



HAL
open science

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE AFRICAINE : ACCOMPAGNER LA MODERNISATION DES ECONOMIES

Clarisse Hida, Joël Ruet

► **To cite this version:**

Clarisse Hida, Joël Ruet. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE AFRICAINE : ACCOMPAGNER LA MODERNISATION DES ECONOMIES. 2022. hal-03915873

HAL Id: hal-03915873

<https://hal.science/hal-03915873>

Preprint submitted on 29 Dec 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

ISSUE BRIEF

17 MAI 2021 | AFRIQUE

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE AFRICAINE : ACCOMPAGNER LA MODERNISATION DES ECONOMIES

Par Clarisse Hida et Joël Ruet

Alors que va se tenir le 18 mai 2021 à Paris le Sommet sur le financement de l'économie africaine, à l'invitation d'Emmanuel Macron et avec les chefs d'Etat et de gouvernement africains, la réflexion doit aller bien au-delà du refinancement de la dette souveraine, pour intégrer les dynamiques d'un système financier africain en pleine transformation, secteur bancaire compris, tant au niveau du secteur privé que des banques commerciales.

L'Afrique s'est montrée résiliente depuis la crise économique de 2008 avec une dette contrôlée jusqu'au covid, et, pour de nombreux pays, contractée en lien à une transformation, un essor de l'assiette fiscale, et des marges restantes à ce niveau en terme de soutenabilité. Mais surtout le continent, et notamment le sous-continent de l'Afrique subsaharienne, a démontré un essor réel de ses économies servi par la croissance de banques panafricaines à aujourd'hui mieux accompagner internationalement.

Mais aujourd'hui l'Afrique reste sous-bancarisée, et un traitement « classique » des économies africaines par les outils du système bancaire éventuellement appuyés par un outil public multilatéral pour l'évaluation correcte des risques, incluant les enjeux de 'notation', semble prometteur.

POINTS CLÉS

- ▶ Il convient d'aborder la question du financement et de la croissance africaine par :
 - Le maintien de l'aide publique au développement dans un contexte de COVID-19 qui, en soi, ne constitue pas un risque spécifique à l'Afrique.
 - La relance des investissements publics et privés étrangers en Afrique, en améliorant la perception des opportunités africaines, dont la notation plus juste des actifs financiers privés comme souverains.
 - Et enfin, l'appui à l'accès aux marchés de capitaux par les banques commerciales puisqu'il est clair que de nombreux régimes bancaires sont sains et ne doivent être ni sous-exploités ni même, sous-estimés.
- ▶ Dans chacune des pistes proposées, la communauté internationale doit jouer un rôle d'intégrateur ou d'intermédiaire qui dépasse le cadre de l'aide au développement.
- ▶ Cette triple approche permettrait d'aborder de nouveaux types de financeurs, qui sauraient mieux saisir les spécificités et les stratégies des Etats, notamment, mais pas seulement, vis-à-vis de la dette et de son refinancement.

Clarisse Hida est ingénieure civile des mines, élève de l'ENSAE, et analyste au Bridge Tank

Joël Ruet est économiste au CNRS, chercheur à l'Ecole Polytechnique et Président du Bridge Tank

UN MANQUE DE PROJETS BANCABLES OU UN MANQUE DE BANQUES ?

Une croyance tenace au sein de la société financière mondiale veut que les pays en développement, notamment l'Afrique, ne disposent pas d'un portefeuille de projets de développement suffisamment large. Cette croyance s'érige en fausse science lorsqu'elle stipule que les risques (niveau projet, niveau pays, réglementation etc.) sont trop élevés.

Les approches internes à cette pensée ont toutes rencontré leur limite ; pourtant une autre approche, centrée sur les banques commerciales et la sous-bancarisation du continent, semble bien plus prometteuse pour élargir l'enveloppe de projets et de croissance de l'économie. Elle se fonde sur :

- un réexamen des enjeux du financement africain, du développement à l'émergence (section 1)
- un constat du rôle du secteur bancaire dans cette modernisation (section 2)
- une analyse chiffrée de la rentabilité réelle des actifs financiers africains liée au diagnostic de l'enjeu réel de la sous-bancarisation (section 3)
- un traitement « classique » des économies africaines par les outils du système bancaire éventuellement appuyé par un outil public multilatéral pour l'évaluation correcte des risques, incluant les enjeux de 'notation' (section 4)

1. SORTIR DU DEVELOPPEMENTALISME: PROPOSER LES OUTILS D'ACCOMPAGNEMENT DE LA MODERNISATION DES ECONOMIES AFRICAINES

L'Afrique aurait besoin de financements concessionnels, d'aide extérieure, pour sa croissance; celle-ci doit être relayée par le secteur privé, mais les « projets bancables » manqueraient.

Mis à part dans le secteur industriel¹, ces prémices ne résistent pas aux chiffres et amalgament divers sujets comme le montrent les sections ci-dessous, mais arrêtons-nous d'abord sur l'aporie créée par une sphère du développementalisme qui crée ses propres analyses et solutions.

Au cours des dernières années, plusieurs pistes pour sortir de cette impasse ressentie ont été tentées : la syndication (par les grandes banques de développement), les fonds de

¹ Et encore, les projets industriels existent ; ils sont souvent bloqués nationalement par les lobbys d'importation et d'exportation en place ; et, sur le plan financier, lorsque par exemple ils ont recours aux fonds de capital, ils ont en général plus besoin du savoir-faire industriel de ceux-ci que de leurs financements purs ; bref, même ces secteurs évoluent.

subventions dédiés pour es projets à risque ou non bancables (par exemple le Fonds vert pour le climat), l'assurance (Banque mondiale / MIGA), le regroupement de fonds propres, de dons et de prêts ou « blending » pour partiellement dé-risquer les projets, l'aide institutionnelle pour améliorer la bancabilité ex ante, ou encore les perspectives (espoirs pour les uns, crainte pour les autres) d'une coordination occidental-chinoise. Bien que tous ces outils demeurent intéressants pour des sujets spécifiques, la plupart échouent à étendre d'un facteur important l'enveloppe des projets financés, et de la porter à la hauteur d'économies aujourd'hui en très forte croissance et à croissance potentielle, ou besoin de rattrapage, encore plus forts.

