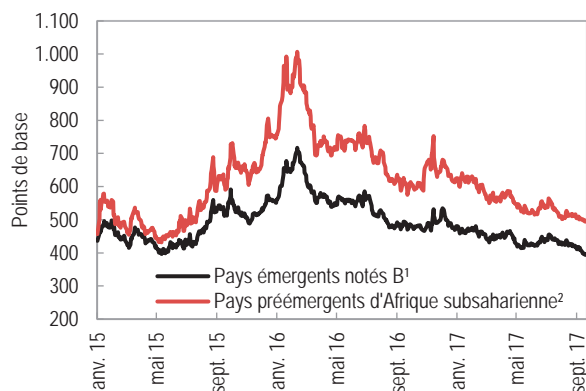
Une légère remontée de la croissance est attendue en 2017...

Le taux de croissance en Afrique subsaharienne devrait atteindre 2,6 % en 2017, soit près du double de 2016, mais il reste bien en deçà des tendances antérieures et à peine supérieur au taux de croissance démographique.

Avec une bonne récolte et une reprise de la production pétrolière après la baisse des tensions dans le delta du Niger, le Nigéria devrait contribuer à plus de la moitié du gain de croissance en 2017. Les deux autres grands pays de la région y contribueront aussi, mais plus modestement, grâce au rebond de la production pétrolière en Angola et au redressement de l'activité minière et à une bonne récolte en Afrique du Sud (graphique 1.7), mais les taux de croissance y restent très faibles. La croissance reste également timide dans les pays producteurs de pétrole de la

¹Il apparaît, lorsqu'on applique les coefficients indiqués dans l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2016 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, à l'évolution récente des marges que leur baisse en Afrique subsaharienne, depuis la fin 2016, tient principalement à des facteurs mondiaux : moindre volatilité des marchés financiers mondiaux (représentée par l'indice VIX), diminution du sentiment d'incertitude (attestée par la baisse des primes de liquidité aux États-Unis), réduction des coûts de financement (baisse de l'écart LIBOR-OIS) et hausse ou stabilité des cours des produits de base. Par contre, les fondamentaux macroéconomiques intérieurs, tels que le taux de croissance du PIB par habitant, le ratio dette publique/PIB et la part des réserves internationales dans le PIB, se sont tous détériorés dans le pays préémergent moyen d'Afrique subsaharienne. Seuls les taux d'inflation et les déséquilibres des transactions courantes se sont légèrement améliorés en moyenne.

²L'électricité produite en Zambie est à 97 % d'origine hydraulique (Banque mondiale).

Graphique 1.6. Écarts de taux souverains des pays préémergents d'Afrique subsaharienne et des pays émergents notés B, 2015–17

Source : Bloomberg Finance L.P.

Note : données au 12 septembre 2017.

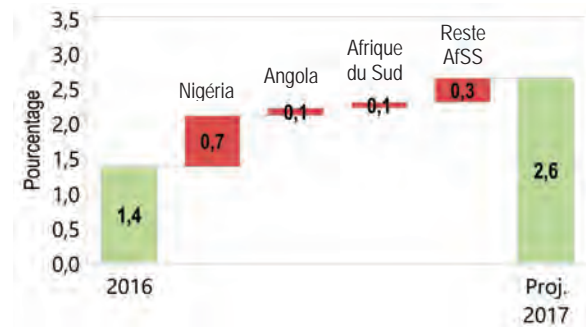
¹Comprend uniquement les obligations souveraines.²Angola, Cameroun, Côte d'Ivoire, Gabon, Ghana, Kenya, Mozambique, Namibie, Nigéria, Sénégal, Tanzanie, Zambie.

CEMAC; seule une forte croissance du PIB hors pétrole au Cameroun permet à la région de continuer d'afficher des taux positifs (graphique 1.8).

La croissance est plus forte dans le reste de l'Afrique subsaharienne, avec un taux moyen légèrement inférieur à 5 %, proche des niveaux enregistrés dans la région depuis le début des années 2000. Avec le recul de la sécheresse, en Afrique australe notamment, la croissance devrait s'accélérer sous l'effet d'un redressement de la production agricole au Malawi et en Zambie, où des pluies abondantes ont aussi relancé la production d'électricité². Parallèlement, la croissance a perdu de sa vigueur dans des pays où elle était forte jusqu'alors, comme la Côte d'Ivoire, où les effets de rattrapage de sortie de conflit s'estompent, et l'Ouganda, où la sécheresse et le ralentissement du crédit au secteur privé ont affecté la croissance, au moins temporairement.

La croissance s'affermi dans certains pays en situation fragile, y compris ceux touchés par l'épidémie d'Ébola de 2015, encore que la Sierra Leone se heurte à d'autres difficultés après une récente catastrophe naturelle. Dans d'autres pays (Burundi, Soudan du

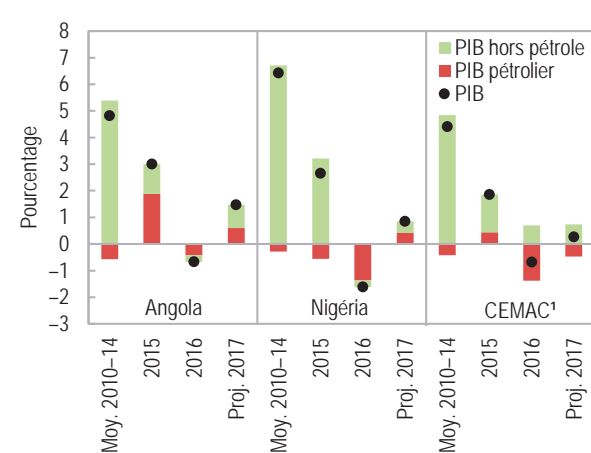
Graphique 1.7. Afrique subsaharienne : contributions à la variation de la croissance du PIB réel, 2016–17



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : Proj. = projection; AfSS = Afrique subsaharienne.

Graphique 1.8. Pays exportateurs de pétrole d'Afrique subsaharienne : contributions à la croissance du PIB réel, 2010–17

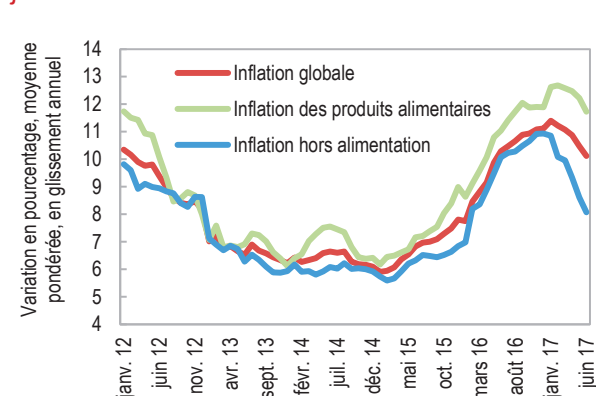


Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : CEMAC = Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale; Moy. = moyenne; Proj. = projection.

¹La CEMAC exclut la République centrafricaine car elle n'est pas classée comme pays exportateur de pétrole.

Graphique 1.9. Afrique subsaharienne : inflation, janvier 2012–mars 2017



Source : autorités nationales.

Sud), les perspectives de croissance restent faibles en raison de conflits internes (encadré 1.1).

... et les tensions inflationnistes s'amenuisent progressivement

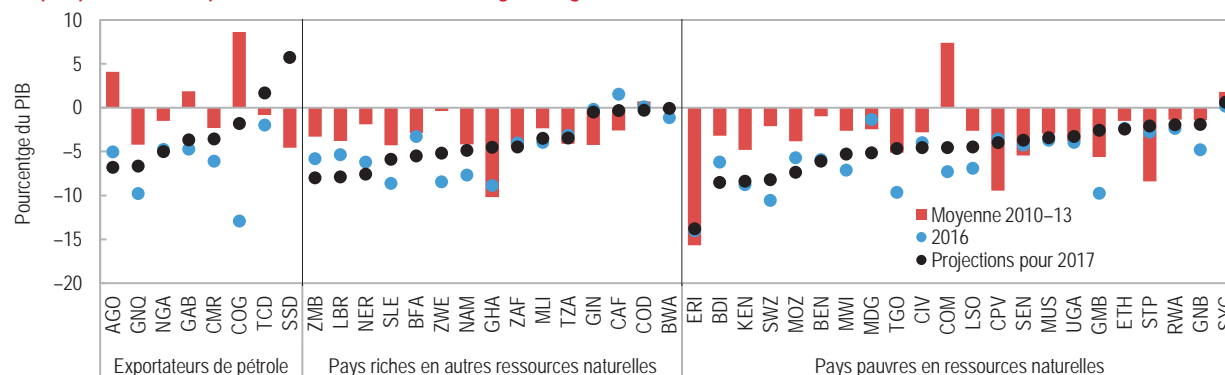
Suite au choc des cours des produits de base, l'inflation a fortement augmenté en 2015–16, sous l'effet principalement de la répercussion des importantes dépréciations monétaires subies par plusieurs pays riches en ressources naturelles, dont l'Angola et le Nigéria. À l'échelle régionale, l'inflation en glissement annuel a amorcé une baisse début 2017 (graphique 1.9) et devrait reculer de plus de 2 points de pourcentage durant l'année (par rapport au taux de 12,5 % atteint en 2016). Les tensions inflationnistes se sont atténuées en Angola et au Nigéria, avec le durcissement de la politique monétaire et la stabilisation du taux de change, ainsi qu'au Ghana, au Malawi et en Zambie, qui avaient aussi connu des poussées d'inflation. Plus récemment, plusieurs pays d'Afrique de l'Est ont observé un rebond d'inflation début 2017, après une flambée des prix alimentaires provoquée par la sécheresse. Au Kenya, la hausse des prix de l'alimentation est passée de 11,2 % en décembre 2016 à un pic de 21,5 % en mai 2017, et l'inflation globale est restée jusqu'à la fin juin au-dessus de la limite supérieure de 7,5 % de la fourchette ciblée par les autorités. Une évolution similaire a été observée au Rwanda, en Tanzanie et en Ouganda. L'inflation a ensuite fléchi dans ces pays et au Kenya, où des mesures gouvernementales visant à accroître les importations de maïs ont permis de la ramener à moins de 7,5 % en juillet. À Madagascar, les prix de l'alimentation ont fortement augmenté après qu'un cyclone a ravagé la récolte de riz en mars 2017.

Les déficits budgétaires se stabilisent...

La détérioration des soldes budgétaires subie par beaucoup de pays d'Afrique subsaharienne ces dernières années devrait s'atténuer en 2017, les déficits budgétaires devant se maintenir à leurs niveaux de 2016. Pour nombre de pays, toutefois, ces niveaux restent élevés — deux tiers des pays d'Afrique subsaharienne enregistrent en 2017 des déficits budgétaires supérieurs à ceux qu'ils ont accusés en moyenne sur la période 2010–13 et plusieurs d'entre eux ont vu leurs déficits s'élargir ces dernières années dans le contexte d'une croissance économique déjà forte (graphique 1.10).

- Si le déficit budgétaire moyen (pondéré) des pays exportateurs de pétrole ne devrait guère changer par rapport à 2016 et se maintenir à 5 % du PIB en 2017, leur déficit primaire hors produits de base

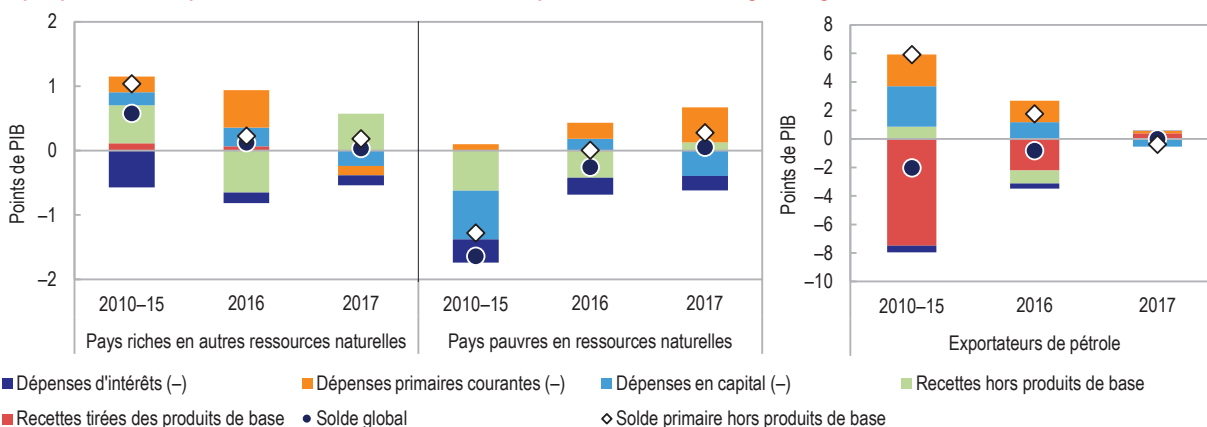
Graphique 1.10. Afrique subsaharienne : solde budgétaire global, 2010–17



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays et à la page 80 la liste des abréviations des pays.

