

100

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION D'ECONOMIE
FINANCIERE, N° 100
DÉCEMBRE 2010

LE RISQUE SYSTÉMIQUE

1. Repenser la finance

ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

MEMBRES

Membres actifs : Agence française de développement, Autorité des marchés financiers, Banque de France, Caisse des dépôts, Caisse nationale de prévoyance, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, NYSE Euronext, Royal Bank of Scotland.

Membres associés : Association française de la gestion financière, Association française des sociétés financières, Fédération française des sociétés d'assurances, La Banque postale, La Banque postale Asset Management, LCH-Clearnet, Paris Europlace, Société française des analystes financiers.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Augustin de Romanet, *Directeur général, Caisse des dépôts*

Dominique Cerutti, *Directeur général adjoint, NYSE Euronext*

Ramon Fernandez, *Directeur général du Trésor*

Jean-Pierre Jouyet, *Président, Autorité des marchés financiers*

Jean-Pierre Landau, *Sous-Gouverneur, Banque de France*

Ariane Obolensky, *Directrice générale, Fédération bancaire française*

Délégué général de l'Association : Antoine Méricux

Trésorier de l'Association : Gilles Demonet

CONSEIL D'ORIENTATION

Président d'honneur : Jean-Claude Trichet, *Président, Banque centrale européenne*

Président : Christian Noyer, *Gouverneur, Banque de France*

Michel Albert, *Secrétaire perpétuel, Académie des sciences morales et politiques*

Edmond Alphandéry, *Président du conseil d'administration, CNP Assurances*

André Babeau, *Professeur émérite, Université Paris IX - Dauphine*

Jean-Philippe Cotis, *Directeur général, INSEE*

Hans-Helmut Kotz, *Senior Fellow, Universität Goethe de Francfort*

Paul-Henri de La Porte du Theil, *Président, Association française de la gestion financière*

François Lemasson, *Président, Association française des sociétés financières*

Edmond Malinvaud, *Professeur honoraire, Collège de France*

Gérard Mestrallet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Paul Mingasson, *Conseiller général, UNICE*

Jean-Michel Severino, *Directeur général, Agence française de développement*

Pierre Simon, *Président, Chambre de commerce et d'industrie de Paris*

Bernard Spitz, *Président, Fédération française des sociétés d'assurances*

Makoto Utsumi, *Professeur, Université de Keio, Japon*

Philippe Wahl, *Directeur général, Royal Bank of Scotland, Paris*

Patrick Werner, *Président du directoire, La Banque postale*

La crise : jusqu'où ?

La gestion des crises systémiques
et les réformes du système financier
JACQUES DE LAROSIÈRE

Quelle gouvernance pour la zone Euro ?
PAUL DE GRAUWE

De la crise des collatéraux à la remise
des dettes publiques
GERARD THORIS

Crise financière et politique monétaire
BENOÎT BESSON
BENOÎT NGUYEN

L'Afrique subsaharienne à l'épreuve de la crise
BASTIEN BEDOSSA
FRANÇOIS-XAVIER BELLOCQ
PIERRE JACQUET
GABRIELLE LETILLY

Le débat politique : vers une nouvelle finance ?

Régulation et confiance
CHRISTIAN NOYER

Notre système financier nous sert-il bien ?
BENJAMIN M. FRIEDMAN

Re-réglementation financière internationale :
un défi transatlantique
JACQUES MISTRAL

Le « partage de la charge » : de la théorie
à la pratique
DIRK SCHOENMAKER

Le compte rendu des 10-11-12 en période
de crise

FRANKLIN ALLEN
ELENA CARLETTI

La normalisation comptable internationale
après David Tweedie
NICOLAS VÉRON

Firme bancaire : quel nouveau paradigme
après la crise ?
GEORGES PAUGET
DHAIFER SAÏDANE

27^{ème} Journées d'économie monétaire et financière

Regards croisés sur le système monétaire
international
PATRICK ARTUS
AGNÈS BÉNASSY-QUÉRÉ
ANDRÉ CARTAPANIS
MARC FLANDREAU

Articles divers

Les collectivités locales et les produits
structurés
MICHEL BOUVARD

Écarts d'inflation et soutenabilité
de la zone euro : les enseignements
des indicateurs des conditions
monétaires
NABIL MAËLEL
OLFA ZARRAD

ISBN 978-2-916920-22-1
ISSN 0987-3368
CCPAP N°0911 G 88384
Prix : 30,00 €



9 782916 920221

L'AFRIQUE SUBSAHARIENNE À L'ÉPREUVE DE LA CRISE

BASTIEN BEDOSSA *
FRANÇOIS-XAVIER BELLOCQ **
PIERRE JACQUET ***
GAËLLE LETILLY ****

La crise mondiale de 2007-2009 a constitué un choc majeur pour l'Afrique subsaharienne. Même si ce continent est souvent perçu comme étant peu intégré à l'économie mondiale, cette crise s'est diffusée à la totalité des pays africains par le canal commercial, mais également, dans de nombreux cas qui avaient initialement été sous-estimés, par le canal financier (chute des flux de portefeuilles et des IDE - investissements directs étrangers). Cette crise a ainsi constitué un choc exogène de forte amplitude qui est venu interrompre une période d'accélération de croissance propice au développement et à la réduction de la pauvreté. Désormais, alors que l'ensemble du continent se trouve en phase de reprise, la question de savoir si l'Afrique pourra durablement retrouver ses niveaux de croissance pré-crise devient centrale.

Dans ce cadre, cet article examine d'abord les pertes de croissance consécutives à la crise mondiale. Si cet impact peut sembler assez modéré à court terme pour l'ensemble du continent, ses conséquences négatives sont probablement plus importantes dans les pays où les trajectoires de croissance étaient initialement les plus faibles et les plus incertaines. De fait, les études montrent que l'élasticité de la pauvreté à la croissance

89

* Économiste, Division « analyse macroéconomique et risques pays », Agence française de développement (AFD).

** Chef, Division « analyse macroéconomique et risque pays », AFD.

*** Chef économiste, directeur de la stratégie, AFD.

**** Économiste, Division « analyse macroéconomique et risque pays », AFD.

est très élevée dans les pays à faibles revenus ; autrement dit, une réduction limitée mais durable du rythme de croissance peut avoir des conséquences très négatives sur le nombre de pauvres. Ensuite, nous montrons l'impact de la crise sur les finances publiques et sur le financement extérieur des pays africains. Sur ce plan, les marges de manœuvres accumulées dans la période précrise ont considérablement facilité la gestion du choc, mais elles doivent désormais être reconstituées, notamment parce que de nouveaux chocs commerciaux et financiers ne sont pas à exclure dans le cadre de perspectives mondiales encore incertaines. Enfin, nous traitons des enjeux structurels qui s'affirment en Afrique dans la phase de sortie de crise. L'accent est mis ici sur l'impératif de diversification des sources de la croissance et sur les enjeux de politiques économiques que pose l'intégration croissante de ce continent à l'économie mondiale.