Oui, l'Afrique a besoin de financements concessionnels pour soutenir le financement public. L'explosion des charges de la dette à la suite de la baisse des prêts concessionnels depuis 2008 en est la preuve. Mais s'arrêter à cet outil revient à négliger deux choses essentielles. Premièrement, les prêts concessionnels ne sont qu'un pansement sur les difficultés et le surcoût d'accès aux marchés financiers internationaux. Si ces difficultés sont en partie structurelles, elles sont également le fruit d'une méconnaissance des économies africaines, entretenue par les marchés et leurs acteurs et la recherche d'un premium de risque a priori sur ces marchés. Ensuite, la concentration actuelle des débats sur la dette africaine et le financement public occulte la diversité des besoins et des outils à la disposition des économies africaines pour se financer. Le Sommet sur le financement des économies d'Afrique subsaharienne qui se tiendra à Paris ce 18 mai 2021 doit sortir de cette polarisation.

Les enjeux du financement : du financement public au financement privé

On ne peut pas parler du financement des économies africaines sans un état des lieux objectif des besoins. On constate certes des profils et des trajectoires de développement contrastées selon les pays et les régions d'Afrique : mise en place ou non de réformes, modes de spécialisation internationale (pétrole, mines, forêt, agriculture), diversification du système productif, accroissement de la demande intérieure, conflit, stabilité politique. Mais, de manière générale, les enjeux du développement économique sont identifiés.

On trouve d'une part les piliers historiques du développement, à savoir le développement des infrastructures (énergie, eau, urbain, transport, numérique, infrastructures sociales) et la soutenabilité de la balance courante.

Le déficit d'infrastructure des pays africains résulte d'une part de l'insuffisance des

ressources publiques, majoritaires dans le financement des infrastructures, et d'un déficit historique d'investissement privé qui pouvait s'expliquer par un environnement des affaires défavorable. En effet le manque de régulation, la qualité de la gouvernance et l'importance de la corruption ont constitué pendant longtemps des freins à l'investissement privé.

Comblé ce déficit préjudiciable au développement du commerce et à l'industrialisation est une condition nécessaire du développement. En effet l'impact positif des infrastructures sur la croissance économique et le développement social est aujourd'hui largement établi. Avec un déficit de financement estimé par la Banque Mondiale à 31 milliards de dollars par an pour le continent, la question du financement des infrastructures est toujours prioritaire. On observe toutefois une réduction tendancielle du besoin d'infrastructures critiques dans un certain nombre de pays, signe d'une transition vers une nouvelle phase de développement.

De même, le ralentissement des flux financiers internationaux depuis la crise de 2008 a réduit les déséquilibres extérieurs en Afrique. Le déficit du compte courant était en effet dû en partie aux sorties de revenus du capital. Cependant, l'accroissement des déficits commerciaux depuis la chute des prix des matières rend les pays africains encore largement dépendants des ressources étrangères pour financer le déficit de leur balance courante, comme le montre la Figure 1.

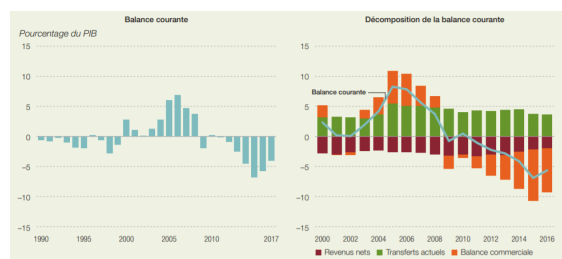


Figure 1 Balance courante en Afrique de 1990 à 2017 et décomposition

Source : BAD, World Economic Outlook, FMI

Ces axes de développement sont effectivement fortement liés au financement public, mais des solutions de financement privé semblent inévitables, tant pour le financement des infrastructures que pour le rétablissement de la balance extérieur. Avec un taux de prélèvement des pays africains, qui s'élève 16,5% du PIB en 2018 contre 34% pour l'OCDE, les administrations publiques ne disposent pas des ressources suffisantes pour combler ce besoin à elles-seules.

La croissance soutenue des deux dernières décennies et les deux crises mondiales de 2008 et 2020 ont révélé des enjeux nouveaux, qui pourraient être résumés par un défi de modernisation durable de l'Afrique.

La croissance économique de l'Afrique repose largement sur des activités à faible valeur ajoutée, telles que les activités pétrolières et minières et les exportations de matières premières. Ces secteurs offrent en outre un faible potentiel de création d'emploi et des niveaux de salaires relativement bas. La création d'emploi s'accroît à un rythme largement inférieur à celui du PIB ; de 2000 à 2014, une hausse de 1 % du PIB s'est traduite par une hausse de 0,41 % de l'emploi d'après une étude de l'OIT².

En outre, ces activités rendent les pays africains extrêmement vulnérables aux chocs extérieurs, comme l'a montré la chute des prix des matières premières en 2015. Afin de pérenniser leur croissance et mettre celle-ci au service du développement, ces pays font dès lors face à un enjeu de diversification, pour s'orienter vers des produits à plus forte valeur ajoutée et créatrices d'emploi. Ce mouvement doit passer par le financement des entreprises, et le développement des infrastructures, comme le soulignait déjà l'ONU en 2011 dans son rapport *Economic Diversification in Africa: A Review of Selected Countries*.