Graphique 1.11. Afrique subsaharienne : variation et composition du solde budgétaire global, 2010–17



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Une augmentation (diminution) des recettes contribue de manière positive (négative) à la variation du solde budgétaire. Une augmentation (diminution) des dépenses contribue de manière négative (positive) à la variation du solde budgétaire. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

(d'environ 7½ % du PIB en 2017) devrait augmenter d'environ 0,3 point du PIB par rapport à 2016 (graphique 1.11). Cette dégradation marginale du solde primaire hors produits de base est imputable à l'évolution de la situation au Nigéria et en Angola. Au Nigéria, un redressement de la production pétrolière compense la faiblesse persistante des recettes hors pétrole, tandis que les contraintes de financement ralentissent l'exécution du budget et freinent les dépenses. En Angola, les recettes non pétrolières continuent de fléchir, les effets du choc pétrolier et des réductions des dépenses en capital qu'il a provoquées se faisant sentir dans tous les secteurs de l'économie. Les pays producteurs de pétrole de la CEMAC devraient, en revanche, voir leurs soldes budgétaires globaux et leurs soldes primaires hors produits de base s'améliorer grâce à une réduction des dépenses au Cameroun, en Guinée équatoriale et en République du Congo, tandis

qu'un accroissement des recettes non pétrolières dégagera un certain espace budgétaire au Gabon et au Tchad (encadré 1.2).

- Dans les autres pays riches en ressources naturelles, le déficit global devrait se maintenir aux alentours de 4 % du PIB. En Afrique du Sud, malgré les efforts d'assainissement, le déficit budgétaire devrait se creuser légèrement en 2017 du fait surtout de la faiblesse du rebond de la croissance. Un accroissement des dépenses en capital devrait élargir les déficits au Burkina Faso et au Niger, tandis que le processus d'assainissement budgétaire se poursuivra au Ghana et en Namibie. Au Zimbabwe, le déficit restera élevé malgré les efforts entrepris pour maîtriser les dépenses.
- Dans les pays pauvres en ressources naturelles, le déficit budgétaire global devrait également rester

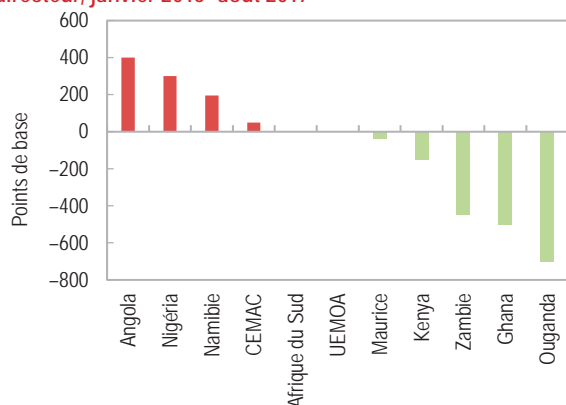
inchangé, mais aux alentours de 5 % du PIB, et avec une modification de la composition des dépenses privilégiant les dépenses en capital au détriment des dépenses courantes. La mobilisation de recettes devrait être inférieure aux montants budgétés en Côte d'Ivoire (du fait de la chute des cours du cacao) et au Kenya, tandis que l'accroissement des investissements dans les infrastructures creusera le déficit à Madagascar. Un travail d'assainissement budgétaire, équitablement réparti entre réductions de dépenses et mobilisation de recettes, devrait améliorer les soldes budgétaires en Gambie, en Guinée Bissau et au Togo.

... et la politique monétaire a réagi aux tensions inflationnistes

La riposte monétaire a considérablement varié au sein de la région (graphique 1.12). Après l'assouplissement qui a suivi l'effondrement des cours des produits de base, les pays exportateurs de pétrole ont durci leur politique monétaire en 2016. Ce basculement s'explique par la nécessité de réagir à la montée des tensions extérieures et inflationnistes provoquée par d'importants déficits budgétaires.

- En Angola, le relèvement du taux directeur de 12 à 16 % entre mars et juin 2016 a entraîné une réduction brutale de l'excès de liquidité des banques et une inversion de la croissance de la base monétaire, de 25 % en mai 2016 à -15,7 % en mai 2017 en glissement annuel.
- Au Nigéria, où la banque centrale a maintenu une parité fixe jusqu'à la mi-juin 2016, le taux directeur a été porté de 11 à 12 % en mars et

Graphique 1.12. Afrique subsaharienne : variation du taux directeur, janvier 2016–août 2017



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*.

Note : CEMAC = Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale; UEMOA = Union économique et monétaire ouest-africaine.

à 14 % en juillet 2016, mais l'efficacité de ce durcissement a été limitée en raison d'un excès de liquidités en nairas qui n'a pu être réduit par la suite que par un accroissement des interventions de la banque centrale sur le marché des changes.

- Dans le cas de la CEMAC, la banque centrale régionale (Banque des États de l'Afrique centrale — BEAC) a relevé le taux directeur de 50 points de base (le portant à 2,95 %) en mars 2017 après une période de politique accommodante qui s'est traduite par une perte importante de réserves. La BEAC a également annoncé la suppression progressive de ses avances statutaires aux États membres et le plafonnement des montants de titres publics qui peuvent être acceptés comme garanties pour des refinancements bancaires.

Dans le même temps, la politique monétaire des autres pays, surtout ceux dotés d'un régime de change flexible, a été accommodante dans l'ensemble, car les tensions inflationnistes ont fléchi.

- En Afrique du Sud, pour la première fois en cinq ans, le taux directeur a été abaissé fin juillet 2017 (de 25 points de base) et ramené à 6,75 % dans le contexte d'une croissance faible et d'un recul de l'inflation, qui est tombée à moins de 6 % au deuxième trimestre 2017. En Namibie, conformément au rattachement au rand, les autorités monétaires ont suivi la banque centrale d'Afrique du Sud et ramené le taux directeur de 7 à 6,75 % en août 2017.
- Au Kenya, en Ouganda et en Tanzanie, la politique monétaire a été logiquement accommodante en ciblant l'inflation sous-jacente, qui est restée modérée, bien que l'inflation globale ait fortement augmenté après une flambée temporaire des prix alimentaires. En Ouganda, par exemple, en conformité avec le ciblage de l'inflation adopté en 2011, la banque centrale a réussi à maintenir l'inflation sous-jacente dans une bande étroite autour de sa cible de 5 %. Guidée par sa prévision en la matière et au vu de la faiblesse des perspectives de croissance, elle a réduit son taux directeur de 700 points de base entre avril 2016 et juillet 2017 (encadré 1.3).
- Au Ghana, la banque centrale a réduit son taux d'intérêt de référence de 500 points de base entre novembre 2016 et août 2017 au vu de la tendance baissière de l'inflation sous-jacente.

Dans beaucoup de pays, les tensions sur le marché des changes ont fléchi...

Les fortes tensions négatives subies ces dernières années par le marché des changes de plusieurs pays ont commencé à s'atténuer en 2017 (graphique 1.13). Cela a tenu à plusieurs facteurs : durcissement des politiques intérieures (Mozambique, Ouganda), amélioration des balances commerciales sous l'effet du renforcement des recettes tirées des produits de base (Nigéria, Zambie) et accroissement des financements extérieurs, notamment par le biais d'émissions d'obligations souveraines (Nigéria) et d'autres formes d'emprunts extérieurs (Ghana, Zambie)³. Au Nigéria, l'allègement des tensions a favorisé des progrès vers la libéralisation de l'accès aux devises étrangères qui a encouragé les entrées d'investissements de portefeuille et contribué au rétrécissement de l'écart entre les marchés officiels et parallèles, ramené de 60 % à moins de 20 % entre les mois de février et août 2017. Les tensions restent, en revanche, fortes dans plusieurs pays riches en ressources naturelles à faible revenu (Guinée, Libéria, République démocratique du Congo).

... et les déficits extérieurs courants se sont rétrécis...

Les déficits courants se sont réduits dans l'ensemble de la région en 2016, et cette tendance devrait se poursuivre en 2017 (graphique 1.14). Dans le cas des pays exportateurs de pétrole, le solde des transactions courantes s'est amélioré grâce au redressement

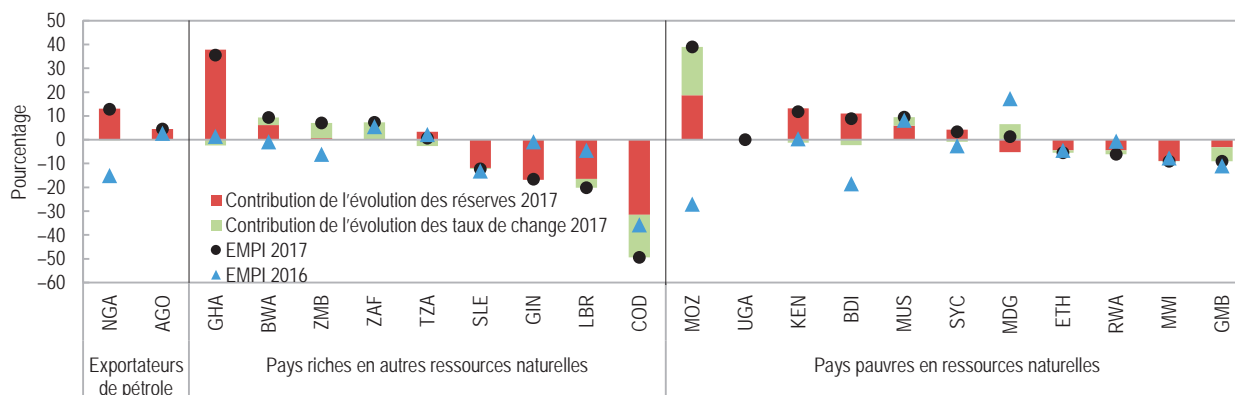
de la production pétrolière en Angola et au Nigéria ainsi qu'à une contraction des importations, dans certains cas (République du Congo, par exemple) liée à une réduction des investissements publics. Ailleurs, la diminution du déficit courant s'explique par une chute des importations, elle-même imputable à des contraintes de financement (Togo), à l'achèvement de grands projets d'investissement (Éthiopie) et à la faiblesse de la demande intérieure (Afrique du Sud).

Les déficits courants des pays pauvres en ressources naturelles devraient rester élevés — près de 8 % du PIB en moyenne en 2017 —, mais ils sont en grande partie financés par l'investissement direct étranger.

... mais les réserves extérieures restent faibles

L'amélioration du solde des transactions courantes doit encore se traduire par une reconstitution adéquate des réserves extérieures. Si les réserves internationales des pays d'Afrique subsaharienne représentent en moyenne 4,8 mois d'importations, soit plus que le niveau classique de trois mois d'importations, ce dernier n'est même pas atteint dans la moitié des pays de la région, et les réserves sont extrêmement faibles dans certains cas (environ 0,4 et 0,6 mois d'importations, respectivement, en République démocratique du Congo et au Zimbabwe, par exemple). De plus, lorsque l'on considère les indicateurs plus généraux de réserves (voir FMI, 2013), l'indice du FMI pour les pays soumis à des

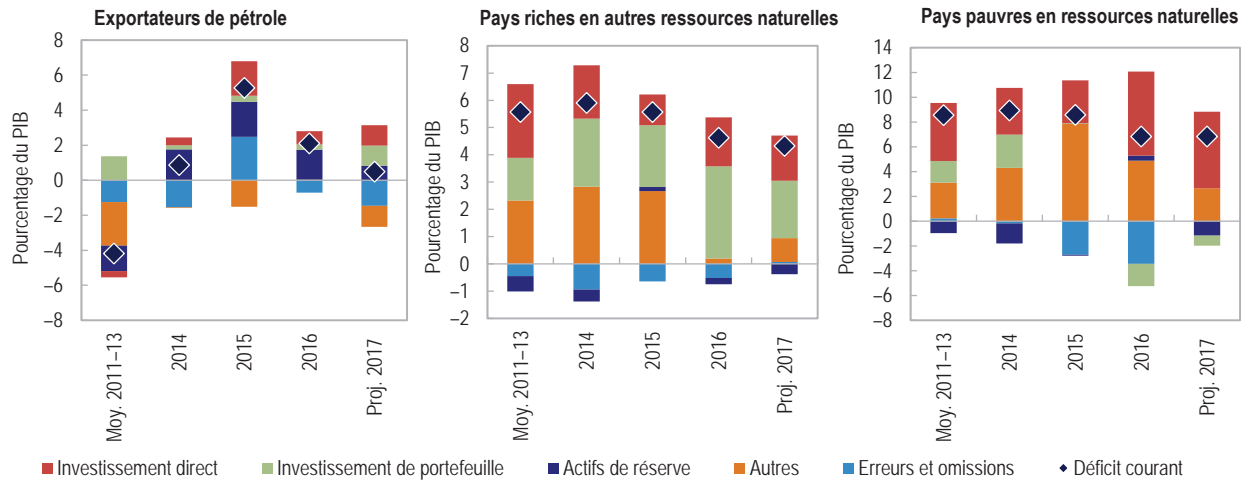
Graphique 1.13. Afrique subsaharienne : tensions sur les marchés des changes, 2016–17