L'IMPACT DE LA CRISE MONDIALE SUR LA CROISSANCE DES PAYS D'AFRIQUE SUBSAHARIENNE

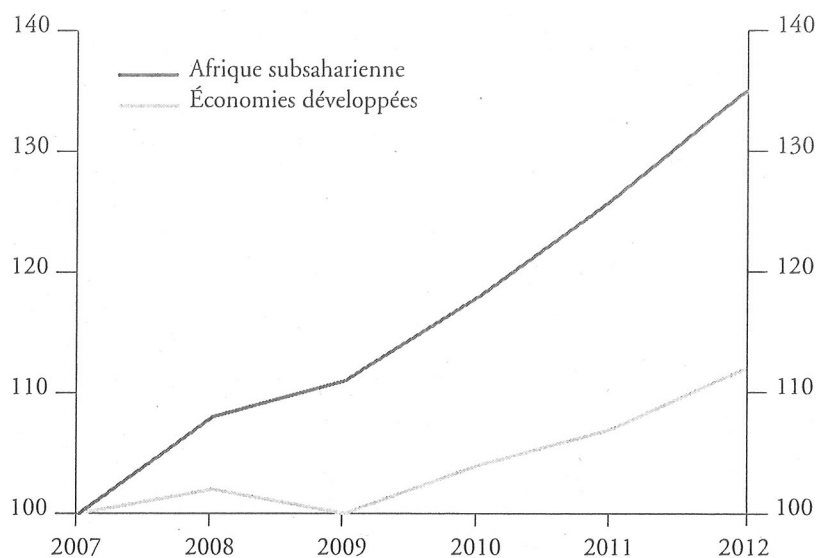
Globalement, une perte de croissance relativement limitée en 2009

90

Contrairement aux pays développés, la perte de croissance enregistrée en Afrique subsaharienne suite à la crise mondiale a été plutôt limitée. Globalement, le taux de croissance du continent africain a été ramené à 2,6 % en 2009, contre 5,4 % en moyenne annuelle entre 2006 et 2008. Ce continent a ainsi évité la récession et, selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI), sa trajectoire de croissance postcrise ne devrait connaître qu'un léger décalage par rapport à la tendance observée antérieurement à la crise mondiale. *A contrario*, des récessions significatives ont frappé le monde développé en 2009. Dans ces pays, des perspectives de reprise plutôt faibles devraient provoquer un décalage durable des trajectoires de croissance (cf. graphique 1 ci-après).

La façon dont l'Afrique a traversé la crise mondiale doit s'analyser en regard des deux grandes phases de cette crise. Une première phase s'est ouverte à partir de l'été 2007 avec le blocage des marchés interbancaires dans les pays développés et elle a atteint son paroxysme avec la chute de Lehman Brothers un an plus tard. Dans le monde en développement, cette première phase a surtout touché les pays émergents dont l'intégration aux marchés financiers internationaux est très élevée. De fait, les pays émergents ont violemment subi l'exacerbation de la quête de liquidités qui a caractérisé les institutions financières des pays développés, notamment après la faillite de

Graphique 1
PIB agrégés à partir des parités de pouvoir d'achat (PPA)
 (indice 100 en 2007)



Source : FMI.

91

Lehman Brothers. Ainsi, ils ont dû faire face à des retraits massifs de capitaux privés et à des difficultés de refinancement en devises. Dans certains cas, leurs réserves de change et leurs taux de change ont brutalement chuté au point de fragiliser leur stabilité macro-économique (notamment dans les pays d'Europe centrale et orientale - PECO). Pour ce qui concerne les pays africains, même s'ils sont beaucoup moins intégrés aux marchés internationaux de capitaux que les pays émergents, la montée de l'aversion au risque des investisseurs locaux et étrangers a également été un facteur de déstabilisation macro-économique. Les pays ayant émis des obligations souveraines sur les marchés internationaux ont pâti d'une hausse de leurs primes de risque, parfois plus brutale que celle de l'indice composite EMBIG qui suit l'évolution des prix des obligations internationales des pays émergents. Lors du dernier trimestre 2008, les *spreads* du Ghana et du Gabon ont atteint 1 800 points de base (pdb) et 1 200 pdb respectivement (contre 800 pdb pour l'indice EMBIG). Par ailleurs, le report d'émissions obligataires de certains États sur les marchés internationaux et la baisse des indices boursiers ont freiné le développement des secteurs financiers africains. Sur ce plan, les pays africains dont les marchés financiers commençaient à attirer de façon significative de l'épargne

étrangère avant la crise (Ghana, Kenya, Nigeria), pays parfois appelés la « nouvelle frontière » de la globalisation financière, ont été particulièrement sensibles à la transmission de la crise par le canal financier. Ainsi, les flux nets de capitaux privés (IDE et flux de portefeuilles) à destination de l'Afrique subsaharienne, qui avaient crû de 6 Md\$ en 2000 à 33 Md\$ en 2007, se sont contractés à 15 Md\$ en 2008. En 2009, le retour des flux de portefeuilles aurait été cantonné à l'Afrique du Sud dont l'intégration aux marchés internationaux est la plus ancienne et dont les marchés financiers sont les plus matures. En revanche, les IDE entrants continueraient à se contracter : ils seraient passés de 33 Md\$ en 2008 à 29 Md\$ en 2009 et pourraient s'établir à 25 Md\$ en 2010 selon les données du FMI. Sur le plan sectoriel, cette contraction de l'IDE se serait accompagnée d'une polarisation autour des secteurs liés à l'exploitation de matières premières.