Cette diversification va de pair avec la formalisation des économies africaines. L'activité informelle représentait en effet 36% du PIB en Afrique Sub-saharienne de 2010 à 2018 et 60% de l'emploi total d'après une étude récente de la banque mondiale³. Si cette informalité réduit les capacités de l'état en grevant ses recettes, elle induit également des revenus plus bas pour la population et de fortes inégalités. Parmi ses cinq recommandations à l'attention des responsables publics, le rapport préconise de « renforcer l'accès à l'éducation, aux marchés et aux financements, pour permettre aux travailleurs et aux entreprises du secteur informel d'atteindre un niveau de productivité suffisant pour rejoindre l'économie formelle ».

Enfin, nous ne pouvons ignorer les enjeux de transition et d'adaptation au changement climatique. En effet l'Afrique est non seulement l'un des continents les plus vulnérables au changement climatique selon le GIEC et un émetteur potentiellement important dans le futur par sa population et sa croissance, mais également un territoire d'opportunités par son état de développement. Il serait contre-productif de financer le développement et la transition de manière séquentielle.

Pour toutes ces raisons l'accès au financement est un facteur critique de la croissance

² Rapport sur l'emploi en Afrique (re-Afrique) – Relever le défi de l'emploi des jeunes – Bureau international du Travail – Genève: BIT, 2020

³ Ohnsorge, Franziska, and Shu Yu, eds. 2021. The Long Shadow of Informality: Challenges and Policies. Advance Edition. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO

africaine et le rôle du financement public – incluant le concessionnel- demeure. On note cependant une progression significative du besoin de financement par le secteur privé, qui doit être intermédié par le secteur financier. Cette évolution est somme toute attendue : ce sont dans toutes les économies les banques commerciales –et non de 'développement'- et les marchés qui financent l'économie. Or l'Afrique est tout simplement sous-bancarisée, comme nous le verrons par la suite. Nous devons dès lors élargir la réflexion sur le financement des économies africaines, du soutien aux pouvoirs publics au développement du secteur financier.

Le rôle critique du secteur financier dans le développement africain

Le secteur financier sera un levier de développement s'il peut remplir ses deux fonctions canoniques telles que définies par la Banque Africaine de développement⁴, de facilitation de l'échange de biens et de services (« la finance au service des marchés ») et de collecte de l'épargne de la société pour les activités d'investissement (« finance au service de la croissance »). Ce second point passe par la transformation d'échéance des créances liquides à court terme en financement d'investissements à long terme, le tri des projets de financement, pour faire un usage optimal de l'épargne de la société, et la gestion des risques par la diversification des investissements.

Un secteur financier performant doit par ces fonctions contribuer au développement économique (circulation et affectation des ressources, financement des entreprises, investissements et gains de productivité) et atténuer sa volatilité en allégeant des contraintes de liquidité et des effets du change.

Le secteur financier africain reste dominé localement par les banques commerciales, et c'est là qu'il faut agir. En tendance, en effet, il y a eu un élargissement de l'accès aux services financiers ces 20 dernières années stimulé par la libéralisation financière, un rehaussement de capacité institutionnelle et réglementaire et l'implantation des banques étrangères (avant 2008 surtout des banques occidentales, et après 2008 surtout des banques panafricaines) et plus récemment l'expansion des activités bancaires transfrontalières. Le présent article est donc centré sur les perspectives du système bancaire, qui présente des leviers activables à

plus court terme étant donné son poids par rapport aux marchés financiers.

2. LES CONSEQUENCES DE LA SOUS-BANCARISATION : LE SECTEUR FINANCIER N'A PAS CONTRIBUE A LA CROISSANCE A LA HAUTEUR DE SES CAPACITES.

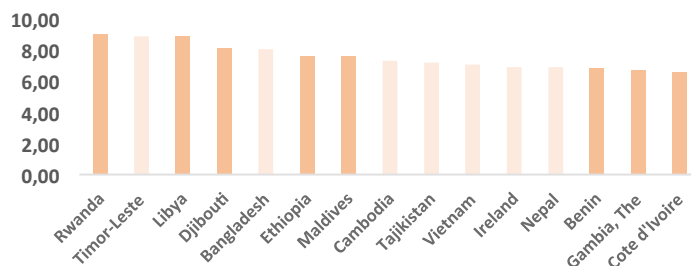


Figure 2 Pays à la plus forte croissance dans le monde (moyenne 2018-2019)

Source : Statistiques des auteurs et données Banque Mondiale

Parmi les 15 pays à la plus forte croissance dans le monde, 8 sont africains (moyenne 2018-2019). L'Afrique subsaharienne compte parmi les régions à plus forte croissance du monde. L'inflation y est maîtrisée depuis les années 2000 (cf. graphique ci-dessous).

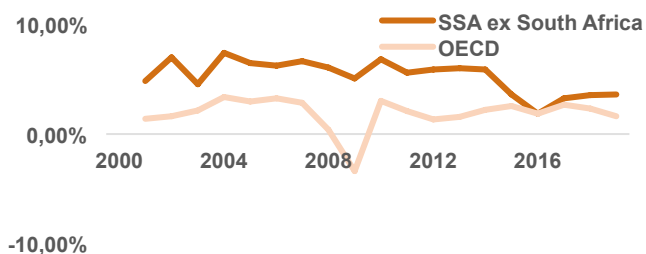


Figure 3 Inflation moyenne en Afrique sub-saharienne et dans l'OCDE

Source : Statistiques des auteurs et données Banque Mondiale

On constate un dynamisme économique à la faveur de l'amélioration du contexte macroéconomique et institutionnel marqué par la libéralisation des échanges, un assainissement des politiques budgétaires et monétaires, des annulations de dette, une stabilisation politique, et des investissements croissants. L'augmentation significative des flux financiers (fonds souverains, aides publiques au développement, fondations privées, transferts des diasporas), et le développement des relations avec les pays du Sud ont également renforcé cette dynamique (commerce Sud-Sud : 40 % du commerce extérieur africain en 2013, contre 27 % en 1990⁵).