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

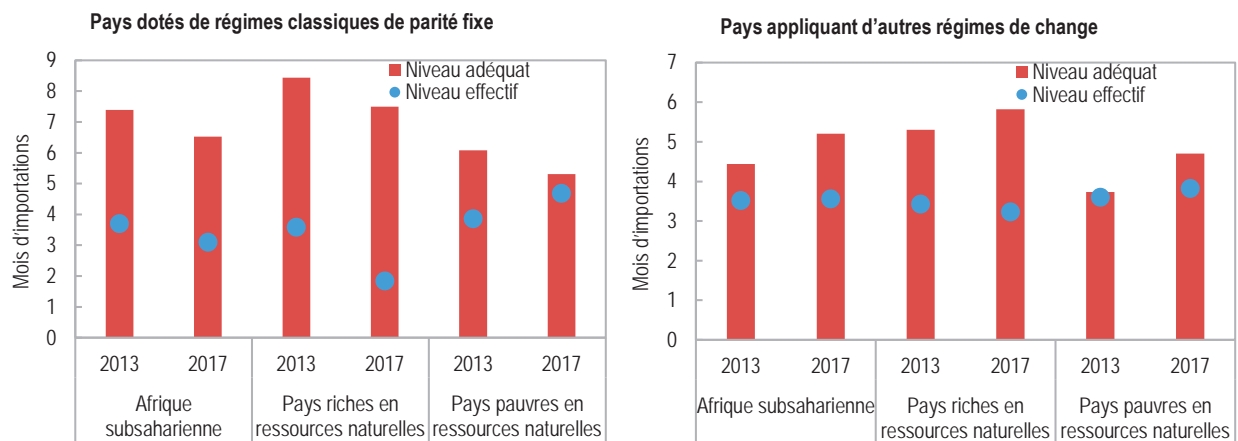
Note : L'indice de tensions sur les marchés des changes (EMPI) est la variation en pourcentage du taux de change dollar/monnaie locale plus la variation en pourcentage des réserves (l'appréciation/dépréciation de la monnaie locale et l'accumulation/perte de réserves contribuent à des tensions positives/négatives sur les marchés des changes). Le chiffre pour 2017 correspond à la variation de l'EMPI entre décembre 2016 et le dernier mois disponible de 2017. Le chiffre de 2016 a été calculé en prenant la variation moyenne de l'EMPI entre décembre 2015 et décembre 2016 et en la multipliant par le nombre de mois de l'échantillon correspondant de 2017. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays et à la page 80 la liste des abréviations des pays.

³Au Ghana, les entrées d'investissements de portefeuille attirées par l'émission d'obligations libellées en monnaie locale d'une valeur de deux milliards de dollars ont permis de faire passer le niveau des réserves de 2,6 à 3,3 mois d'importations entre la fin 2016 et juin 2017.

Graphique 1.14. Afrique subsaharienne : déficit courant et sources de financement, 2011–17

Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Moy. = moyenne; Proj. = projection. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

Graphique 1.15. Afrique subsaharienne : niveau des réserves internationales, 2013 et 2017

Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

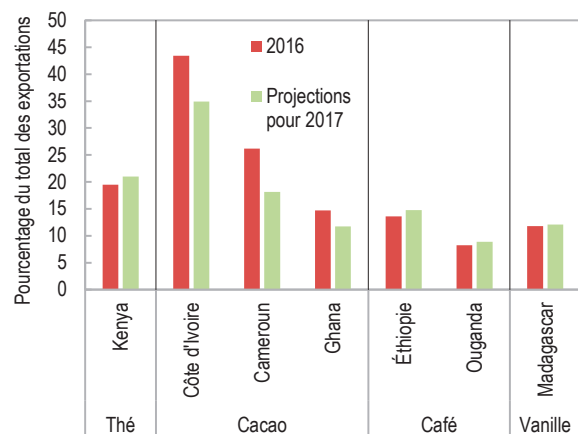
Note : Le niveau adéquat de réserves est la moyenne simple de l'estimation propre à chaque pays du groupe. Le niveau adéquat de réserves est supérieur pour les pays qui sont vulnérables aux chocs des termes de l'échange, dont la situation budgétaire est faible, et qui présentent une faible capacité institutionnelle au vu de l'indice EPIN (évaluation des politiques et institutions nationales). Pour les critères d'accès au marché et le calcul du niveau adéquat de réserves, voir FMI, 2013 et 2016. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

contraintes de crédit suggère un niveau de réserves souhaité pour 2017 d'environ 5,6 mois d'importations et des niveaux plus élevés pour les pays riches en ressources naturelles et ceux à taux de change fixe (graphique 1.15)⁴. À partir de cet indice, les réserves des pays riches en ressources naturelles dotés d'un régime classique de parité fixe semblent particulièrement faibles, tandis que celles des pays appliquant d'autres régimes de change sont tombées encore plus loin des niveaux adéquats.

Les vulnérabilités aux chocs liés aux termes de l'échange et aux conditions météorologiques restent importantes. Si ce sont surtout les cours du pétrole qui ont été instables ces dernières années, les recettes d'exportation de plusieurs pays d'Afrique subsaharienne gros exportateurs de produits agricoles peuvent être fortement touchées par des fluctuations de prix — ou de mauvaises récoltes. De fait, la baisse sensible des cours du cacao observée début 2017 devrait toucher plusieurs pays d'Afrique subsaharienne, notamment

⁴Les niveaux de réserves jugés adéquats ont augmenté depuis 2013 pour les pays dotés d'autres régimes de change en raison de leurs plus grandes vulnérabilités internes et du risque accru de chocs exogènes.

Graphique 1.16. Afrique subsaharienne : exportations des principaux producteurs agricoles



Source : autorités nationales.

Note : Les principaux producteurs figurent parmi les dix plus grands producteurs mondiaux du bien considéré.

les trois principaux producteurs (Cameroun, Côte d'Ivoire et Ghana) (graphique 1.16).

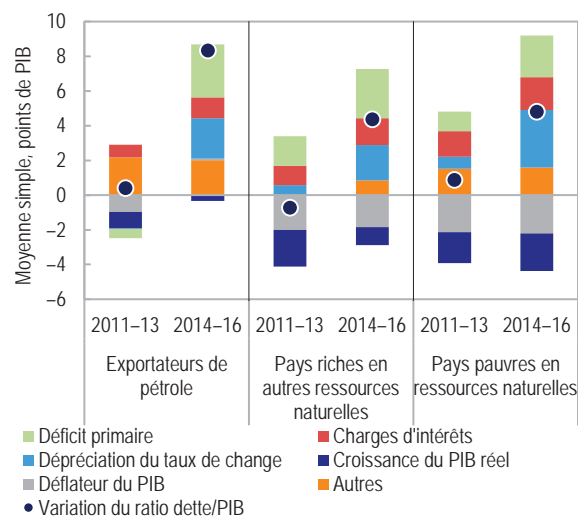
Montée des vulnérabilités intérieures

La dette publique en pourcentage du PIB a augmenté depuis 2013 dans tous les pays d'Afrique subsaharienne sauf quatre, et dans beaucoup d'entre eux, elle a accentué les tensions pesant sur le secteur financier. Cela s'explique par la faiblesse de la croissance, l'effondrement des cours des produits de base, le creusement des déficits budgétaires et, dans certains cas, par de fortes dépréciations du taux de change.

La dette publique a augmenté...

La dette publique médiane en Afrique subsaharienne est passée d'environ 34 % du PIB en 2013 à 48 % en 2016 et elle devrait dépasser 50 % en 2017. L'accumulation de dette a été particulièrement forte (quelque 8 % du PIB par an) sur la période 2014–16 dans les pays exportateurs de pétrole en raison du creusement des déficits primaires, de l'alourdissement des charges d'intérêts et des effets bilantiels liés à la dépréciation des taux de change et à la faiblesse de la croissance économique (parfois négative) (graphique 1.17). Le ratio dette/PIB a progressé plus lentement dans les autres pays, mais même là, le taux annuel moyen d'accumulation de dette s'est approché de 5 % du PIB sur la période 2014–16 car les déficits primaires se sont également creusés; une croissance régulièrement plus soutenue, surtout dans les pays pauvres en ressources naturelles, a toutefois freiné l'accroissement du ratio dette/PIB. La dette

Graphique 1.17. Afrique subsaharienne : variation moyenne du ratio dette/PIB et de ses composantes, 2010–16



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : À l'exclusion du Burundi, de la République du Congo, de l'Érythrée et du Soudan du Sud par manque de données. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

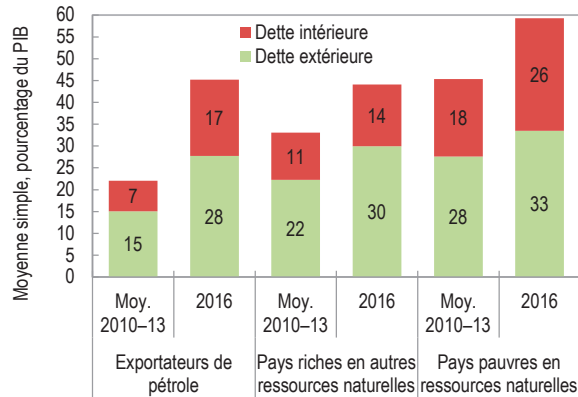
s'est en outre alourdie dans plusieurs pays sous l'effet de diverses opérations en dessous de la ligne, dont l'accumulation d'arriérés, la correction de la comptabilisation incomplète d'opérations du trésor et la réalisation d'opérations sur les comptes spéciaux d'entreprises publiques.

La composition de la dette publique a évolué depuis 2013. Bien que la dette extérieure continue de prédominer, sa part dans l'ensemble de la dette publique a chuté au cours des dernières années, car les pays exportateurs de pétrole et les pays pauvres en ressources naturelles ont eu de plus en plus recours à des financements intérieurs bancaires et non bancaires (graphique 1.18).

Les coûts du service de la dette ont fortement augmenté, surtout dans les pays exportateurs de pétrole. Le ratio médian service de la dette/recettes budgétaires est passé, dans les pays d'Afrique subsaharienne, de 5 % en 2013 à près de 9 % en 2016, et il devrait atteindre près de 10 % en 2017 (graphique 1.19). Il a plus que triplé dans les pays exportateurs de pétrole entre 2013 et 2016, et en 2017, il devrait dépasser 26 %, les plus fortes progressions étant attendues au Gabon (de 55 % en 2016 à 71 % en 2017) et au Nigéria (de 22 % en 2016 à près de 62 % en 2017).

Les perspectives de viabilité de la dette se sont considérablement détériorées depuis 2013. Le nombre de

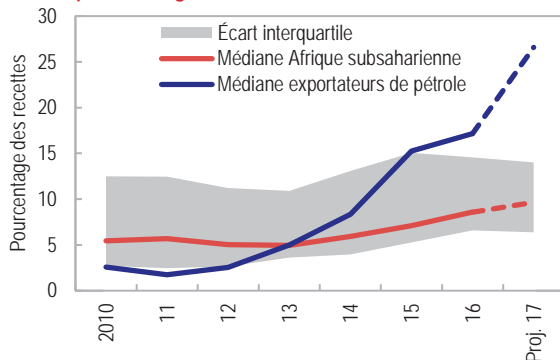
Graphique 1.18. Afrique subsaharienne : décomposition de la dette du secteur public, 2010-16



Sources : FMI, base de données des analyses de viabilité de la dette; calculs des services du FMI.

Note : La dette est enregistrée par monnaie. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

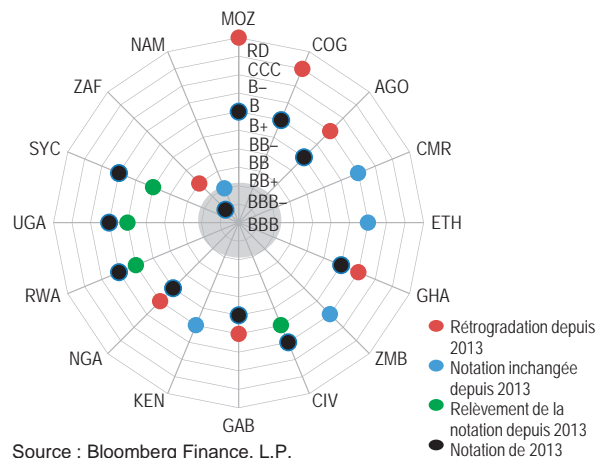
Graphique 1.19. Afrique subsaharienne : service de la dette totale en pourcentage des recettes, 2010-17



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

Graphique 1.20. Afrique subsaharienne : notations de risque de crédit de Fitch, 2013-17



Source : Bloomberg Finance, L.P.