L'Afrique a surtout été touchée lors de la seconde phase de la crise mondiale, lorsque celle-ci s'est développée au-delà de la sphère financière pour toucher l'économie réelle. Plusieurs canaux de transmission se sont établis suite à la rupture des circuits de financement internationaux et à l'effondrement de l'activité dans les pays développés. La contraction du commerce mondial en volume et en valeur a été un important vecteur de contagion, l'intégration commerciale de l'Afrique ayant beaucoup progressé depuis trente ans. De fait, la crise a effacé plus de dix ans de progression des exportations africaines de biens et de services en seulement douze mois : les exportations africaines étaient passées d'un niveau de 33 % du PIB au début de la décennie 2000 à 41 % du PIB en 2008 ; elles se sont ensuite contractées avec la crise pour revenir à 31 % du PIB en 2009. Malgré ce choc sans précédent, la spécialisation commerciale de l'Afrique a probablement partiellement agi comme un amortisseur. En effet, dans les pays développés, la crise a surtout touché le secteur des biens de consommation durable et celui des biens d'investissement qui ont pâti de l'arrêt du crédit, de la chute des revenus et de la baisse des taux d'utilisation du capital. Or dans les pays africains, ces secteurs ne sont pas des secteurs de spécialisation, l'industrie manufacturière ne représentant que 15 % du PIB, contre 32 % en Asie émergente et 18 % en Amérique latine. *A contrario*, ces pays sont largement spécialisés dans la production de matières premières, c'est-à-dire dans des secteurs qui ont subi un effondrement des volumes et des prix jusqu'à la mi-2009, mais qui ont ensuite profité de la reprise rapide dans les pays émergents. Ceci explique aussi pourquoi la baisse de l'investissement direct dans les secteurs miniers et pétroliers a, comme on l'a vu plus haut, souvent été limitée et temporaire. Autre facteur explicatif de la relative résilience africaine, les pressions déflationnistes à l'œuvre sur

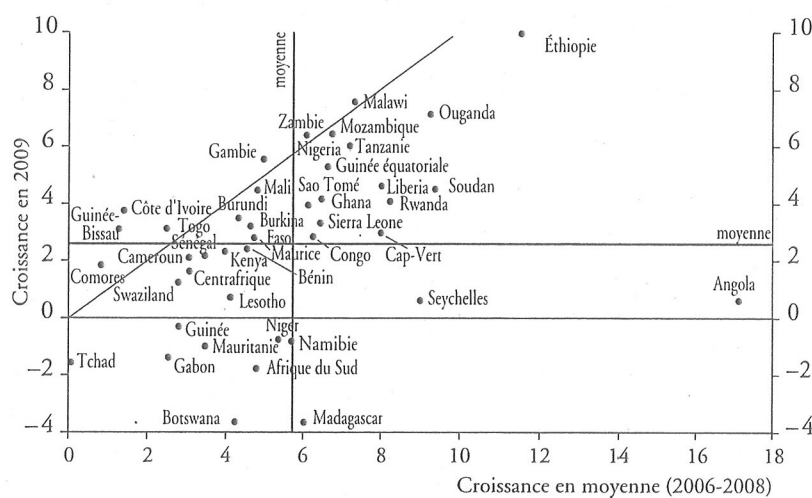
les marchés de matières premières ont été salvatrices pour certains pays africains en grande difficulté sur le plan de leur balance des paiements et de leur exécution budgétaire entre 2006 et 2008, c'est-à-dire au cours de la période d'accélération brutale de l'inflation des produits pétroliers et alimentaires. Ces économies ont profité, dans une certaine mesure, des effets désinflationnistes de la crise. Parfois, les indices d'inflation ont été négatifs en 2009 après avoir connu des pics en 2007 et 2008. Dans de nombreux cas, ceci a permis de réduire les subventions allouées aux prix de l'alimentation et des carburants et a donc soulagé l'État de dépenses additionnelles qui fragilisaient la viabilité des finances publiques.

*Le caractère très différencié du choc de croissance
selon les pays*

Même si l'Afrique n'est pas entrée en récession malgré la crise mondiale, la quasi-totalité des pays africains ont connu des pertes significatives de croissance en 2009 par rapport à la situation observée entre 2006 et 2008 (cf. graphique 2). En outre, la dispersion des taux de croissance africains a sensiblement augmenté, ce qui suggère que les performances de croissance des différents pays sont devenues plus hétérogènes.

93

Graphique 2
Évolution du taux de croissance du PIB
entre la période 2006-2008 et l'année 2009
(glissement annuel, en %)



Source : World Economic Outlook, FMI.

Il convient en outre de différencier les pertes de croissance en fonction du dynamisme initial de l'activité économique. Ainsi, si une perte de croissance limitée peut sembler sans conséquence grave pour des pays qui étaient initialement positionnés sur une trajectoire de croissance dynamique, elle peut impliquer des conséquences plus importantes dans les pays marqués initialement par une croissance faible. L'étude d'un échantillon composé de 43 pays africains permet ainsi de cartographier l'impact de la crise sur les croissances africaines en croisant la robustesse initiale du régime de croissance et la taille du choc subi en 2009. Ainsi, la qualité des trajectoires de croissance précrise est définie en retenant une croissance de 5 % en moyenne annuelle entre 2006 et 2008 comme seuil au-delà (en deçà) duquel la croissance peut être qualifiée de forte (faible). En outre, la taille du choc est définie selon trois critères : inférieure à 3 points de pourcentage (pp) par rapport à la moyenne entre 2006 et 2008, comprise entre 3 pp et 10 pp et supérieure à 10 pp.

Sur cette base, les résultats présentés dans le tableau 1 (ci-après) permettent une différenciation des impacts de la crise sur les croissances africaines :

- dans la moitié des pays africains (22 pays sur les 43 de notre échantillon), la croissance a chuté de moins de 3 pp du PIB en 2009 par rapport à sa valeur moyenne sur la période allant de 2006 à 2008. Ce ralentissement peut certes sembler limité, mais au sein de ce groupe, la moitié des pays connaissaient un régime de croissance peu dynamique avant la crise et, en définitive, la croissance dans ces pays n'a pas excédé 2 % en 2009 ;

- dans 11 des 43 pays sous revue, le différentiel de croissance a été beaucoup plus important puisqu'il est compris entre 3 pp et 10 pp en 2009. Le Cap-Vert, la Namibie, le Soudan, l'Afrique du Sud et le Gabon font partie de cette catégorie de pays. L'ampleur du choc a fait basculer le Gabon et l'Afrique du Sud en récession, pays dont la dynamique de croissance peut être perçue comme assez limitée avant la crise ;

- l'Angola, Madagascar, les Seychelles et le Botswana ont subi un choc d'une ampleur majeure en 2009 puisque le taux de croissance de ces pays a diminué de plus de 10 pp par rapport à sa valeur moyenne sur la période allant de 2006 à 2008. Dans certains cas comme à Madagascar, l'ampleur du choc résulte de la conjonction de la crise mondiale et d'une crise interne de nature politique.