⁴ Suivant la distinction réalisée par Beck, Munzele, Issa Faye et Triki dans l'ouvrage La Finance en Afrique : au-delà de la crise, Banque Africaine de Développement, 2012.

⁵ Rapport sur le commerce mondial, World Trade Organisation, 2013.

L'effet causal du développement financier sur la croissance est largement documenté par la littérature économique. Ross Levine conclut ainsi sa revue de littérature du Handbook of economic growth: « l'ensemble des recherches actuelles suggèrent que (1) les pays dont les banques et les marchés fonctionnent mieux se développent plus rapidement mais la répartition activité bancaire et activité de marché n'a pas d'importance; (2) le biais de simultanéité ne semble pas être à l'origine de ces conclusions, et (3) une efficacité accrue des systèmes financiers réduit les contraintes qui pèsent sur le financement externe des entreprises, indiquant qu'il s'agit là d'un des mécanismes par lequel le développement des marchés financiers influence la croissance⁶ ». Les effets de l'expansion financière sur la croissance passent par de multiples canaux : l'effet comptable bien sûr - les services financiers étant l'un des éléments constitutifs du PIB -, une réduction du recours à ses ressources propres pour financer des projets facilitant l'affectation du capital vers ses emplois les plus productifs, et une meilleure absorption des chocs par les entreprises et les ménages. Des travaux plus récents de l'OCDE montrent qu'à partir d'un certain niveau de richesse, les évolutions du secteur financier freinent la croissance tendancielle mais ceci ne s'applique pas au contexte africain.

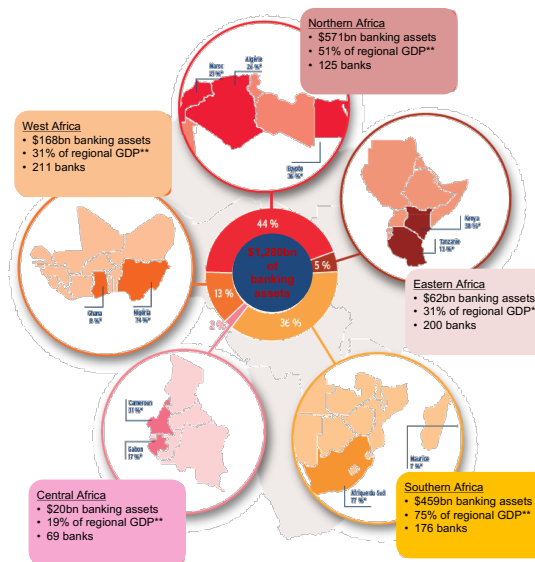


Figure 4 Disparités de développement économique et financier en Afrique

Dans le cas africain, il semble que le secteur financier n'a pas contribué significativement à la croissance économique. Plusieurs indicateurs

⁶ Levine, Ross, 2005. "Finance and Growth: Theory and Evidence," Handbook of Economic Growth, in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), édition 1, volume 1, chapitre 12, pages 865-934 d'après une traduction de Philippe Aghion, 2007, Croissance et finance.

permettent de mesurer l'activité de financement de l'économie d'un secteur financier : le crédit bancaire, qui constitue une activité essentielle du secteur comme évoqué précédemment-, la collecte de l'épargne, ou encore la capitalisation boursière, qui mesure le financement par fonds propres des entreprises.

Notons également que le développement économique et financier est extrêmement hétérogène sur le continent. En particulier, l'Afrique du nord, l'Afrique du Sud et le Nigeria ont connu un développement bancaire particulier et sont par conséquent considérés séparément dans notre analyse.

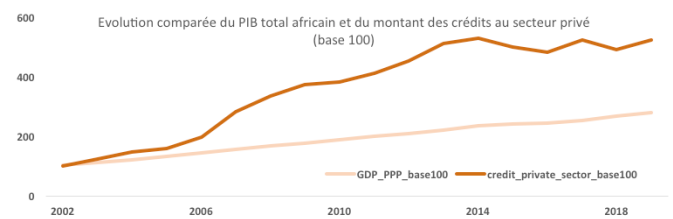


Figure 5 Evolution comparée du PIB et des crédits au secteur privé - Source : FMI

L'évolution des crédits au secteur privé par rapport au PIB montre que la croissance des crédits au secteur privé a été plus dynamique que la croissance jusqu'à 2014, et le contraire à partir de 2014.

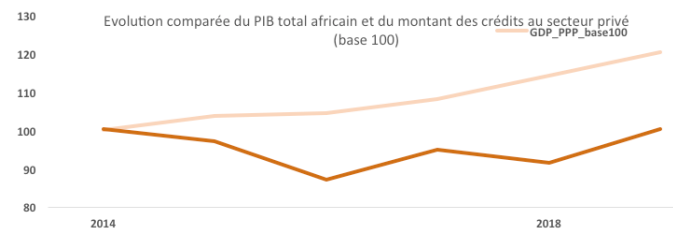


Figure 6 Disparités de développement économique et financier en Afrique - Sauf Afrique du Sud et Nigeria, en base 100

En contribution à la croissance, la croissance bancaire est tirée par le public (et non le privé).