Note : Les notations inférieures à BBB- sont dites spéculatives. La République du Congo était en « défaut restreint » du 3 au 11 août 2016. La notation de la Namibie a été rétrogradée par Moody's de Baa3 à Ba1 (notation spéculative) le 11 août 2017. Voir à la page 80 la liste des abréviations des pays.

pays à faible revenu surendettés ou risquant de le devenir est passé de 7 en 2013 à 12 en 2016. De plus, dans la ligne de la tendance plus générale de rétrogradation des notations de crédit des pays émergents, plusieurs pays préémergents d'Afrique subsaharienne, ou d'autres pays dont la qualité de la signature est notée, ont été déclassés; seule la Namibie était encore considérée par Fitch comme un emprunteur de la catégorie « investissement » fin août 2017 (graphique 1.20), tandis qu'elle a été rétrogradée par Moody's dans la catégorie des placements spéculatifs le 11 août 2017. En outre, plusieurs pays cherchent actuellement à obtenir de leurs créanciers une restructuration ou un rééchelonnement de leur dette (Gambie, Mozambique, République du Congo et Tchad).

... contribuant au renforcement du lien entre banques et État

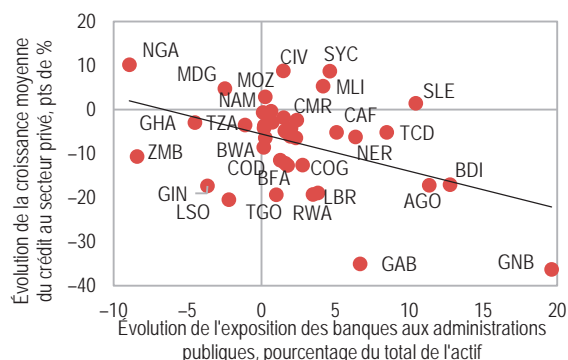
L'accroissement du volume des prêts accordés par les banques locales aux États a augmenté leur exposition aux dettes souveraines. De plus, comme beaucoup de pays d'Afrique subsaharienne continuent d'accumuler des arriérés, les indicateurs de liquidité et de solvabilité des banques se sont dégradés, ce qui risque de déclencher une chaîne d'interactions négatives, car les tensions sur les liquidités dans le système bancaire augmentent les risques liés au refinancement des dettes souveraines. Dans certains pays, les achats de titres publics par les banques ont été facilités par le refinancement des banques commerciales auprès des banques centrales (Gambie, Togo), les banques tirant parti de l'écart entre les taux d'intérêt sur la dette publique et les taux de refinancement, d'où une monétisation indirecte des déficits budgétaires.

... et ralentissant le crédit au secteur privé

La croissance du crédit au secteur privé est tombée de 18,6 % en moyenne sur la période 2011-13 à 11,2 % en 2014-16. Cette tendance négative s'est accélérée au cours des derniers mois, avec une contraction du crédit au secteur privé en termes réels dans 18 pays de la région entre mars 2016 et mars 2017.

Les engagements accrues des banques auprès des administrations publiques semblent être au moins en partie responsables de ce ralentissement (par exemple, en Angola, au sein de la CEMAC et en Gambie). Le fléchissement de la croissance du crédit au secteur privé en 2014-16 par rapport à 2011-13 a, de fait, été plus prononcé dans les pays où l'exposition des banques aux administrations publiques a le plus augmenté entre

Graphique 1.21. Afrique subsaharienne : variation de l'exposition des banques au gouvernement et variation de la croissance du crédit au secteur privé, moyenne 2011-13 et moyenne 2014-16



Source : FMI, *International Financial Statistics*.

Note : Le graphique rend compte de la corrélation négative entre la variation de l'exposition moyenne des banques au gouvernement (mesurée par la part des titres d'État détenus par les banques dans le total des actifs) et la variation du taux de croissance annuel moyen du crédit au secteur privé, de 2011-13 à 2014-16. Voir à la page 80 la liste des abréviations des pays.

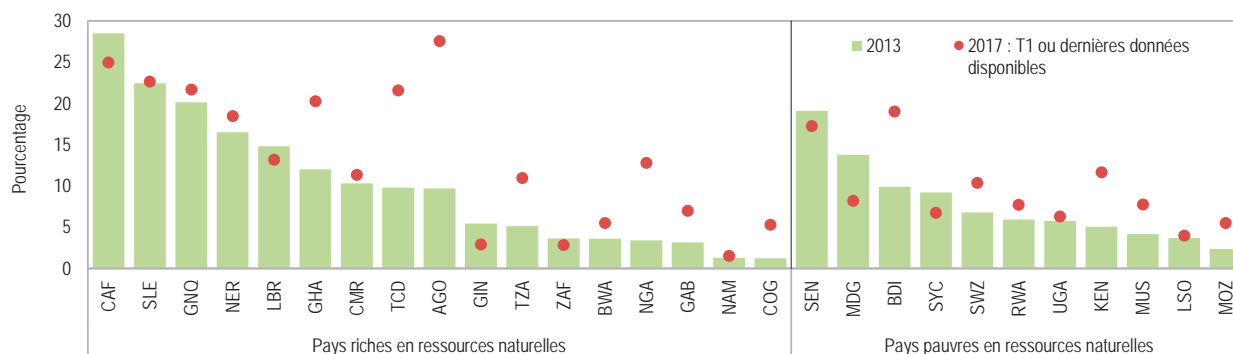
les deux périodes (graphique 1.21)^{5,6}. Le ralentissement du crédit observé récemment dans certains pays de la Communauté de l'Afrique de l'Est (CAE) et sa contraction en termes réels ne semblent toutefois pas résulter d'un effet d'éviction (dans certains pays, l'exposition des banques aux dettes souveraines et la croissance du crédit au secteur privé ont toutes deux reculé), mais plutôt d'un affaiblissement autonome de

la demande de crédit probablement lié aux difficultés rencontrées par les clients des banques pour assurer le service de leur dette existante. Un durcissement des normes de crédit des banques et, dans le cas du Kenya, l'effet du plafonnement des taux d'intérêt imposé sur les prêts au secteur privé, ont aussi réduit la croissance du crédit. Le ralentissement du crédit s'est en outre accompagné d'une baisse marquée de la croissance de la masse monétaire au sens large au Kenya et au Rwanda.

La situation financière des banques s'est détériorée...

En 2016, le ralentissement économique a pesé sur le secteur financier de l'Afrique subsaharienne. Les pressions ont été exacerbées par les tensions sur les marchés des changes, surtout dans les pays où les bilans bancaires sont dollarisés (Angola, CAE, Ghana, Zambie) et là où s'est produit un net resserrement des conditions de liquidité (CEMAC). Les créances improductives ont augmenté (Kenya, Nigéria, Tchad) (graphique 1.22), la rentabilité des banques a diminué (Kenya, Namibie, Nigéria, Tchad) et les indicateurs de solidité financière des banques ont fléchi dans beaucoup de pays malgré les efforts entrepris pour apurer leurs bilans (Angola, Ghana, Nigéria)⁷. Si la rentabilité des banques semble forte dans certains cas (Gambie), cela tient essentiellement à l'importance de leurs avoirs en titres publics⁸.

Graphique 1.22. Afrique subsaharienne : ratio créances bancaires improductives/total des prêts



Sources : autorités nationales; FMI, *International Financial Statistics*.

Note : Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays et à la page 80 la liste des abréviations des pays.

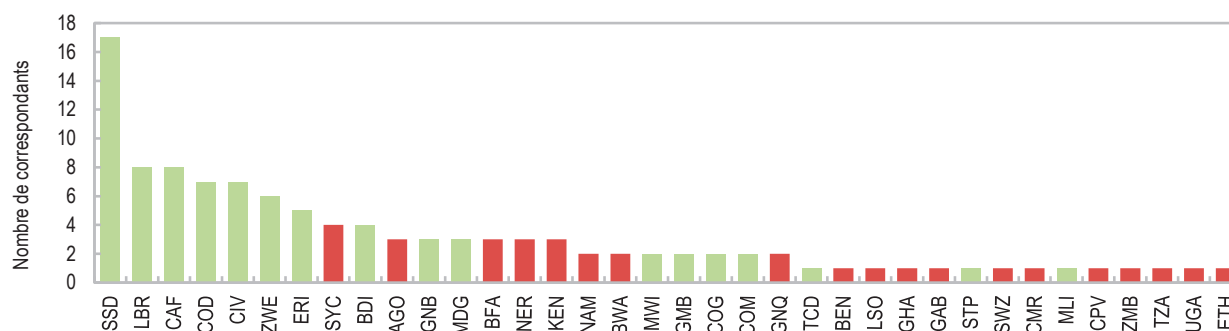
⁵La corrélation négative entre les portefeuilles de titres publics des banques et la croissance du crédit au secteur privé est confirmée par une analyse entre pays tenant compte des déterminants traditionnels de la croissance du crédit. Une augmentation d'un point de pourcentage de l'exposition des banques aux administrations publiques est liée à une diminution de 0,6 point de pourcentage de la croissance annuelle du crédit au secteur privé (Bouis, à paraître).

⁶Les portefeuilles de titres publics bénéficient aussi de l'absence d'exigences de fonds propres (étant donné la pondération de risque zéro attribuée à la dette souveraine), d'un plus faible coût d'accès au refinancement des banques centrales et, dans certains cas, d'une exonération d'impôt sur les intérêts (dans les pays de l'UEMOA, notamment).

⁷Par exemple, les autorités angolaises ont lancé un instrument de gestion d'actifs, financé par l'État, destiné à mobiliser les créances compromises pour les banques publiques et certaines banques privées.

⁸L'analyse économétrique indique que la rentabilité des banques (mesurée par le rendement des actifs) présente une corrélation positive avec la part des titres publics dans le total de leurs actifs (Bouis, à paraître).

Graphique 1.23. Afrique subsaharienne : retraits des relations de correspondance bancaire, 2011–16



Source : Conseil de stabilité financière, enquête du Groupe de coordination sur les relations de correspondance bancaire (CBCG).

Note : Les barres vertes correspondent à des pays en situation de fragilité. Voir à la page 80 la liste des abréviations des pays.

... et beaucoup de pays accusent un retrait des activités de correspondance bancaire

La perte de relations de correspondance bancaire a continué de s'étendre devant la montée des coûts d'activité (ajustés en fonction des risques) dans les pays d'accueil, en raison de l'application plus rigoureuse de la réglementation en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Si le retrait de relations de correspondance bancaire n'a concerné au départ que l'Angola et de petits pays (Comores ou Libéria, par exemple, où toutes les banques commerciales ont perdu au moins une relation de correspondance bancaire au cours des trois dernières années), plus récemment, les banques d'autres pays (Côte d'Ivoire, Kenya, République démocratique du Congo) ont été touchées par ce phénomène (graphique 1.23). Les données du système SWIFT, qui rendent compte d'une part significative des activités de correspondance bancaire, indiquent que l'Angola, le Mozambique et l'Ouganda ont, en moyenne, enregistré les plus fortes diminutions d'opérations SWIFT (30 % en valeur), entre janvier 2011 et juin 2016 (CSF, 2017).

L'impact économique du retrait de relations de correspondance bancaire risque d'être important dans les pays où les envois de fonds des travailleurs migrants représentent une grande part du PIB (Cabo Verde, Comores, Gambie, Lesotho, Libéria, Sénégal, Togo) et dans les petits pays où une nouvelle perte d'activités de correspondance bancaire pourrait perturber l'activité économique (Seychelles). De plus, le retrait de ces activités pourrait se traduire par un allongement des chaînes de paiement, une augmentation du nombre d'intermédiaires impliqués dans le traitement d'un même paiement, de plus nombreuses restrictions et une plus forte concentration du côté des correspondants bancaires et de leurs banques partenaires. Cela pourrait accentuer les fragilités financières

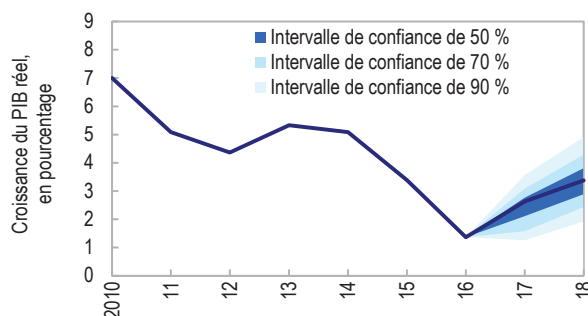
et compromettre la croissance à long terme et l'inclusion financière en raison d'une augmentation des coûts des services financiers et des retombées négatives sur les notations bancaires (CSF, 2017; FMI, 2017).