Au total, même si la perte de croissance consécutive à la crise mondiale a été globalement limitée en Afrique subsaharienne, notre analyse montre qu'un grand nombre de pays africains ont subi un ralentissement alors que leur dynamique de croissance était initialement

Tableau 1
Impact de la crise internationale sur les taux de croissance
selon la robustesse initiale des régimes de croissance

	Pays pas ou peu touchés (différentiel de moins de 3 pp* de PIB entre 2006-2008 et 2009) (28 pays)	Pays fortement touchés (entre 3 et 10 pp* de PIB entre 2006-2008 et 2009) (11 pays)	Pays très fortement touchés (plus 10 pp* de PIB entre 2006-2008 et 2009) (4 pays)
Régime de croissance plutôt élevé entre 2006 et 2008 (plus de 5 % l'an en moyenne)	Éthiopie, Gambie, Ghana, Guinée-Bissau, Guinée équatoriale, Malawi, Mali, Mozambique, Nigeria, Sao Tomé-et-Principe, Sierra Leone, Swaziland, Tanzanie, Zambie (14 pays)	Cap-Vert, Congo, Liberia, Namibie, Niger, Rwanda, Soudan (7 pays)	Angola, Madagascar, Seychelles (3 pays)
Régime de croissance plutôt faible entre 2006 et 2008 (moins de 5 % l'an en moyenne)	Bénin, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Comores, Côte d'Ivoire, Kenya, Lesotho, Maurice, Ouganda, République centrafricaine, Sénégal, Tchad, Togo (14 pays)	Afrique du Sud, Gabon, Guinée, Mauritanie (4 pays)	Botswana (1 pays)

* pp = point de pourcentage.

Note : la Côte d'Ivoire, la Zambie, le Togo, la Guinée-Bissau et le Malawi ont connu en 2009 des taux de croissance supérieurs à leur croissance moyenne sur la période allant de 2006 à 2008. Hormis pour le Malawi et la Zambie, ces pays présentaient cependant des performances de croissance très faibles en 2006-2008 (parfois liées à une crise politique).

Sources : calculs des auteurs ; *World Economic Outlook*, FMI.

assez faible. Dans notre échantillon, ceci concerne 19 pays sur 43. La question de savoir si ce ralentissement relève d'un choc permanent ou d'un choc temporaire apparaît donc particulièrement cruciale pour ces pays. En effet, l'histoire économique montre que certains chocs ont des effets permanents sur les régimes de croissance, c'est-à-dire que les taux de croissance observés en sortie de crise sont insuffisants pour replacer le PIB sur sa trajectoire de long terme. Dans ce cas, la crise fait alors basculer l'économie vers un sentier de croissance inférieur (Cerra et Saxena, 2005). Or dans le cas de pays pauvres, un ralentissement durable du régime de croissance, même modéré, peut conduire à une dégradation significative des conditions de vie. L'élasticité de la pauvreté à la croissance est en effet très élevée dans les pays à faibles revenus et notamment en Afrique. Ainsi, la Banque mondiale estime qu'une perte de croissance de 0,5 pp par an ferait passer 7,6 millions d'Africains sous le seuil de pauvreté à l'horizon de l'année 2015 et 15,3 millions à l'horizon de l'année 2020 (Banque mondiale, 2010).

*LES FINANCES PUBLIQUES
ET LE FINANCEMENT EXTERNE DE LA CROISSANCE :
IMPACTS DE LA CRISE ET PERSPECTIVES*

96

*Quelle trajectoire pour les finances publiques
après la crise ?*

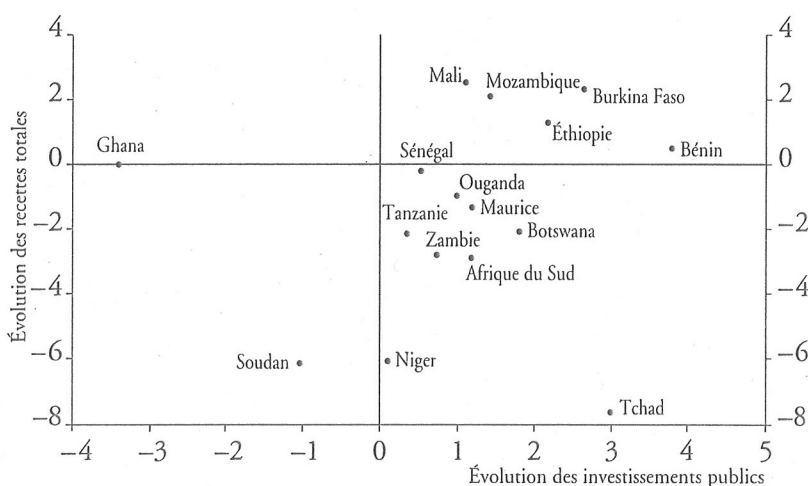
L'impact de la baisse des cours des matières premières et des volumes du commerce extérieur a constitué un facteur important de la détérioration des équilibres budgétaires dans de nombreux pays d'Afrique subsaharienne. En Afrique, le commerce extérieur demeure en effet une composante importante de la fiscalité et des recettes budgétaires grâce aux droits de douane qu'il génère. Dans les pays où les taxes douanières représentent l'essentiel de la fiscalité, l'effondrement du commerce extérieur a ainsi provoqué des pertes fiscales importantes. Au Botswana, où les droits de douane représentent près de 9 % du PIB, les vulnérabilités inhérentes à ce type de structure fiscale se sont révélées de façon très significative : les recettes budgétaires ont chuté de près de 15 % avec la crise et le solde budgétaire est passé de +5 % à -14 % du PIB suite à un programme massif de soutien à l'investissement public.

En dépit d'une baisse des recettes budgétaires parfois très prononcée, les dépenses publiques ont eu tendance à croître dans de nombreux pays d'Afrique subsaharienne, notamment celles allouées aux investissements publics (cf. graphique 3 ci-après). Au cours de cette crise, et contrairement à la situation qui avait prévalu lors des crises

de la dette de la fin des années 1980, la plupart des États africains ont donc mené des politiques contracycliques visant à soutenir l'investissement. Ceci s'explique par le caractère exogène du choc subi en 2008-2009, mais aussi par les marges de manœuvres budgétaires dégagées avant la crise par les pays exportateurs de matières premières, notamment énergétiques. Dans les autres pays, ces marges de manœuvres ont été facilitées par la réduction des niveaux d'endettement consécutive à l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (ADM) et à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), et parfois par l'amélioration des exécutions budgétaires. Il reste cependant que ces mesures de soutien à l'activité ont pesé sur l'équilibre des finances publiques de nombreux pays. En moyenne, sur notre échantillon composé de 43 pays, le solde budgétaire s'est creusé de 5 pp du PIB en 2009 par rapport à sa moyenne sur la période allant de 2006 à 2008. Dans une douzaine de pays, ce déficit est supérieur à 8 % du PIB.