3. UNE AFRIQUE COINCEE DANS LE CERCLE VICIEUX DE LA SOUS-BANCARISATION

Une explication immédiate de la sous-contribution du secteur financier à la croissance est la sous-bancarisation évidente de la majorité des pays africains. Celle-ci se manifeste à trois niveaux, qui sont à la fois les effets et les causes d'une sous-bancarisation qui s'auto-entretient :

- Une sous-bancarisation de l'économie, i.e. une faible part de l'économie transitant effectivement par le système bancaire (épargne, dépôts) et un défaut d'infrastructures bancaires
- Des services financiers très coûteux

- Des difficultés de refinancement des établissements bancaires.

Si ces constats concernent une majorité des pays africains, l'Afrique du nord, l'Afrique du Sud et le Nigeria ont connu un développement bancaire particulier et sont par conséquent exclus de l'analyse.

Sous-bancarisation de l'économie

Les flux économiques transitant par le système bancaire peuvent être mesurés au premier ordre par le ratio des dépôts/PIB. Sur ce point le constat est sans appel : alors que le taux de dépôt atteint 92% dans les pays de l'OCDE, la plupart des régions africaines affichent un ratio entre 20 à 30%.

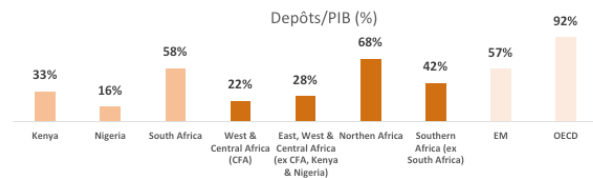


Figure 7 Flux économiques transitant par le système bancaire en 2017

Source : Statistiques des auteurs et données Banque Mondiale

Cette faible couverture, qui se manifeste également par une faible pénétration des services bancaires, s'explique bien sûr par l'importance du secteur informel, mais également par des infrastructures à la traîne participant à un faible taux de pénétration des services bancaires. Environ 40% de la population détient un compte bancaire en Afrique centrale (ex CFA), contre près de 95% sur les pays de l'OCDE et 80% sur les émergents.

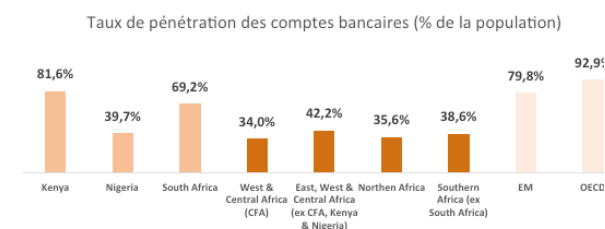


Figure 8 Pénétration des services bancaires en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

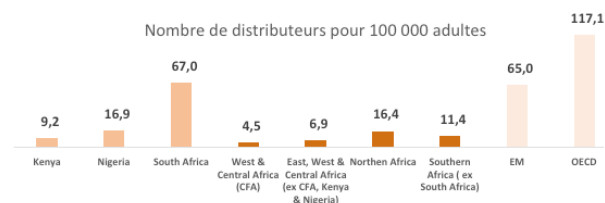


Figure 9 Pénétration des services bancaires en 2018

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Les dépôts étant la principale ressource des banques africaines, cette sous-bancarisation conduit en retour à un sous financement de l'économie.

Des services coûteux

L'importance du secteur informel et la faible pénétration bancaire réduit fortement la taille du marché bancaire africain. Le coût de l'activité bancaire en Afrique est dès lors intrinsèquement élevé puisque les coûts fixes de l'activité bancaire sont importants.

Le marché bancaire est en outre à priori plus risqué que sur les marchés occidentaux, notamment à cause des niveaux de revenu, et la gestion de ce risque est d'autant plus coûteuse que le marché est petit. In fine, les services bancaires sont donc particulièrement chers, avec une marge nette de 8% en Afrique centrale hors zone franc (différence entre les revenus d'intérêts générés par les banques ou autres institutions financières et le montant des intérêts versés à leurs prêteurs, notamment les dépôts).

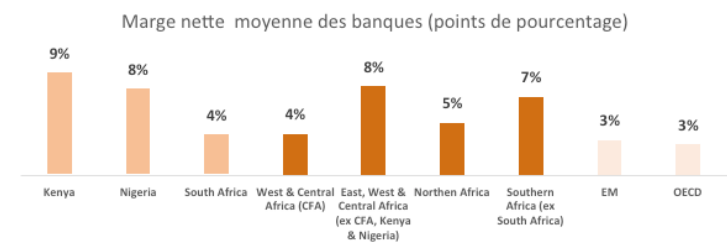


Figure 10 Marge nette des institutions financières en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Ces coûts importants liés à la taille du marché, au risque et à une faible sophistication du marché sont finalement entièrement compensés par des prix élevés, puisque le ratio des coûts sur les revenus (Cost-to-Income ratio) des banques sub-sahariennes n'est que légèrement supérieur à celui des banques états-uniennes et européennes.

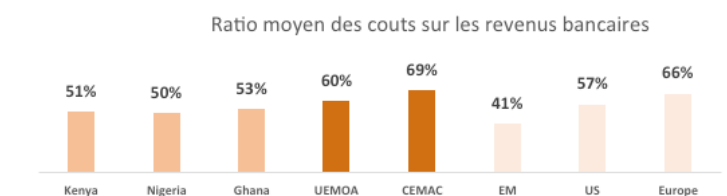


Figure 11 Comparaison des coûts et revenus bancaires

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Le secteur bancaire faillit par conséquent à sa mission d'intermédiation à cause de taux d'intérêt très élevés qui rendent le crédit inaccessible pour un large segment de la population.

Surtout, on assiste à une propagation en chaîne du risque et de ses coûts. En effet le coût des services bancaires accroît de facto le risque de crédit des acteurs économiques, avec à terme un taux de prêts non performants relativement élevé qui pèse sur les revenus bancaires. Un cercle vicieux qui se propage du système bancaire à l'économie : les projets, s'ils sont risqués, le sont surtout parce que leur financement est anormalement cher.