CE QUE RÉSERVE L'AVENIR — PERSPECTIVES ET RISQUES

La légère reprise observée devrait se poursuivre en 2018 mais manquer d'élan

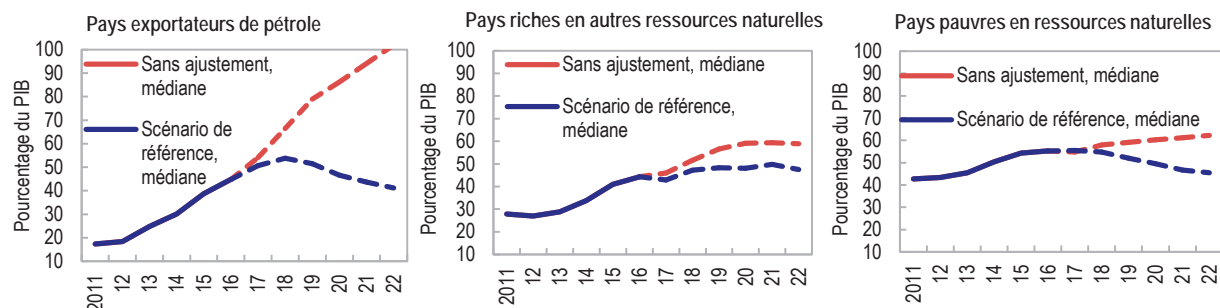
La croissance devrait continuer de se redresser en 2018 et atteindre 3,4 %, mais stagner dans l'ensemble en 2019 et rester bien inférieure aux niveaux enregistrés au début de la décennie. Comme en 2017, la croissance en 2018 pourrait être entraînée par des facteurs ponctuels tels que l'effet attendu, sur une année complète, du redressement de la production pétrolière au Nigéria qui s'est amorcé en 2017, et dans une moindre mesure, de l'entrée en exploitation, prévue depuis longtemps, de nouveaux gisements au Ghana et en République du Congo (graphique 1.24, tableaux 1.1 et 1.2). Outre ces facteurs

Graphique 1.24. Afrique subsaharienne : perspectives de croissance, 2017 et 2018



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Graphique 1.25. Afrique subsaharienne : dette publique en pourcentage du PIB, 2011–22



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : Les projections de référence correspondent au scénario du programme ou au scénario de référence présentés dans le dernier rapport des services du FMI. Les projections sans ajustement supposent que le déficit primaire, les charges d'intérêt réelles et les autres composantes d'accumulation de la dette se maintiendront à leur moyenne de 2014–16, tandis que les composantes de taux de change et de croissance du PIB réel correspondent aux projections de référence. À l'exclusion du Burundi, de l'Érythrée, de la République du Congo et du Soudan du Sud par manque de données. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

et sur la croissance, surtout en Afrique du Sud, et avoir des effets de contagion régionaux, tandis qu'une détérioration de la confiance des marchés pourrait accroître le risque lié au refinancement. À moyen terme, les risques sont plutôt de nature baissière et incluent la possibilité d'un ajustement abrupt en Chine.

Sur le plan intérieur, les risques baissiers semblent dominer. Des retards dans la mise en œuvre des ajustements réduiraient l'espace budgétaire nécessaire aux dépenses favorables à la croissance et auraient un effet négatif sur le secteur extérieur, tandis que la persistance d'un effet d'éviction du secteur privé pourrait avorter le rebond attendu de la croissance. S'ils ne procèdent pas rapidement aux ajustements nécessaires, les pays confrontés à des problèmes pressants de viabilité macroéconomique pourraient s'exposer à des effets perturbateurs. Plusieurs pays devraient aussi être conscients des risques liés au retrait de relations de correspondance bancaire.

Les chocs exogènes restent une grande source de vulnérabilité dans beaucoup de pays d'Afrique subsaharienne. Les variations climatiques de la pluviométrie (sécheresses et inondations notamment) sont particulièrement préoccupantes en raison de la forte dépendance persistante à l'égard de l'agriculture pluviale et d'autres activités sensibles aux conditions météorologiques, comme la production d'électricité (surtout en Afrique de l'Est et en Afrique centrale, où l'hydroélectricité représente plus de 50 % de la production d'électricité). Parmi les autres facteurs importants de risque, il convient de citer le regain de tensions socioéconomiques (par exemple, dans les pays qui sortent d'un conflit comme la Côte d'Ivoire) et les activités terroristes (Kenya, Sahel, région du lac Tchad).

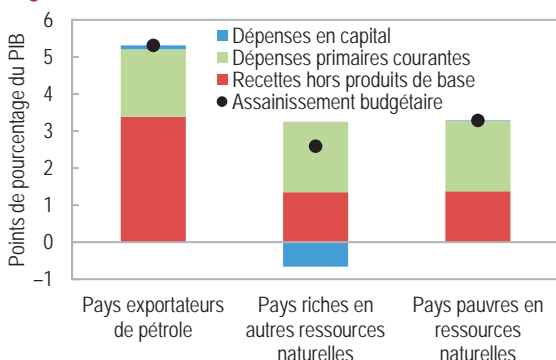
BEAUCOUP DE PAYS COMPTENT ASSAINIR LEURS FINANCES PUBLIQUES

Dans quelle mesure et dans quel délai?

Beaucoup de pays devant faire face à des niveaux d'endettement élevés et au coût grandissant du service de la dette, il devient de plus en plus important de veiller à ce que la politique budgétaire parvienne à concilier la nécessité de répondre aux besoins de développement et celle d'éviter un endettement insoutenable. Ce souci transparaît dans la stratégie économique à moyen terme de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne. C'est ainsi que si les ajustements budgétaires prévus sont effectués, le ratio dette/PIB devrait se stabiliser ou diminuer dans la plupart des pays et réduire les inquiétudes liées à la viabilité de la dette. L'expérience montre, toutefois, que les ajustements budgétaires prévus sont généralement repoussés — or, l'analyse prospective ne laisse guère la possibilité de nouveaux reports.

Si la dette publique continuait de s'accumuler au rythme observé ces dernières années (2014–16), elle atteindrait des niveaux insoutenables dans chaque groupe de pays (graphique 1.25). Certes, ces groupements occultent des différences considérables dans les situations nationales, mais la plupart des pays d'Afrique subsaharienne envisagent d'assainir leurs finances publiques à moyen terme pour les maintenir sur une trajectoire viable, sauvegardant ainsi la stabilité macroéconomique tout en alignant la politique budgétaire sur les contraintes de capacité d'absorption — comme le résumant les projections de référence regroupées au graphique 1.25.

Graphique 1.26. Afrique subsaharienne : assainissement budgétaire, 2017-22



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : À l'exclusion du Burundi, de l'Érythrée, de la République du Congo et du Soudan du Sud par manque de données. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

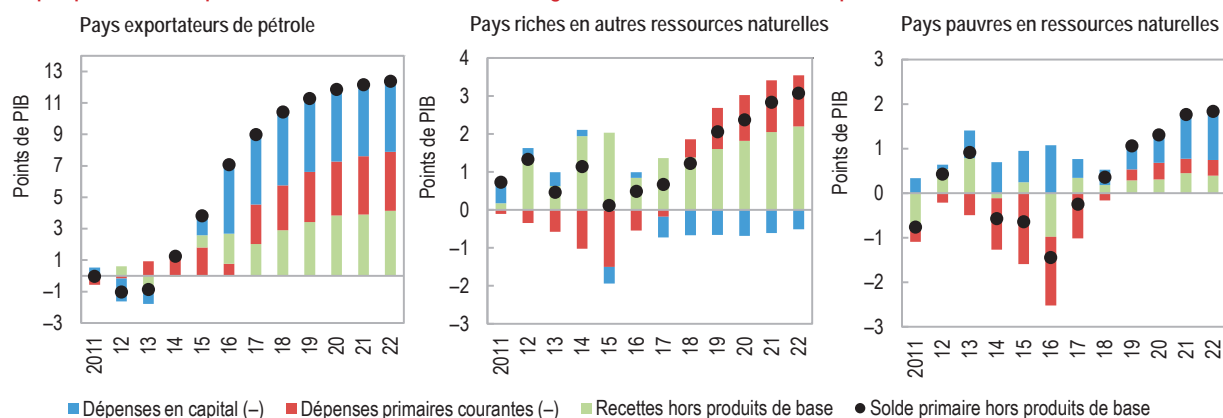
L'ampleur et la vitesse de l'ajustement prévu varient selon les particularités de chaque pays⁹ :

- Pour les pays exportateurs de pétrole, l'effort d'assainissement budgétaire projeté s'élève, en moyenne, à 5,3 points de PIB sur les cinq prochaines années (graphique 1.26). Dans certains cas (Angola, par exemple), un ajustement considérable a déjà été effectué, mais il l'a été surtout, jusqu'à présent, à l'aide de réductions des dépenses en capital, résultant de choix délibérés et de contraintes de financement. À l'avenir, les pays exportateurs

de pétrole devraient centrer leurs efforts d'assainissement budgétaire sur un accroissement des recettes hors produits de base — qui ne représentaient en moyenne qu'environ 9 % du PIB en 2016 (chiffre qui descendait à 3,3 % au Nigéria et à 4,5 % en Guinée équatoriale) — ainsi que sur des réductions ciblées des dépenses courantes.

- Dans les pays riches en autres ressources naturelles, où les recettes tirées des produits de base représentent une part nettement moindre du total des recettes, l'assainissement projeté à moyen terme représente en moyenne 2,6 % du PIB sur cinq ans. L'ajustement devrait provenir principalement de réductions des dépenses courantes, qui ont rapidement augmenté dans le cadre des politiques budgétaires expansionnistes des dernières années (graphique 1.27). Dans certains pays, le processus d'assainissement prévoit un accroissement des dépenses en capital par rapport aux niveaux actuels.
- Pour les pays pauvres en ressources naturelles, l'assainissement budgétaire projeté est estimé à 3,3 % du PIB sur les cinq prochaines années. Il devrait s'appuyer sur une augmentation des recettes hors produits de base — la principale source de recettes de ces pays — et sur une réduction des dépenses courantes, en ménageant toutefois un espace budgétaire suffisant pour les dépenses d'investissement.

Graphique 1.27. Afrique subsaharienne : indicateurs budgétaires, variation cumulée depuis 2010



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Une augmentation des recettes contribue de manière positive à la variation de la situation budgétaire. Une augmentation des dépenses contribue de manière négative à la variation de la situation budgétaire. À l'exclusion du Burundi, de l'Érythrée, de la République du Congo et du Soudan du Sud par manque de données. Voir à la page 78 le tableau des groupes de pays.

⁹Pour les pays menant des programmes appuyés par le FMI, l'analyse repose sur les scénarios des programmes. Pour les autres pays, elle repose sur les projections de référence ou sur un autre scénario éventuellement disponible faisant apparaître l'ajustement supplémentaire nécessaire pour assurer la stabilité macroéconomique. Les projections du PIB qui sous-tendent l'analyse sont, dans chaque cas, cohérentes avec l'assainissement budgétaire projeté. Pour permettre les comparaisons entre les groupes de pays et centrer l'attention sur les efforts qui sont du ressort des autorités nationales, l'analyse est axée sur le solde budgétaire primaire hors produits de base.

Comment atténuer l'impact de l'ajustement budgétaire sur la croissance et sur les indicateurs sociaux?

Pour limiter son effet négatif sur la croissance, l'ajustement budgétaire devrait s'appuyer sur des mesures de qualité présentant de faibles multiplicateurs à court terme. D'après l'analyse dont rend compte le chapitre 2, les réductions de dépenses en capital, qui compromettraient le plus la production, devraient en général être évitées, sauf si les dépenses d'investissement envisagées sont improductives ou ne peuvent être exécutées de manière efficiente ou si le niveau de la dette et les besoins d'assainissement budgétaire sont si importants (par exemple du fait de graves contraintes de financement), qu'il est impératif de réduire les dépenses d'investissement pour assurer la viabilité de la dette. L'accroissement des recettes fiscales et les réductions de dépenses courantes (subventions, par exemple) présentent les multiplicateurs les plus faibles, encore que certaines réductions de dépenses puissent avoir d'importantes conséquences pour la répartition du revenu, auxquelles il faudrait remédier par des dispositifs de protection sociale.