Graphique 3
Évolution comparée des investissements publics
et des recettes totales entre la période 2008-2009
(en points de pourcentage du PIB)

97

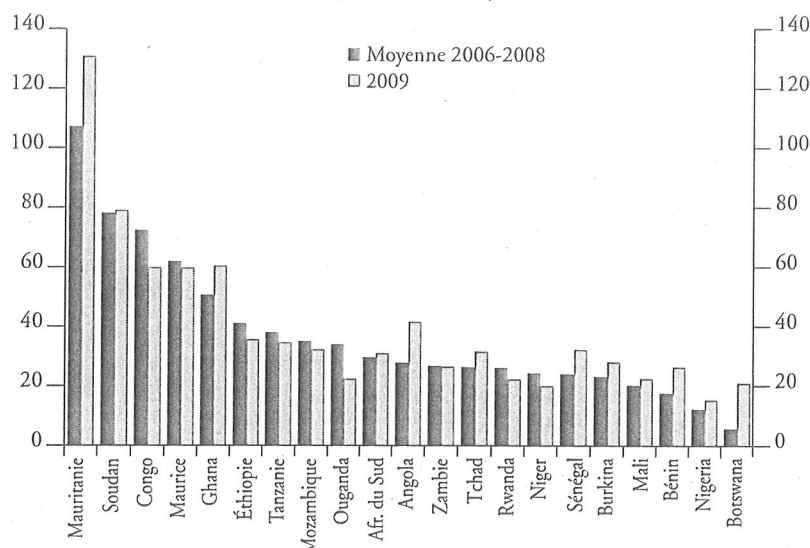


Sources : calculs de la Division « analyse macroéconomique et risques pays », AFD ; FMI (Article IV).

Sur ce plan, la question centrale tient à la capacité des États africains à résorber ces déséquilibres dans un contexte où les pays pauvres montrent souvent une intolérance à la dette élevée¹. De fait, après les annulations de dettes publiques obtenues au cours des années 2000, la crise a contribué à une reprise nette de l'endettement dans certains pays (cf. graphique 4 ci-après). Parallèlement, les conditions de financement des déficits publics se sont parfois dégradées, notamment lorsque les États ont privilégié les émissions sur les marchés domestiques à des conditions moins favorables que celles traditionnellement octroyées par les bailleurs de fonds publics ou lorsqu'ils ont contracté des financements à des conditions faiblement concessionnelles avec les bailleurs de fonds émergents. Si la nécessité d'ajuster les déficits budgétaires se fait donc sentir dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, force est de constater que les capacités à réaliser cet ajustement sont très différentes selon les pays. Sur ce plan, deux groupes de pays peuvent être distingués. Dans le groupe des pays exportateurs d'hydrocarbures, les déficits budgétaires ont été élevés en 2009 : ils ont été supérieurs à 8 % du PIB dans le cas du Nigeria, de l'Angola et de la Guinée équatoriale. Dans le cas de l'Angola, les recettes publiques sont relativement élevées (plus de 30 % du PIB), ce qui va faciliter l'ajustement des dépenses. *A contrario*, avec des niveaux de recettes beaucoup plus faibles, le Nigeria ne dispose pas de cette marge de manœuvres, ce qui va probablement contraindre l'ajustement des dépenses. Dans le groupe des pays non-exportateurs de pétrole, le Niger et le Mali sont dans une situation analogue : malgré un creusement significatif du déficit budgétaire, les marges de manœuvres disponibles pour l'ajustement risquent d'être fortement contraintes par des niveaux de recettes budgétaires très faibles (de l'ordre de 20 % du PIB).

De fait, l'Afrique est le continent où le risque d'insolvabilité publique demeure le plus répandu malgré les améliorations constatées au niveau des finances publiques au cours des dernières années. En septembre 2010, sur 39 pays africains recensés, les services du FMI enregistraient en effet 7 situations de crise de la dette publique, 6 situations de risque de défaut élevé et 10 situations de risque de défaut modéré.

Graphique 4
Dettes publiques
(en % du PIB)



Sources : calculs de la Division « analyse macroéconomique et risques pays », AFD ; FMI (Article IV et *Regional Economic Outlook*).

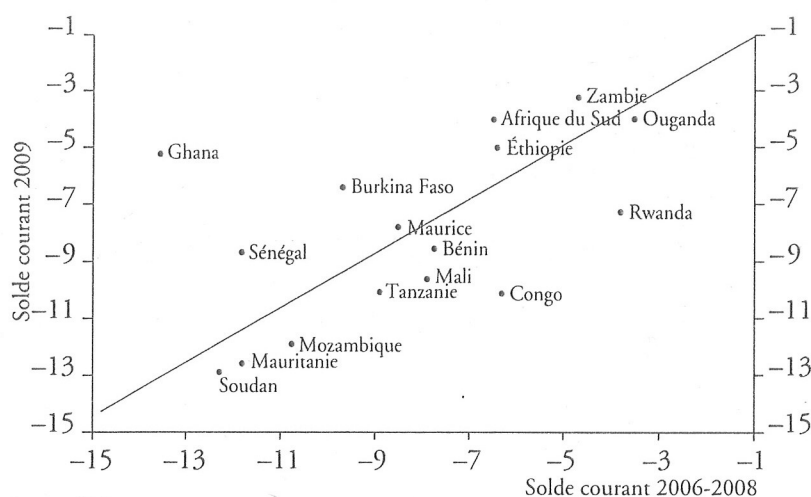
99

Quelle trajectoire pour le financement externe de la croissance ?

La crise mondiale a eu un impact important sur les équilibres extérieurs des pays africains, le déficit courant moyen progressant de 2,9 % du PIB sur la période allant de 2006 à 2008 à 9 % du PIB en 2009 (hors Afrique du Sud et Nigeria²). Le choc a été de très grande ampleur pour les économies dont la structure exportatrice est concentrée sur les hydrocarbures, les minerais et les métaux précieux. Dans ce groupe de pays, ce choc a parfois été supérieur à 10 pp de PIB : au Botswana et en Angola, le solde courant est en effet passé d'un excédent de 15 pp de PIB avant la crise à un déficit de l'ordre de 5 pp de PIB en 2009. Dans les pays importateurs de produits énergétiques et alimentaires, la situation antérieure à la crise était marquée par d'importants déficits courants consécutifs au pic d'inflation sur les marchés de matières premières observé entre 2006 et 2008. Dans de nombreux pays, les déficits de paiements courants étaient en effet supérieurs à 10 % du PIB avant la crise. En 2009, les effets désinflationnistes de la crise sur les marchés de matières premières ont provoqué une amélioration de ces soldes. Sur ce plan, la diminution des déficits courants au Sénégal et au Burkina Faso est significative (cf. graphique 5 ci-après), mais cette amélioration pourrait n'être que temporaire en raison de la hausse

récente des prix agricoles. En tout état de cause, la plupart des pays africains demeurent confrontés à une vulnérabilité financière majeure découlant de l'importance de leur besoin de financement externe.