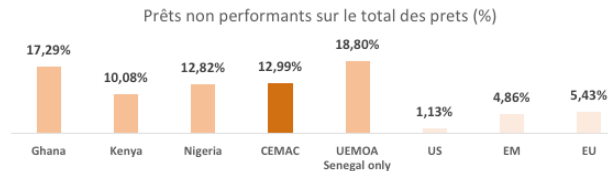


Figure 12 Indicateur de risque du marché bancaire en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Des difficultés de refinancement et un bilan insuffisant

Autre face de cette même pièce : les banques elles-mêmes sont sous-financées. D'une part, celles-ci n'ont pas ou peu accès aux instruments de dette subordonnée ou autre produits structurés. Cette position fragile en dette semble être compensée par une forte capitalisation, ou une stratégie d'investissement peu risquée, puisque le niveau de fonds propres réglementaires est équivalent aux niveaux des banques européennes et états-uniennes.

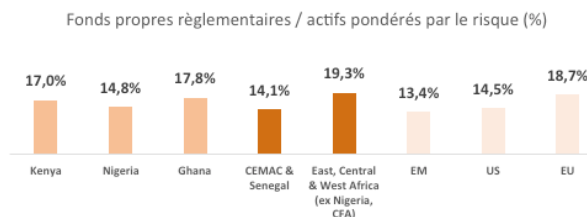


Figure 13 Position en capital des banques en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Une telle stratégie est à la fois très coûteuse et contraignante pour les établissements, qui ne peuvent gonfler leur capital éternellement, et donc leurs actifs. C'est en fait tout un stock de ressource qui leur est aujourd'hui inaccessible. En outre, la dette obligataire en devise est extrêmement coûteuse pour les quelques banques africaines qui peuvent en émettre, avec des rendements à 5 ans supérieurs à 6% (contre moins de 2% pour les banques françaises et américaines). On peut y voir un signe d'un risque de crédit particulièrement élevé. Pourtant tant la position en capital des banques que leur rentabilité exceptionnellement élevée (Figure 18), largement supérieure aux banques de l'OCDE

(en tenant compte du coût du risque ; i.e. des provisions) et leur situation en liquidité indique le contraire.

Concernant le financement court-terme, le constat est le même : des marchés interbancaires défaillants, qui manquent de liquidité. Le niveau élevé des taux sur ces marchés, et la part des prêts interbancaires dans le bilan des banques en sont des manifestations frappantes. On peut avancer plusieurs hypothèses à cette défaillance : un manque de liquidités généralisé qui ne permet pas aux banques de prêter à court terme – ce que les indicateurs de liquidité contredisent d'après la Figure 12 –, ou une méfiance généralisée des établissements les uns envers les autres, et en entre les grosses banques panafricaines ou européennes et les banques locales.

Finalement, les dépôts, qui sont pour moitié au moins des dépôts à vue, sont toujours la première source de financement pour les établissements de crédit africain (outre le capital). Ce modèle de financement contraint fatalement les investissements des établissements, qui paient le prix d'un manque de sophistication des marchés et d'un risque potentiellement surévalué.

De la sous-bancarisation au sous-financement de l'économie

La conjonction de ces multiples facteurs conduit à un sous-financement de l'économie, comme le montre la part des crédits accordés par rapport au PIB. La sous-bancarisation du continent a par suite de nombreux effets délétères sur le développement via un ralentissement des investissements privés, de la formalisation de l'économie, du développement des entreprises, et même de l'activité commerciale.

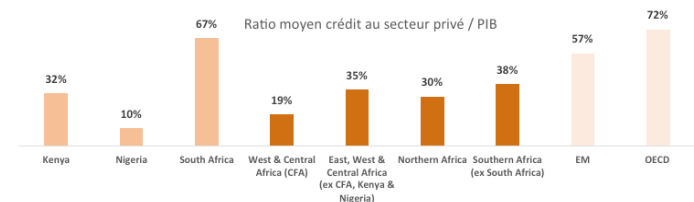


Figure 14 Indicateur du sous-financement par les banques

Source : FMI, données 2019

L'analyse macro-économique des bilans bancaires suggère cependant que les conséquences de la sous-bancarisation sont renforcées par une attitude conservatrice des banques vis-à-vis de leur gestion des dépôts, qui pourraient en fait supporter plus de risque. Certes, la taille de leur bilan ne leur permet pas de financer l'économie à la hauteur du besoin. Cependant, les banques possèdent un excédent de liquidités – en partie parce qu'une

partie du marché est considérée comme trop risquée. Pour preuve, leur position en liquidité est semblable à celle des banques de l'OCDE alors même que les dépôts occupent une place bien plus importante dans leur bilan.

Ratio actifs liquides / dépôts et financements court-terme

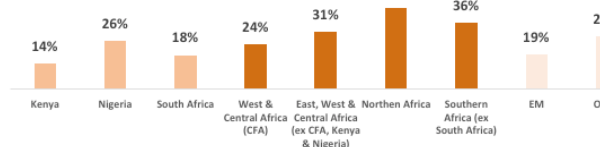


Figure 15 Ratio de liquidité des banques en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Ratio crédits/dépôts bancaires

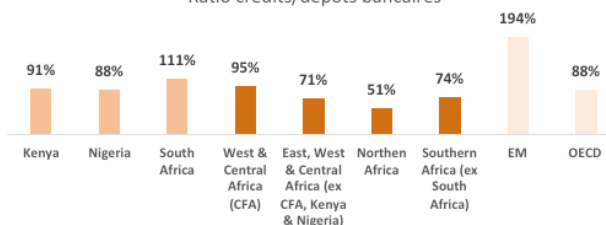


Figure 16 Crédits accordés sur dépôts reçus en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

Parallèlement à cela, on observe une tendance à l'éviction du crédit au secteur privé par des actifs publics depuis plusieurs années. Il est difficile de ne pas soupçonner les établissements de se détourner du financement de l'économie, leur mission, pour placer leurs actifs dans des placements moins risqués que sont les actifs publics.