Un assainissement budgétaire bien planifié et effectué en temps voulu est essentiel pour éviter un ajustement trop brutal et pour accorder le temps nécessaire à l'atténuation des effets négatifs sur la croissance et sur les indicateurs sociaux. Toute décision quant à la portée des réductions de dépenses doit tenir particulièrement compte de la nécessité de préserver les dépenses propices à la croissance, comme celles consacrées à l'éducation et à la santé. Il faut aussi prévoir les crédits nécessaires à l'exploitation et à l'entretien des infrastructures existantes, qui sont souvent éclipsés par les nouveaux investissements sans tenir dûment compte de leur efficacité et de leur viabilité économique.

La politique monétaire peut contribuer à atténuer les exigences de resserrement de la politique budgétaire. Les pays qui ont résolument adopté des cadres opérationnels reposant sur les taux d'intérêt ont obtenu un niveau d'inflation plus faible et moins instable sans compromettre la stabilisation de la production réelle. Dans ces pays, le taux directeur peut servir à stimuler la croissance et à atténuer l'effet de contraction du durcissement attendu de la politique budgétaire.

La mise en œuvre peut se révéler difficile

Pour promouvoir la discipline budgétaire et mettre la dette sur une trajectoire viable il faudra, dans la plupart des cas, de vigoureuses réformes budgétaires

structurelles notamment pour assurer le respect des lois sur la responsabilité budgétaire. Cela mettra en outre à contribution les systèmes de gestion des finances publiques et la mobilisation des recettes.

- Sur le plan des recettes, des exonérations fiscales généralisées, une assiette restreinte et une administration déficiente risquent de limiter les possibilités d'augmentation des recettes à court terme. Dans beaucoup de pays, des projections trop optimistes des recettes ont entraîné des déficits de recettes fréquents et persistants qui se sont soldés par une accumulation d'arriérés.
- Sur le plan des dépenses, un contrôle insuffisant des engagements, la préaffectation de recettes et une couverture limitée des comptes budgétaires (comptes publics non consolidés) peuvent conduire à des dépassements de dépenses fréquents et importants. La récurrence des arriérés intérieurs nuit à la crédibilité des objectifs budgétaires et a des retombées négatives sur le secteur privé, banques comprises.

Il est indispensable de mobiliser le soutien politique nécessaire aux réformes, car l'assainissement des finances publiques impliquera probablement la remise en cause de certains intérêts établis. On peut augmenter les chances de réussite en faisant preuve de transparence et en investissant dans les capacités techniques permettant de renforcer les principales institutions.

Des mesures s'imposent aussi pour atténuer le lien entre banques et État

Le financement bancaire des États permet de dégager une marge de manœuvre budgétaire, mais il risque de nourrir l'inflation s'il s'appuie sur le refinancement de la banque centrale, d'exposer le secteur bancaire à des tensions de liquidités et d'évincer le crédit au secteur privé et, partant, d'affaiblir l'économie et de détériorer davantage les soldes budgétaires. Il faut gérer ces risques en agissant sur plusieurs fronts : assainissement budgétaire, diminution progressive du refinancement des banques commerciales par la banque centrale là où il a sensiblement augmenté, suppression de divers avantages liés à la détention de titres d'État (y compris, entre autres, leur déductibilité fiscale et leur exonération en matière de couverture des risques ou de réserves obligatoires), réduction de la présence de l'État dans le secteur bancaire et application de mesures macroprudentielles telles que des limites aux gros engagements et des exigences de fonds propres

complémentaires au regard de la dette souveraine¹⁰. Le rythme de mise en œuvre de ces mesures doit s'adapter aux particularités de chaque pays afin de ne pas priver l'État de financements lorsqu'il en a le plus besoin et d'éviter un ajustement budgétaire trop brutal.

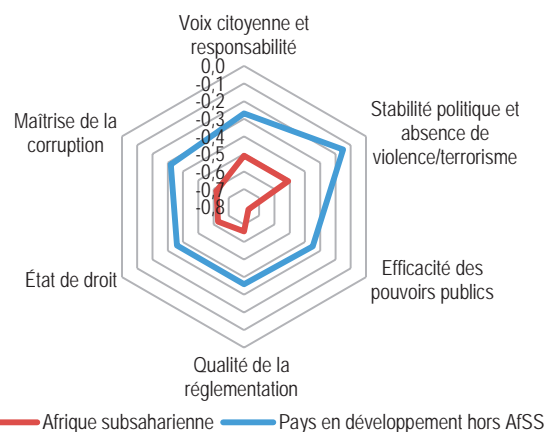
À moyen terme, une amélioration des infrastructures des marchés financiers (avec notamment l'établissement de titres de propriété et la création de bureaux de crédit pour réduire les asymétries d'information) peut élargir les possibilités d'investissement des banques et favoriser la diversification des portefeuilles de prêts.

La progression de la dette publique limitant l'espace budgétaire, il sera particulièrement important de s'attaquer aux vulnérabilités grandissantes des systèmes bancaires pour permettre aux établissements financiers d'accompagner l'expansion du secteur privé et ainsi atténuer les retombées négatives de l'assainissement budgétaire sur la croissance et contribuer à une reprise durable. Dans cette perspective, les programmes d'assainissement budgétaire doivent s'accompagner de mesures visant à apurer les arriérés intérieurs envers les fournisseurs de l'État, l'un des principaux facteurs qui expliquent l'augmentation des créances improductives. Il faudrait en même temps remédier aux pressions qui pèsent sur les liquidités dans le secteur bancaire en mettant en place des dispositifs d'apport de liquidités d'urgence pour les banques qui refinancent des titres nationaux, comme l'a récemment fait la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC). Les autorités nationales devraient aussi procéder à des évaluations rigoureuses de la qualité des actifs bancaires, liées à des tests de résistance pour permettre de déceler les besoins de capitalisation futurs. Les banques déficientes devraient être immédiatement recapitalisées ou faire l'objet d'une résolution pour éviter de compromettre la confiance dans le système bancaire.

STIMULER LA CROISSANCE À MOYEN TERME

Il est urgent de renforcer la viabilité des finances publiques à moyen terme par l'assainissement budgétaire, mais il est tout aussi important, pour la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, d'agir sur un plus large front pour stimuler la croissance, notamment en

Graphique 1.28. Indicateurs de gouvernance dans diverses régions, 2015



Source : Banque mondiale, indicateurs mondiaux de gouvernance.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne.

améliorant les conditions de l'investissement privé et en réduisant, par la diversification des activités, la dépendance à l'égard des produits de base.

Ménager de l'espace pour l'investissement privé

Réduire les engagements des banques auprès de l'État peut certes dégager un espace pour l'investissement privé en Afrique subsaharienne et contribuer à la croissance, mais des mesures complémentaires seront peut-être nécessaires pour remédier aux goulets d'étranglement dans les infrastructures. Il importe surtout de noter que les déficits existants dans les infrastructures physiques des pays de la région pourraient freiner la croissance du PIB de 2 points de pourcentage par an (BAfD, 2016). Cela souligne la nécessité de protéger les dépenses en capital pendant l'assainissement budgétaire en veillant à atteindre le plus haut degré d'efficacité possible pendant le processus et en hiérarchisant les projets en fonction de leurs effets sur la croissance et de leur impact social. Les pays d'Afrique subsaharienne ont en outre beaucoup à faire pour améliorer la gouvernance, y compris l'État de droit et l'efficacité des administrations publiques, même par rapport aux autres pays en développement (graphique 1.28). Par exemple, les partenariats public-privé restent limités en raison notamment de l'absence de cadres institutionnels, de la faiblesse des systèmes judiciaires et des contraintes de capacité (Gurara *et al.*, à paraître).

¹⁰Les instruments microprudentiels classiques sont moins appropriés pour atténuer les risques liés aux prêts accordés par les banques aux États, car tous les pays d'Afrique subsaharienne (à l'exception de l'Afrique du Sud) ont opté pour les réglementations Bâle I ou Bâle II, qui attribuent une pondération du risque nulle à l'ensemble des dettes souveraines libellées en monnaie nationale.

L'élimination des contraintes et des défaillances mentionnées plus haut pourrait contribuer à débloquer l'investissement privé. Pour cela, il faudra, à brève échéance, améliorer l'environnement macroéconomique, réduire la domination de la politique budgétaire et renforcer le cadre des partenariats public-privé. Des innovations, telles qu'une nouvelle expansion des fintech, pourraient aussi renforcer l'investissement privé et l'inclusion. De nouvelles initiatives internationales (Pacte pour l'Afrique du G-20 et nouvelle route de la soie impulsée par la Chine) ouvrent également des perspectives d'investissement dans les infrastructures, y compris avec le financement du secteur privé.

Promouvoir la transformation structurelle et la diversification économique

Comme l'explique le chapitre 3, la transformation structurelle et la diversification des exportations ont

été plus lentes en Afrique subsaharienne que dans d'autres régions. Le tableau d'ensemble occulte les progrès notables réalisés dans les pays riches en autres ressources naturelles et les pays pauvres en ressources naturelles de la région qui ont été nombreux à diversifier leur économie au même rythme que leurs pairs dans le reste du monde. Les réformes structurelles destinées à favoriser davantage la diversification économique, qui varieront en fonction de la situation et de la dotation de chaque pays, devraient promouvoir la stabilité macroéconomique et politique, améliorer les résultats dans le domaine de l'éducation, renforcer la gouvernance et la transparence des réglementations et approfondir les marchés financiers. Ces initiatives, jointes à une amélioration des infrastructures, peuvent contribuer à affermir la croissance et à améliorer la résilience (FMI, 2015).

Encadré 1.1. Pays en situation de fragilité

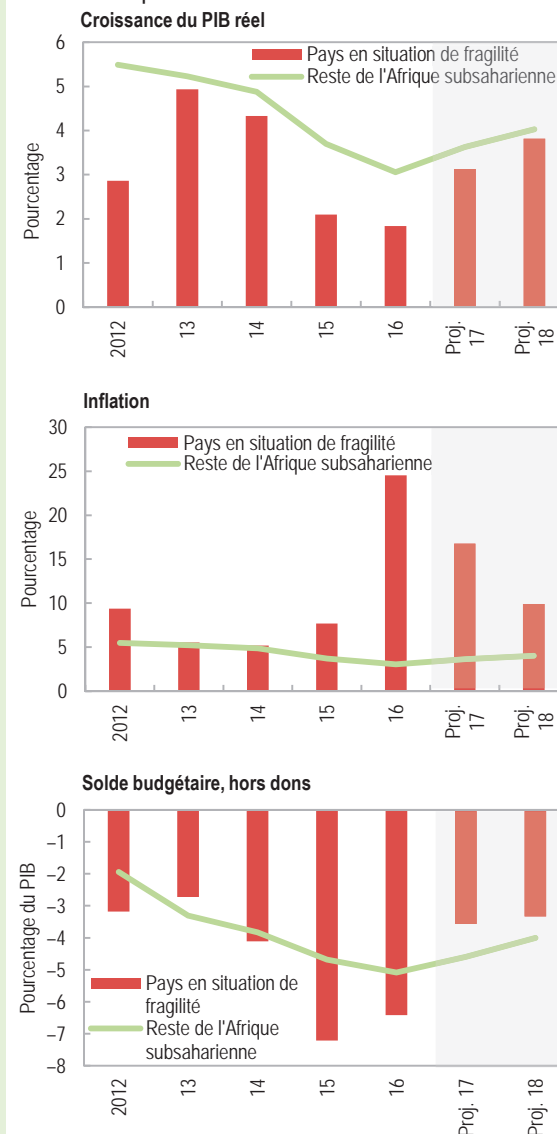
Les pays fragiles se heurtent à de redoutables défis sur la voie du développement. Ces pays ont souvent une histoire marquée par de graves troubles sociaux et politiques, une instabilité économique et, parfois, un conflit violent. On compte actuellement une vingtaine de pays dans ce cas en Afrique subsaharienne¹. Depuis le début du millénaire, seuls quelques-uns (Ouganda, Rwanda, par exemple) ont réussi à développer leur résilience et à sortir de la fragilité grâce à des mesures ciblées qui leur ont permis de promouvoir la stabilité et la croissance économiques, d'améliorer la gouvernance et la sécurité et de renforcer leurs institutions pour que l'État puisse fournir les services essentiels (Gelbard et al., 2015). Dans ce contexte, l'impact de la baisse des cours des produits de base en Afrique subsaharienne a été plus négatif dans les pays en situation de fragilité que dans les autres pays, et il a souvent été aggravé par des difficultés sociopolitiques et des problèmes de gouvernance et de sécurité. La riposte des pouvoirs publics a changé d'un pays à l'autre et au sein de chacun d'eux, mais plusieurs ont amélioré récemment le cadre de leur politique économique, ce qui, joint à une légère remontée des cours des produits de base en 2017–18, devrait ouvrir la voie à une reprise économique. Mais il existe des risques considérables, ce qui souligne la nécessité d'une action résolue pour développer la résilience.