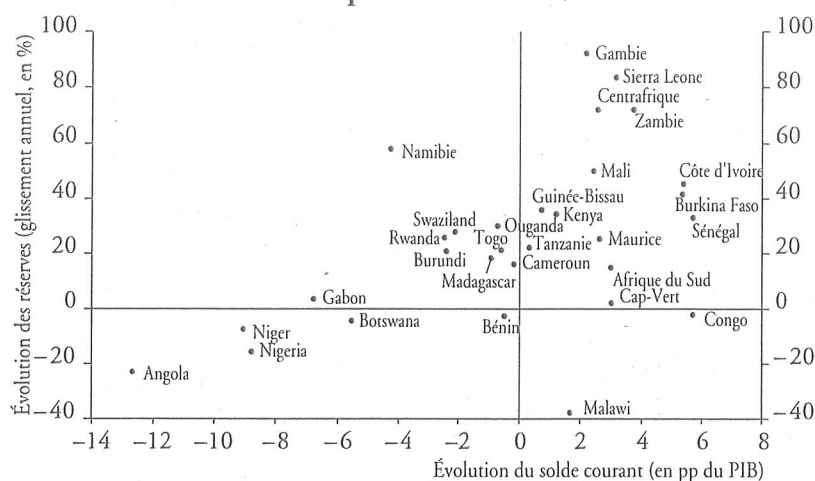
Graphique 5
Solde courant en moyenne entre la période 2006-2008
et l'année 2009
(en % du PIB)



Source : FMI.

Dans ce contexte, les réserves officielles de change des pays africains ont généralement bien résisté aux effets de la crise. Le graphique 6 (ci-après) indique en effet que la majorité des pays de la région ont consolidé leurs réserves en 2009 à l'exception notable des pays exportateurs de matières premières. Au Nigeria et au Botswana, les stocks de réserves en devises des banques centrales ont en effet nettement chuté en 2009, mais à partir de niveaux élevés (quatorze mois d'importations au Nigeria avant la crise et vingt-six mois au Botswana). Par conséquent, les ratios de liquidité en devises sont restés dans ces pays à des niveaux confortables. Cependant, même si la crise n'a pas constitué un choc majeur sur les réserves de change, certains pays du continent restent caractérisés par des ratios de liquidité en devises trop faibles pour faire face durablement aux chocs de financement extérieur auxquels les économies faiblement diversifiées sont généralement soumises. À la fin de l'année 2009, les réserves de change couvraient en effet moins de trois mois d'importations dans dix pays africains et, selon les projections du FMI, trois pays supplémentaires pourraient se trouver dans cette situation à la fin de l'année 2010.

Graphique 6
Évolution des réserves de change et du solde courant
dans la période 2008-2009



Source : FMI.

*À MOYEN ET LONG TERMES : LES ENJEUX DE L'APRÈS-CRISE
 POUR LES POLITIQUES ÉCONOMIQUES
 EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE*

101

Diversifier les sources de croissance

Si l'impact à court terme de la crise mondiale sur la croissance africaine a été plutôt limité, les conséquences de cette crise sur les conditions de vie et la dynamique de développement de ce continent demeurent encore incertaines à moyen terme. Sur ce plan, les perspectives économiques de l'Afrique sur un horizon de trois à cinq ans ne sont pas indépendantes de celles des pays développés. Or dans ces derniers, la sortie de crise s'affirme comme un processus lent et incertain. Après une phase de rebond facilitée par le soutien de la dépense publique apporté dans le cadre des plans de relance et par le restockage des entreprises, une seconde phase portée par la reprise de l'investissement et de la consommation peine à se concrétiser. En outre, la dégradation des finances publiques fragilise durablement les marchés de dettes, ce qui risque de se traduire par de nouveaux épisodes de déstabilisation des marchés internationaux de capitaux. En tout état de cause, dans les pays développés, la sortie de crise doit se concevoir comme un processus long et chaotique. Dans cette partie du monde, le scénario de moyen terme combine une croissance sensiblement inférieure à son rythme pré-crise, des difficultés financières

persistantes au niveau des États et enfin des marchés financiers très volatils impliquant un risque de pentification de la courbe des taux préjudiciable au refinancement des dettes de long terme.

Cette situation pose clairement la question des modèles de croissance propices au développement de l'Afrique. Il peut être tentant pour les pays africains d'accélérer l'intensification en cours de leurs relations économiques avec les pays émergents. De fait, on observe que certains pays africains, notamment les pays producteurs de matières premières, ont profité de la reprise rapide des économies asiatiques et particulièrement de l'économie chinoise à partir du second trimestre 2009 (pour l'ensemble du continent, la part des exportations à destination des pays émergents et en développement est passée de 20 % en 2000 à 35 % en 2009). L'intensification des relations Afrique/Asie présente cependant le risque de polariser encore davantage les économies africaines autour des activités extractives et de ralentir ainsi le besoin de diversification du continent. D'une certaine façon, la diversification géographique des exportations au profit des pays émergents, bien qu'elle apparaisse nécessaire en raison de la montée en puissance de ces derniers dans la croissance mondiale postcrise, ne règle en rien les questions relatives au besoin de diversification sectorielle du continent.

102

Cette problématique de la diversification sectorielle des pays africains, que ceux-ci soient ou non-producteurs et exportateurs de matières premières et d'énergie, est au cœur de la réflexion sur l'avenir économique de l'Afrique (Bourguignon et Jacquet, 2009 ; Lin et Monga, 2010), d'autant plus que la croissance de la population du continent, qui n'a pas achevé sa transition démographique, apparaît comme un défi redoutable en termes de création d'emploi, de sécurité alimentaire et de pressions sur les ressources naturelles. Jusqu'à présent, l'intégration de l'Afrique subsaharienne à l'économie mondiale s'est essentiellement fondée sur le rôle des pays producteurs de matières premières. Transformer la rente des matières premières en développement ne va pas de soi. L'histoire montre en effet que cette transformation peut se heurter à l'existence de conflits autour de la rente, à l'absence d'incitations à la diversification, au piège du « syndrome hollandais », c'est-à-dire l'augmentation des coûts et la perte générale de compétitivité. Pour que ce modèle continue à fonctionner pour les pays exportateurs, il faudrait au demeurant que les termes de l'échange s'améliorent continuellement, ce qui ne paraît pas plausible.