Moyenne des prêts au secteur privé et au secteur public sur le total des actifs bancaires

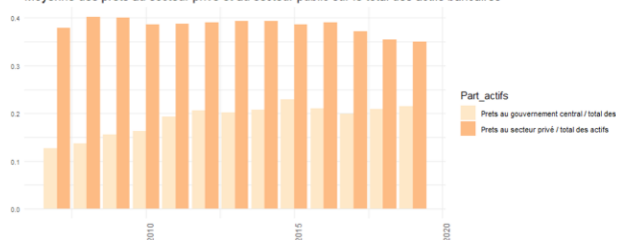


Figure 17 Part moyenne des prêts au secteur privé et au secteur public sur le total des actifs en Afrique (sauf Nigeria et Afrique du sud)

Source : calculs des auteurs et données FMI

Ce comportement prudent et le niveau de rentabilité exceptionnel des établissements bancaires et leur capitalisation laissent à penser que ceux-ci pourraient financer des projets plus risqués, se donnant ainsi accès un nouveau segment du marché. Ceci bien sûr au prix d'une diminution des actifs publics.

Rentabilité moyenne des capitaux propres

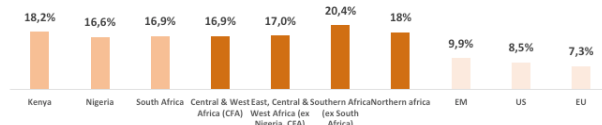


Figure 18 Rentabilité moyenne du capital des banques en 2017

Source : calculs des auteurs et données Banque Mondiale

3. PAR OU ROMPRE LA CHAÎNE DE LA SOUS-BANCARISATION ?

En résumé on ne peut qu'insister sur le rôle clé des banques commerciales : canal de financement principal, bien régulé, mais insuffisamment développé ; une sous-bancarisation engendrant un problème d'offre et de demande, un manque de financement d'un système interbancaire défaillant, et en bout de chaîne une attitude conservatrice des banques qui sous-investissent et adoptent des stratégies de financement peu risquées au détriment du besoin de financement de l'économie.

Le secteur financier est coincé dans un cercle vicieux dont il ne pourra sortir qu'à la condition d'une intervention externe. L'analyse précédente fait émerger quatre pistes de sortie que nous nous proposons de présenter par la suite.

Restaurer la perception du risque africain pour ouvrir l'accès aux financements internationaux

L'éviction manifeste du financement du secteur privé – banques incluses – par le public dans les bilans bancaires fait étonnamment écho aux focalisations du débat sur les finances publiques. Chacun serait tenté d'y voir une opposition naturelle entre les deux entités qui devraient pour bénéficier d'une unique ressource empiéter sur la part de l'autre. Pourtant, l'équation étudiée ici n'est pas une équation à somme nulle. Les ressources du secteur public et du secteur privé sont en effet toutes deux diminuées par un facteur unique : la perception du risque associé aux pays africains, à commencer par le risque souverain. La notation de crédit des Etats, qui évalue le risque souverain, a une importance capitale dans une économie.

D'une part les notations de crédit sont utilisées comme une mesure de calibrage pour les acteurs du marché, même si d'autres aspects la liquidité du marché ou la volatilité des prix sont également déterminants. Les gouvernements doivent donc obtenir des notations de crédit élevées pour accéder plus facilement aux marchés de capitaux internationaux. Les agences de notation sont vigoureusement critiquées sur de nombreux motifs qui interrogent sur leur importance

systémique (faible capacité prédictive de leur notation, comportement procyclique, ou encore opacité du processus de notation, etc). Surtout, de nombreuses voix s'élèvent pour dénoncer un biais régional des agences de notation qui tendrait à pénaliser les pays en voie de développement, à commencer par l'Afrique. De nombreux travaux empiriques montrent ainsi que les agences de notation attribuent des notes plus élevées aux pays développés, quels que soient leurs fondamentaux macroéconomiques⁷.

L'observation de l'évolution des notations souveraines africaines permet de s'en convaincre ; malgré les transformations structurelles (réglementaires, économique, budgétaires et politiques) opérées par un grand nombre de pays ces deux dernières décennies, les notations souveraines africaines ont stagné voir baissé. Une explication probable à ce biais réside dans la construction même des notations souveraines, basée sur un modèle économique occidental. La méthodologie de notation ne considère ni l'économie informelle, pourtant partie intégrante des économies africaines, ni les investissements de long terme (éducation, emploi) qui sont essentiels aux pays en développement. Rediscuter la construction des notations de crédit souverain est une condition nécessaire à un accès aux financements internationaux justes et efficace pour les Etats africains. Cette proposition est au cœur des recommandations du Cercle des économistes formulées dans le cadre du consensus de Dakar de décembre 2019, visant à identifier des pistes pour un financement durable et soutenable du développement africain. Le rapport présenté par le professeur Jean-Hervé Lorenzi à cette occasion⁸ propose une structure concrète opérer ce processus : « Deux structures doivent être créées pour rendre plus objective la notation des dettes africaines et plus équitable la gouvernance financière mondiale. La première, une agence internationale de notation pour l'Afrique composée de l'ensemble des grandes institutions financières africaines, des institutions financières internationales qui apporteront leurs données ainsi que la prise en compte du potentiel du continent et des agences de notation les plus importantes, qui fourniront leur expertise. Cette composition visera l'objectivité de l'évaluation du risque des investissements en Afrique. La seconde, une structure panafricaine

monoline, soit une société rehausseur de crédit. Elle pourrait être composée de la Banque mondiale et du FMI ainsi que des pays du G20 et du Club de Paris qui octroieraient une garantie explicite sur une partie des obligations des Etats africains. Cette structure bénéficierait de la meilleure note possible (AAA) ce qui permettrait de rehausser les notes des obligations des pays africains. »