Au cours des trois dernières années, plusieurs pays d'Afrique subsaharienne en situation de fragilité ont souffert de la baisse des cours des produits de base et, parfois, de poussées d'instabilité politique, d'épidémies ou de conflits. Dans tous ces pays, la croissance économique et les revenus ont fléchi, l'inflation, les déficits budgétaires et l'endettement ont augmenté tandis que les réserves en devises ont diminué. La plupart des pays ont été gravement touchés, mais certains ont réussi à en maîtriser les conséquences ou ont même relativement bien résisté, car leur économie était moins tributaire des exportations de produits de base, mais aussi parce qu'ils ont mis en œuvre des politiques et des réformes appropriées.

Cet encadré a été préparé par Enrique Gelbard.

¹Les pays sont réputés être en situation de fragilité si la note moyenne sur trois ans qui leur a été attribuée par l'Évaluation des politiques et des institutions nationales (calculée par la Banque mondiale) est inférieure à 3,2 ou s'ils accueillent une mission de l'ONU/mission régionale de maintien ou de construction de la paix. En Afrique subsaharienne, ces pays sont les suivants : Burundi, Comores, Côte d'Ivoire, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée Bissau, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, République centrafricaine, République du Congo, République démocratique du Congo, São Tomé-et-Príncipe, Sierra Leone, Soudan du Sud, Togo, Tchad et Zimbabwe. D'autres organisations qui établissent les listes de pays dits fragiles incluent dans cette catégorie d'autres pays d'Afrique subsaharienne (par exemple, le rapport États de fragilité 2016 de l'Organisation de coopération et de développement économiques et l'Indice 2017 du Fonds pour la paix).

Graphique 1.1.1. Afrique subsaharienne : indicateurs macroéconomiques



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Proj. = projection.

Encadré 1.1 (suite)

Le Burundi, l'Érythrée, la Gambie, le Libéria, la République du Congo, la République démocratique du Congo, la Sierra Leone, le Soudan du Sud, le Tchad et le Zimbabwe ont vu leurs résultats économiques se dégrader sensiblement. En revanche, les Comores, la Guinée, Madagascar, São Tomé-et-Príncipe et le Togo ont évité un recul marqué de leur croissance économique, mais leur situation budgétaire et leur endettement se sont aggravés. Il convient de souligner que la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali et la République centrafricaine ont réussi à enregistrer une forte croissance économique tout en augmentant leurs investissements publics.

Les politiques économiques n'ont pas été les mêmes dans toute la région. Plusieurs pays ont mené des politiques pour atteindre ou préserver la stabilité macroéconomique tout en accompagnant la croissance et la lutte contre la pauvreté, ce qui a permis une étroite collaboration avec le FMI et la communauté internationale (Côte d'Ivoire, Gambie, Guinée Bissau, Madagascar, Malawi, Mali, République centrafricaine, Sierra Leone, Tchad et Togo). Dans d'autres pays, les politiques et les réformes n'ont guère progressé en raison de difficultés politiques et de problèmes de gouvernance et, parfois, de sécurité (Burundi, Érythrée, République du Congo, République démocratique du Congo, Soudan du Sud et Zimbabwe).

L'expérience de la Côte d'Ivoire mérite d'être soulignée en raison de la résilience que le pays a développée ces dernières années. Après une décennie d'instabilité politique et de baisse des niveaux de vie, la mise en œuvre intégrale d'un accord de partage du pouvoir a ouvert la voie à une normalisation politique en 2011. Cela est allé de pair avec un appui financier de la communauté internationale et des réformes économiques bien ciblées dans les domaines de l'administration des recettes budgétaires, de la gestion des finances publiques (maîtrise des dépenses, gestion de la dette et banques publiques), de l'environnement des entreprises et du secteur de l'électricité. Les résultats ont été prometteurs avec une augmentation des investissements public et privé qui s'est traduite par un taux de croissance annuel moyen de près de 9 %, un retour sur les marchés financiers internationaux, une amélioration des indicateurs de santé et d'éducation et des gains sur le plan de la légitimité de l'État et de la gouvernance.

Les perspectives pour 2017 et 2018 laissent présager une amélioration progressive des conditions économiques dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne en situation de fragilité, mais avec de nombreux risques. La croissance économique devrait se redresser aux Comores, en Gambie, au Libéria, au Malawi, en République centrafricaine, en République du Congo et au Tchad, mais les soldes budgétaires ne devraient s'améliorer que légèrement en raison des dépenses nécessaires et de la faiblesse relative des cours des produits de base. Les perspectives sont plus prometteuses dans le cas de la Côte d'Ivoire, de la Guinée Bissau et de Madagascar du fait de la vigueur actuelle de la croissance, de la faiblesse de l'inflation, de la stabilité de la situation budgétaire et de la viabilité de la dette. Plusieurs risques assombrissent toutefois ces perspectives encourageantes, et ils tiennent notamment à la faiblesse du niveau des réserves de change dans beaucoup de pays et, parfois, à des signes de détérioration de la solidité du système bancaire. Les perspectives économiques du Burundi, de l'Érythrée, de São Tomé-et-Príncipe, du Togo et du Zimbabwe, en particulier, sont compliquées par les niveaux élevés de la dette publique, et les risques liés aux changements climatiques sont aussi importants pour le Burundi, l'Érythrée, Madagascar et le Malawi.

Encadré 1.1 (fin)

Tableau 1.1.1. Pays en situation de fragilité : notation des facteurs de résilience

Pays	Stabilité politique/inclusion	Sécurité	Politiques/réformes économiques	Gouvernance/services publics
Burundi			Taux de change, solde budgétaire, supervision bancaire	
Comores			Mobilisation des recettes, électricité, supervision bancaire	
Congo, Rép. dém. du			Mobilisation des recettes publiques, solde budgétaire	
Congo, Rép. du			Solde budgétaire, dette publique, GFP	
Côte d'Ivoire			Mobilisation des recettes, GFP, investissement public	
Érythrée			Solde budgétaire, taux de change, dépenses	
Gambie			Solde budgétaire, dette publique, GFP	
Guinée			Inflation, solde budgétaire, dette publique	
Guinée Bissau			Mobilisation des recettes, GFP, supervision bancaire	
Libéria			Mobilisation des recettes, GFP, dette publique	
Madagascar			Mobilisation des recettes, entreprises publiques, investissement public	
Malawi			Inflation, GFP, solde budgétaire	
Mali			Mobilisation des recettes, dépenses, GFP	
République centrafricaine			Mobilisation des recettes, GFP, investissement public	
São Tomé-et-Principe			Solde budgétaire, dette publique, mobilisation des recettes	
Sierra Leone			Mobilisation des recettes publiques, GFP, supervision bancaire	
Soudan du Sud			Solde budgétaire, taux de change, GFP	
Tchad			Solde budgétaire, dette publique, mobilisation des recettes	
Togo			Solde budgétaire, dette publique, supervision bancaire	
Zimbabwe			Taux de change, solde budgétaire, dette publique	

- Progrès en cours, politiques/réformes appropriées dans l'ensemble
- Nécessité de maintenir l'attention et, dans la plupart des cas, de prendre des mesures complémentaires
- Grave contrainte, progrès indispensables à l'avenir

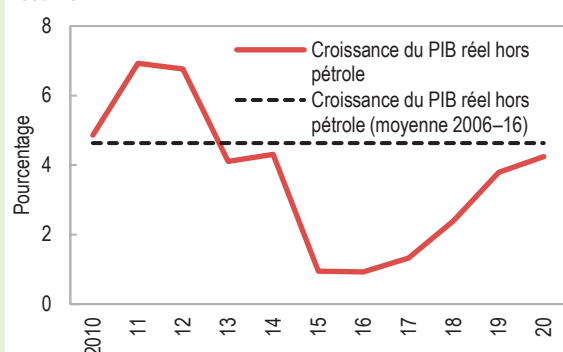
Sources : Fund for Peace, indice des États fragiles (2017); Organisation de coopération et de développement économiques, États de fragilité 2016; Banque mondiale, indicateurs mondiaux de gouvernance (2016); estimations des services du FMI.

Note : La GFP (gestion des finances publiques) désigne principalement la gestion du budget et de la trésorerie.

Encadré 1.2. Stratégie économique régionale de la CEMAC

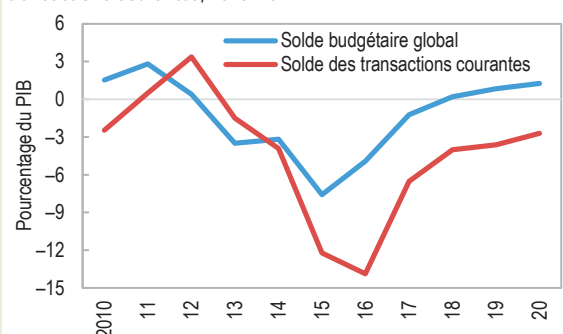
Les pays membres de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) ont été particulièrement touchés par la baisse des cours du pétrole¹. Le pétrole représentant 74 % environ de leurs exportations en 2014, cette baisse a profondément affaibli leurs soldes extérieurs et budgétaires puisque leurs recettes des exportations pétrolières et leurs recettes budgétaires tirées du pétrole ont chuté entre 2014 et 2016. Le choc de la baisse des recettes pétrolières et l'adoption de politiques budgétaires accommodantes par les pays membres ont contribué à un accroissement des déficits budgétaires et de la dette publique, qui sont passés de 27 % du PIB en 2014 à 50 % du PIB en 2016, malgré les réductions de dépenses opérées au départ par certains pays membres. L'élargissement des déficits budgétaires, joint à une politique monétaire accommodante, a également contribué à un accroissement sensible du déficit extérieur courant, passé de 3,9 % à 13,9 % du PIB entre 2014 et 2016, et à une chute brutale des réserves internationales de la banque centrale régionale (BEAC) qui sont tombées de 6 mois à 2,4 mois d'importations entre les fins 2014 et 2016 (graphiques 1.2.1, 1.2.2, 1.2.3). Ces difficultés économiques ont été aggravées par les menaces pour la sécurité constituées par Boko Haram dans la région du lac Tchad et les troubles civils en République centrafricaine.

Graphique 1.2.1. CEMAC : croissance du PIB réel hors pétrole, 2006–20



Sources : autorités de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC); calculs des services du FMI.

Graphique 1.2.2. CEMAC : solde budgétaire et solde des transactions courantes, 2010–20



Sources : autorités de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC); calculs des services du FMI.

Devant ces difficultés économiques considérables, les pays de la CEMAC ont élaboré une stratégie pour redresser leur économie. Au sommet extraordinaire du 23 décembre 2016, les chefs d'État se sont engagés à mettre en œuvre de vigoureuses politiques et réformes nationales et régionales pour éviter un assèchement des réserves et continuer de soutenir le dispositif d'union monétaire. En coordination avec le FMI et d'autres partenaires du développement, cet engagement s'est traduit, depuis, en une stratégie régionale. Au niveau national, celle-ci prévoit 1) des ajustements budgétaires importants pour assurer la viabilité budgétaire de chaque pays membre et permettre d'éviter l'épuisement des actifs de réserve et d'amorcer leur reconstitution pour les porter à un niveau adéquat, et 2) des réformes structurelles afin de renforcer la gestion des finances publiques et d'améliorer l'environnement des entreprises, ainsi que d'autres mesures propres aux différents pays, nécessaires pour rétablir une croissance durable. Ces objectifs seront soutenus par des actions régionales visant à favoriser la réalisation des troisième et quatrième volets de la stratégie qui ont pour objets de resserrer la politique monétaire et la gestion des liquidités dans les limites permises par la stabilité extérieure, et de renforcer le secteur financier.

Le FMI aide les autorités de ces pays à mettre en œuvre cette stratégie en leur fournissant un appui financier, des avis sur les mesures à prendre et une assistance technique. Vers la fin du premier semestre 2017, le FMI a approuvé de nouveaux programmes pour le Gabon, le Cameroun et le Tchad ainsi qu'un accroissement du financement accordé à la République centrafricaine. Des discussions sont en cours

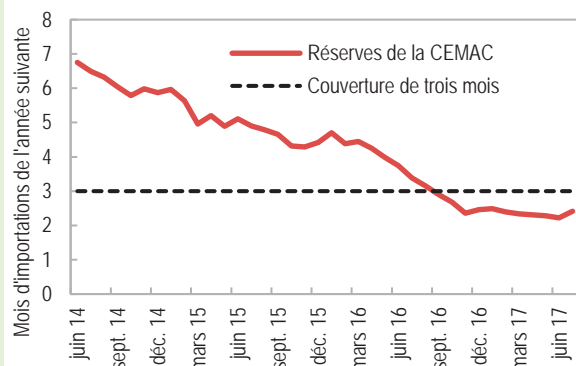
avec la République du Congo et la Guinée équatoriale. Avec l'assistance financière fournie par d'autres partenaires du développement, le financement accordé dans le cadre des programmes permettra un ajustement plus progressif que cela n'aurait été le cas autrement. Les pays disposeront ainsi de davantage de temps pour mettre en œuvre les réformes

Cet encadré a été rédigé par Edouard Martin.