La vulgate ambiante tend à vanter les vertus d'un modèle traditionnel qui repose sur le dynamisme spontané de marchés ouverts, la qualité du climat d'investissement, la bonne gouvernance et une stratégie de

croissance fondée sur le développement des exportations. Or ce « modèle » asiatique de développement basé sur les exportations ne paraît pas fournir une alternative viable dans un contexte où la demande mondiale est moins dynamique, où les exportations chinoises de produits manufacturés ont évincé la production manufacturière des pays africains et où les politiques de compétitivité externe fondées sur la gestion du taux de change deviennent d'importantes sources de tensions. Le modèle asiatique s'avère au demeurant loin d'être un modèle de développement spontané puisqu'il a été soutenu par des politiques publiques actives.

L'un des traits les plus préoccupants de l'évolution économique de l'Afrique subsaharienne a d'ailleurs été le déclin et la stagnation de la production manufacturière qui ne représentait en 2005 qu'à peine 15 % du PIB. Si l'on ne croit pas à une correction spontanée fondée sur le seul dynamisme de marchés ouverts et sur la bonne gouvernance, il est important de construire un espace pour les politiques publiques africaines dans le cadre de la mondialisation. Quatre éléments pourraient en constituer le socle. Premièrement, le développement de l'épargne interne, de façon à rééquilibrer les sources de financement de la croissance et à limiter la dépendance à l'épargne internationale. Cela nécessite l'approfondissement et la modernisation des marchés financiers africains, auxquels la crise a malheureusement porté un coup d'arrêt : la taille des systèmes bancaires est en effet passée de 59 % du PIB en 2007 à 48 % du PIB en 2009. Deuxièmement, la conduite de politiques publiques actives et ciblées, mettant en cohérence les exigences du développement durable et de la protection du capital naturel, les gains possibles de productivité, la politique de change, les politiques commerciales et les subventions publiques. Autrement dit, il s'agit de construire de nouvelles formes de politiques industrielles qui tirent les leçons des échecs passés, mais n'acceptent pas la fatalité de l'inaction (Lin et Monga, 2010 ; Rodrik, 2010). On sait que la mise en place d'incitations, même exigeantes, crée des effets pervers. Mais aucune dynamique de développement ne peut se mettre en place sans une certaine forme d'activisme, dont il faut gérer les risques de dérapage et d'erreurs. Troisièmement, les pays industrialisés, et notamment l'Union européenne, doivent mettre en place un cadre commercial international favorable aux exportations africaines. Des accords préférentiels semblent à ce titre indispensables, pour autant qu'ils comprennent des règles d'origine suffisamment simples et flexibles. Quatrièmement, l'aide au développement a un rôle important à jouer pour catalyser de nouvelles politiques publiques, favoriser l'essor du secteur privé, aider à lever les obstacles à la croissance identifiés, contribuer au

développement des systèmes financiers, ou encore aider à mettre à niveau les capacités exportatrices.

Mieux amortir les chocs découlant d'une intégration croissante à l'économie mondiale

L'une des leçons de cette crise a donc été que l'Afrique subsaharienne est beaucoup plus intégrée à l'économie mondiale que l'on ne pouvait le penser, mais les modalités de cette intégration la rendent particulièrement vulnérable : spécialisation sur des matières premières dont les prix fluctuent, dépendance forte vis-à-vis de la demande internationale avec un relais interne et régional très faible, peu d'espace pour les politiques publiques, des préférences commerciales qui s'érodent et que les règles d'origine rendent peu accessibles, des politiques d'aide au développement souvent procycliques même si les bailleurs de fonds publics sont parvenus durant la crise de 2007-2009 à mettre en place des réponses contracycliques. L'Afrique subsaharienne a cependant prouvé dans cette crise qu'elle avait développé une capacité plus forte à amortir les chocs que lors des crises précédentes. En entrée de crise, le continent a pu capitaliser sur des niveaux de dettes plus faibles et des exécutions budgétaires moins déséquilibrées grâce notamment aux effets de l'amélioration des termes de l'échange africains observée au cours de la décennie 2000 et de la remise en ordre des finances publiques, résultat d'un « ajustement structurel » extrêmement contraignant, mais qui a pu en l'occurrence porter quelques fruits. Mais la capacité des économies africaines à amortir les chocs découlant d'une plus grande intégration à l'économie mondiale s'affirme comme un enjeu de première importance à moyen terme. Le mode sur lequel l'économie mondiale sort de la crise (croissance faible dans le monde développé et volatilité financière forte) renforce l'importance de cet enjeu. En outre, les marges de manœuvres des politiques macroéconomiques africaines doivent être reconstituées (notamment sur le plan des réserves en devises dans certains cas et sur le plan des soldes budgétaires).

Les pays développés ont répondu à la crise avec un assouplissement massif de leur politique macroéconomique (politique monétaire accommodante, relance budgétaire) et dans la plupart de ces pays, les politiques sociales (assurance-chômage) ont également permis d'amortir en partie les effets de la crise sur les ménages et la demande globale. Le besoin de politiques sociales est élevé dans les pays pauvres, mais ces politiques sont peu répandues car elles sont souvent très difficiles à mettre en œuvre en raison des carences institutionnelles propres à ces pays (difficultés à instaurer des politiques sociales ciblées, par exemple). Le paradoxe observable dans tous les pays est beaucoup plus frappant

dans les pays pauvres : la crise se traduit par un tarissement des recettes alors même que les besoins en dépenses sociales augmentent pour amortir les effets de la crise sur les populations. Ceci renforce le besoin de réforme des politiques fiscales pour créer l'espace budgétaire nécessaire : il s'agit notamment de passer d'une fiscalité de porte à une fiscalité portant sur les revenus domestiques. Des progrès importants ont été réalisés en matière de TVA, mais il reste beaucoup à faire au niveau des assiettes fiscales (trop étroites dans de nombreux cas en raison de nombreuses exemptions - agriculture - ou en raison de la taille des secteurs informels) et au niveau du rendement de l'impôt (efficacité des administrations, notamment pour ce qui concerne la taxation des activités d'extraction minières et pétrolières).