¹La CEMAC inclut les pays suivants : Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, République centrafricaine, République du Congo et Tchad.

Encadré 1.2 (fin)

Graphique 1.2.3. CEMAC : couverture des réserves, juin 2014–juillet 2017



Sources : autorités de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC); calculs des services du FMI.

structurelles indispensables qui leur permettront de mieux résister aux chocs et aux crises à l'avenir. Les avis et l'assistance technique fournis par le FMI ont aussi couvert un large domaine, y compris trois aspects qui seront cruciaux pour le succès des réformes : 1) la coordination des politiques entre les pays et avec les institutions régionales pour faire en sorte que tous les pays de la CEMAC contribuent à l'effort régional, 2) l'élaboration de réformes budgétaires inclusives et favorables à la croissance, notamment pour compenser les effets des compressions budgétaires par une plus grande efficacité des dépenses et protéger les pauvres, et 3) la lutte contre la corruption et l'introduction d'une plus grande transparence dans l'utilisation des ressources publiques.

Encadré 1.3. Amélioration des cadres de la politique monétaire en Afrique subsaharienne

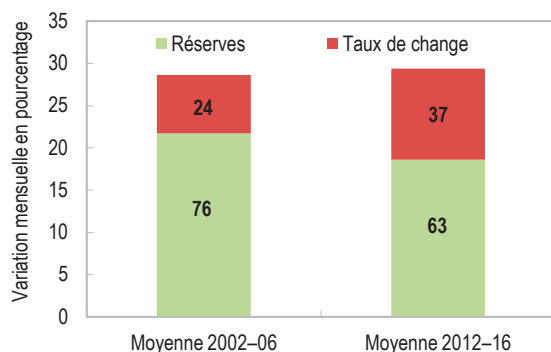
Plusieurs pays d'Afrique subsaharienne jouissant d'une certaine flexibilité du taux de change ont adopté des cadres de politique monétaire prospectifs pour ancrer l'inflation et favoriser la stabilité macroéconomique et financière. Ces pays ont commencé à s'appuyer sur les taux directeurs pour indiquer l'orientation de leur politique monétaire et font jouer un plus grand rôle aux taux d'intérêt à court terme dans sa mise en œuvre. L'expérience de la dernière décennie semble indiquer que parmi les 22 pays d'Afrique subsaharienne à régime de change flexible, ceux dotés de cadres opérationnels assis sur les taux d'intérêt ont enregistré des taux d'inflation plus faibles et plus stables sans réduire la croissance de leur production ou augmenter sa variabilité.

Le présent encadré compare les résultats économiques de ces 22 pays sur les périodes 2012–16 et 2002–06. Le choix de ces périodes s'explique par deux raisons. Premièrement, depuis 2012, plusieurs banques centrales ont commencé à mettre en œuvre des cadres opérationnels plus efficaces et ont investi dans les capacités d'analyse en développant leurs systèmes de prévision et d'analyse des politiques avec l'aide de l'assistance technique et de formations sur mesure fournies par le FMI (voir l'édition d'avril 2015 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* et FMI, 2015). Deuxièmement, cela permet d'isoler les résultats de l'impact des flambées des prix alimentaires de 2007–08 et 2010–11.

La flexibilité du taux de change a augmenté dans les 22 pays. Lorsqu'elles ont dû faire face à des tensions sur le marché des changes, les banques centrales ont autorisé une plus grande flexibilité du taux de change pendant les années 2012–16 que dix ans plus tôt, quand elles sont plus souvent intervenues sur le marché des changes pour neutraliser ce type de tensions (graphique 1.3.1).

Ce changement de comportement des banques centrales est en accord avec l'adoption de cadres de politique monétaire prospectifs. Douze pays d'Afrique subsaharienne publient maintenant leurs taux directeurs et interbancaires (tableau 1.3.1), mais seuls sept d'entre eux — dont les taux interbancaires moyens s'écartent de moins de 300 points de base du taux directeur en termes absolus sur la période 2012–16 — peuvent être considérés comme ayant, *de facto*, des cadres monétaires reposant sur les taux d'intérêt. Il s'agit des trois pays qui poursuivent des objectifs d'inflation explicites (Afrique du Sud, 2001, Ghana, 2007, et Ouganda, 2011) plus le Kenya, Maurice, le Rwanda et la Zambie. Dans les autres pays, le lien entre les taux directeurs et les taux interbancaires ne semble pas assez fort actuellement pour que les signaux de politique monétaire soient transmis de manière efficace.

Graphique 1.3.1. Pays d'Afrique subsaharienne : contributions à l'indice de tension sur le marché des changes, moyenne 2002–06 et moyenne 2012–16



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : Exclut les pays d'Afrique subsaharienne dotés d'un régime de change fixe explicite depuis 2012. L'indice de tensions sur le marché des changes est calculé en appliquant des pondérations égales à la dépréciation mensuelle du taux de change et aux variations mensuelles des réserves de change corrigées des décaissements du FMI en pourcentage de la masse monétaire (M1). Les contributions sont calculées à partir des valeurs positives de l'indice de tensions sur le marché des changes.

Le taux moyen d'inflation et sa variabilité ont diminué pendant la dernière décennie dans ces sept pays d'Afrique subsaharienne dotés *de facto* de cadres opérationnels reposant sur les taux d'intérêts (graphique 1.3.2). On ne constate pas une amélioration du même ordre dans les 15 autres pays, où le taux d'inflation et sa variabilité ont été plus élevés pendant les deux périodes considérées.

La variabilité de la croissance du PIB réel semble moindre dans les pays dotés de cadres opérationnels reposant sur les taux d'intérêt du fait peut-être aussi de l'importance accordée par les banques centrales à la stabilité de la production. Cela dit, celle-ci semble s'être améliorée dans les deux groupes de pays. Rien ne prouve en outre que les pays dotés de cadres opérationnels reposant sur les taux d'intérêt ont atteint leur objectif d'inflation au détriment de la stabilisation de la production.

L'analyse statistique formelle, reprenant celle proposée par Ball et Sheridan (2003) et l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, semble confirmer les impressions visuelles que donnent les points dans le graphique 1.3.2, bien que la petite taille de l'échantillon rende certains des résultats peu concluants.

Cet encadré a été rédigé par Emre Alper.

Encadré 1.3 (fin)

Deux remarques s'imposent toutefois à propos des observations effectuées. Premièrement, les résultats ne peuvent être soumis à des tests de robustesse du fait du nombre limité de pays composant l'échantillon et de la brièveté relative de la période considérée. Deuxièmement, on ne peut exclure l'existence d'un lien de causalité inverse dans la mesure où les pays dont la production est moins variable sont peut-être plus enclins à adopter un ciblage de l'inflation.

L'évaluation suggère cependant que les pays qui mettent pleinement à exécution leurs décisions de politique monétaire, notamment en conduisant des opérations de liquidité cohérentes à l'appui de leurs décisions de taux directeur, semblent en tirer des avantages palpables. Par conséquent, les pays qui souhaitent adopter des cadres de politique monétaire prospectifs feraient bien, non seulement de faire connaître l'orientation de leur politique monétaire en fixant un taux directeur, mais aussi en maintenant leurs taux interbancaires dans une fourchette étroite autour de ce taux. Cela implique un renforcement des opérations effectuées sur le marché interbancaire et le marché des changes, ainsi que de la gestion des liquidités et de la capacité d'analyse et de communication des banques centrales.

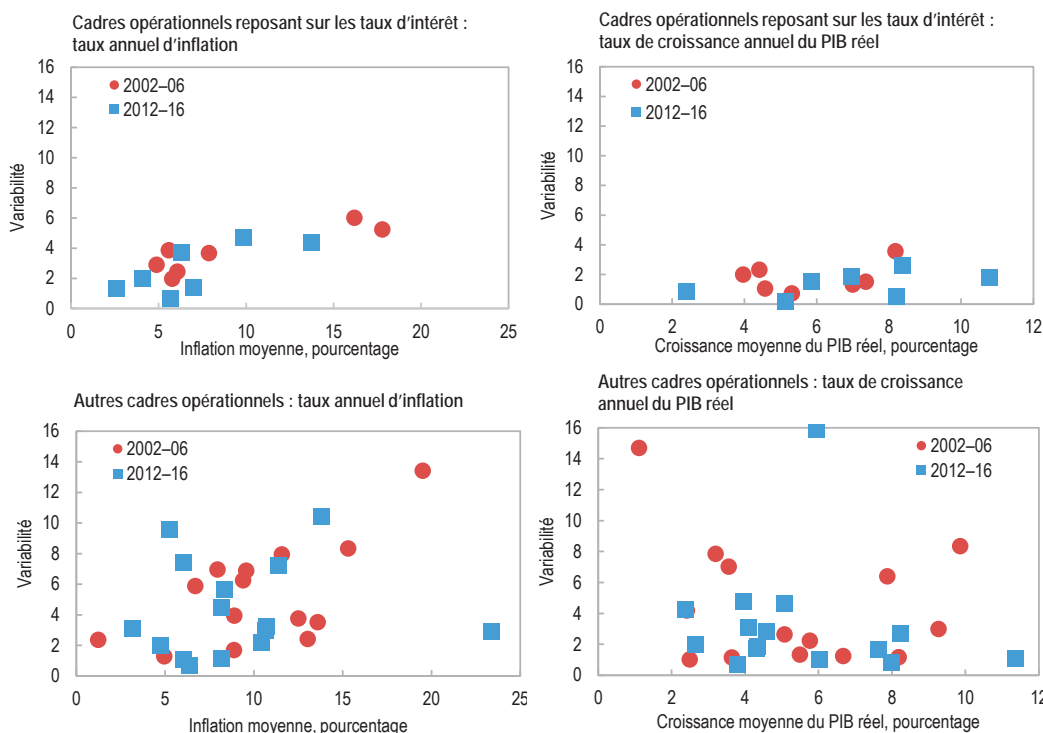
Tableau 1.3.1. Pays d'Afrique subsaharienne : écarts de taux, juin 2012–juin 2017 (points de base; écarts absolus moyens mensuels du taux interbancaire par rapport au taux directeur)

Afrique du Sud	24
Ouganda	48
Rwanda	169
Ghana	175
Zambie	249
Maurice	291
Kenya	297
Seychelles	365
Angola	391
Nigéria	496
Tanzanie	538
Malawi	593

Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Thomas Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : Les pays sont classés en ordre ascendant au regard des écarts absolus moyens. Les calculs pour le Kenya correspondent à juin 2002–août 2016, avant l'application du plafonnement des taux d'intérêt. Le Mozambique a adopté les annonces de taux directeur en avril 2017 et n'est pas inclus.

Graphique 1.3.2. Afrique subsaharienne : inflation et croissance



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : Exclut les pays dotés d'un régime de change fixe explicite depuis 2012. Les taux d'inflation moyens inférieurs à 40 % sont indiqués. La variabilité est mesurée à partir de l'écart-type quinquennal.

BIBLIOGRAPHIE

- African Development Bank (AfDB). 2016. *Integrating Africa —Creating the Next Global Market*. Regional Integration Policy and Strategy (RiPOS) 2014–Series. Abidjan.
- Ball, L., and N. Sheridan. 2003. “Does Inflation Targeting Matter?” IMF Working Paper 03/129, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bouis, R. Forthcoming. “The Banks-Sovereign Nexus in Developing and Emerging Market Economies: Causes and Effects.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Financial Stability Board (FSB). 2017. “FSB Correspondent Banking Data Report.” July 4. Basel.
- Gelbard, E., C. Deléchat, U. Jacoby, M. Pani, M. Hussain, G. Ramirez, R. Xu, E. Fuli, and D. Mulaj. 2015. “Building Resilience in Sub-Saharan Africa’s Fragile States.” IMF African Department Paper 15/05, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gurara, D., V. Klyuev, N. Mwase, A. Presbitero, X. C. Xu, and G. Bannister. Forthcoming. “Infrastructure Investment in Low-Income Developing Countries.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. “Assessing Reserve Adequacy—Further Considerations.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2015. “Evolving Monetary Policy Frameworks in Low-Income and Other Developing Countries.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2016. “Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations.” June. Washington, DC.
- . 2017. “Recent Trends in Correspondent Banking Relationships: Further Considerations.” March. Washington, DC.