Théoriquement, il peut être pertinent de répondre à la carence des politiques sociales par une politique macroéconomique très réactive. Or dans les pays pauvres, la faiblesse des marges de manœuvres se combine souvent aux facteurs d'inefficacité. La politique monétaire est en effet peu efficace car les canaux de transmission ne fonctionnent pas correctement dans des marchés financiers aussi peu profonds et avec des banques dont l'aversion au risque est très forte. La politique budgétaire fournit également peu de marges de manœuvres car la situation des finances publiques reste difficile malgré les ajustements réalisés et les programmes d'allègement de dette. La politique de change offre également peu de possibilités car amortir le choc par dépréciation monétaire peut produire des tensions inflationnistes socialement intenable, notamment dans les pays importateurs nets de denrées alimentaires. Du reste, l'inflation reprend parfois, suite à la hausse du prix des produits de base et malgré une croissance encore faible.

La construction de ces différentes marges de manœuvres, tant en ce qui concerne les politiques sociales que les politiques macroéconomiques, suppose un soutien sans faille de la part des pays industrialisés. L'un des objectifs de l'aide au développement, au moins autant que de fournir des ressources pour financer tel ou tel projet, doit aussi être de contribuer à construire les politiques publiques locales. C'est en effet d'une symbiose active entre marchés et politiques publiques que pourront naître des trajectoires de développement durable adaptées au contexte africain et à la mondialisation.

La crise internationale a mis en lumière l'intégration croissante de l'Afrique subsaharienne à l'économie mondiale. Les chocs commerciaux et parfois financiers ont été de forte amplitude, mais les pays africains ont pu éviter d'entrer en récession dans la grande majorité des cas.

Ces pays ont profité d'équilibres macroéconomiques permettant d'éviter une diffusion en profondeur des effets de la crise dans leur économie. Sur ce plan, certaines évolutions propres à la période antérieure à la crise ont eu une importance majeure : annulation d'une partie des dettes publiques, apparition de marges de manœuvres financières suite à l'amélioration des termes de l'échange et, dans une certaine mesure, mise en œuvre de politiques budgétaires plus équilibrées.

Alors que ces marges de manœuvres ont été entamées dans de nombreux pays, la dynamique d'intégration à une économie mondiale durablement convalescente appelle la consolidation des instruments de pilotage des politiques macroéconomiques. En effet, des instruments de réaction aux chocs (instruments de politique monétaire et budgétaire) aux instruments d'accompagnement de l'intégration commerciale et financière (politiques sectorielles, développement du secteur bancaire, mobilisation accrue des ressources intérieures), la crise internationale a rappelé la nécessité de développer des outils de pilotage et d'accompagnement efficaces pour réduire la vulnérabilité des régimes de croissance des pays d'Afrique subsaharienne aux évolutions de l'économie mondiale.

NOTES

1. Certains gouvernements connaissent régulièrement des difficultés de paiement sur leur dette en devises (un phénomène connu sous le terme de « défaut en série ») et demandent des restructurations de dette à des taux d'endettement pourtant assez faibles (35 % du PIB ou moins). Ces pays sont dits « intolérants à la dette » (Reinhart, Rogoff et Savastano, 2003).
2. En incluant ces deux pays, les moyennes sont totalement différentes : le solde courant africain est en excédent de 1,5 % du PIB entre 2006 et 2008 et passe en déficit de 2,9 % du PIB en 2009.

BIBLIOGRAPHIE

- BANQUE MONDIALE (2009), « Protecting Progress : the Challenge Facing Low-Income Countries in the Global Recession », article pour le G20 de Pittsburgh (États-Unis), 24 au 25 septembre.
- BANQUE MONDIALE (2010), *Global Economic Prospects - Fiscal Headwinds and Recovery*, volume I, été 2010.
- BECKER T. I. et MAURO P. (2006), « Output Drops and the Shocks that Matter », Fonds monétaire international, *Working Papers*, n° 06/172.
- BERNDT M. (2009), « Vulnerabilities of Emerging and Developing Economies to Global Financial and Economic Crises », European Investment Bank, Development Economics Advisory Service, *Working Paper*, n° 5.

- BOURGUIGNON F. et JACQUET P. (2009), « Sub-Saharan Africa and Europe in a Restructuring Globalized World », article présenté à la conférence AFD-EUDN sur « Globalization and the Restructuring of the World », Paris, 9 décembre.
- CERRA V. et SAXENA S. C. (2005), « Growth Dynamics : the Myth of Economic Recovery », Fonds monétaire international, *Working Papers*, n° 05/147.
- DEATON A. (1999), « Commodity Prices and Growth in Africa », American Economic Association, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, n° 3, pp. 23-40.
- EASTERLY W. et al. (1993), « Good Policy or Good Luck ? Country Growth Performance and Temporary Shocks », National Bureau of Economic Research, *Working Papers*, n° 4474.
- HAUSMANN R., PRITCHETT L. et RODRIK D. (2004), « Growth Accelerations », National Bureau of Economic Research, *Working Papers*, n° 10566.
- JOHNSON S., OSTRY J. D. et SUBRAMANIAN A. (2007), « The Prospects for Sustained Growth in Africa : Benchmarking the Constraints », Fonds monétaire international, *Working Papers*, n° 07/52.
- KOSE M. A. et RIEZMAN R. (1999), « Trade Shocks and Macroeconomic Fluctuations in Africa », Centre for the Study of Globalization and Regionalization, *Working Papers Series*, n° 43/99.
- LIN J. et MONGA C. (2010), « Growth Identification and Facilitation. The Role of the State in the Dynamics of Structural Change », Banque mondiale, mimeo.
- MACIAS J. B. et MASSA I. (2009), « The Global Financial Crisis and Sub-Saharan Africa : the Effects of Slowing Private Capital Inflows on Growth », Overseas Development Institute, *Working Paper*, n° 304.
- REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK (2009), « Sub-Saharan Africa : Weathering the Storm », Fonds monétaire international, *World Economic and Financial Surveys*.
- REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK (2010), « Sub-Saharan Africa : Back to High Growth », Fonds monétaire international, *World Economic and Financial Surveys*.
- REINHART C. M., ROGOFF K. S. et SAVASTANO M. A. (2003), « Debt Intolerance », *Brookings Paper on Economic Activity*, vol. 34, pp. 1-74.
- RODRIK D. (2010), « Growth after the Crisis », in *Globalization and Growth : Implication for a Post-Crisis World*, Commission on Growth Development, Washington DC, à paraître.