Surtout, les établissements de crédit pâtissent directement de ce biais de notation puisque la notation souveraine a un effet systémique sur l'ensemble des acteurs économiques via leur notation. Celle-ci prend en effet appui sur la notation souveraine. Autrement dit : une entreprise ou une banque – financière ou non financière- ne pourra s'affranchir de la note de son pays, aussi solide soit-elle. Cette dépendance est formalisée par le principe du « plafond souverain », officiellement aboli par certaines agences de notation américaines depuis 1997 mais toujours pratiqué, au moins sous la forme d'une forte corrélation.

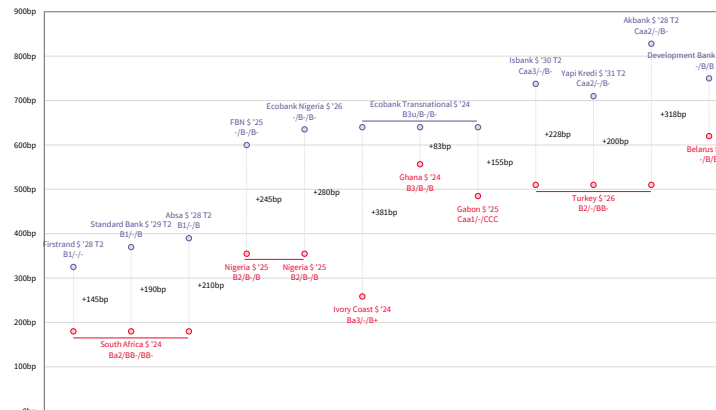


Figure 19 Différentiel de rendement - et de coût- entre obligations souveraines et obligations financières africaines de même maturité en 2021
Source : Société générale et données Bloomberg

On peut bien entendu attendre une corrélation positive entre les notations de crédit des Etats et des entreprises (contexte macroéconomique, effet de contagion de la défaillance d'un Etat souverain sur les débiteurs privés via l'imposition par exemple, risque de change), et un effet plafond en cas de contrôle des capitaux par l'Etat. Mais dans le cas africain, plafonner la notation des banques par la notation souveraine est un non-sens aux vues de la capacité de l'Etat à porter secours à ses banques en cas de faillite. Avec un taux de prélèvement de 16% du PIB, les Etats ne peuvent renflouer leurs banques comme les Etats européens l'ont fait en 2008. Au contraire, dans une partie non négligeable de l'Afrique, notamment les zones Franc mais pas seulement, les banques jouissent d'une gouvernance saine et d'une supervision

⁷ Par exemple : Gültekin-Karakaş, Derya & Hisarciklilar, Mehtap & Ozturk, Huseyin. (2011). Sovereign Risk Ratings: Biased Toward Developed Countries?. Emerging Markets Finance & Trade. 47. 69-87. 10.2307/23047443.

⁸ Lorenzi J-H, (2021), Bâtir une nouvelle structure de financement pour le développement de l'Afrique, Le cercle des économistes.fr, page visitée le 26 avril 2021.

autonome par un système bancaire central rigoureux, indépendant et stable. Cela les rend non seulement partiellement indépendante de la situation de l'état, mais également plus fiables que les Etats. Une approche raisonnable serait donc de conditionner l'évaluation du risque des banques à la situation des Banques Centrales, mais en aucun cas au risque souverain. Au niveau empirique, des travaux⁹ montrent que le risque souverain n'agit plus comme un plafond mais tend à diminuer les notations corporate lorsque celles-ci sont susceptibles d'être supérieures à la notation souveraine, et cet effet est d'autant plus important dans les économies en développement (en tenant compte des spécificités macro-économiques et individuelles). Réévaluer le lien du risque bancaire au risque souverain conduirait mécaniquement à une réduction du risque de crédit des banques commerciales, facilitant dès lors leur accès aux marchés internationaux. La définition d'une méthodologie de notation crédible et informée apparaît dès lors une étape indispensable à l'intégration de l'Afrique aux marchés internationaux. C'est à cette seule condition que l'Etat comme le secteur financier pourront trouver des financements justes et à la hauteur de leurs besoins.

Le rôle de la diaspora dans l'accès aux financements internationaux

Le constat établi précédemment est clair : les établissements de crédit manquent de ressources, et l'économie locale n'est pas en mesure gonfler significativement ces ressources dans l'immédiat. Etendons cette analyse pour considérer un groupe à mi-chemin entre les marchés internationaux méfiants et l'économie locale sous-bancarisée et informelle : la diaspora. Les flux financiers issus de la diaspora sont plus élevés que l'aide au développement dirigée vers l'Afrique, et son épargne disponible l'est encore plus. Dans l'objectif d'accroître les capacités de financement des banques commerciales, faire transiter les flux financiers de la diaspora par le système bancaire local semble intéressant : leur perception du risque est moins négative que les investisseurs internationaux classiques, et les banques sont des intermédiaires privilégiées pour établir un lien entre la diaspora et l'économie locale car elles sont plus accessibles que les marchés.

Pour cela, les banques africaines doivent pouvoir mettre en place en Europe et ailleurs des réseaux efficaces de collecte de l'épargne, pour l'instant en majorité réduits à des bureaux de représentation. Faciliter le développement de ces réseaux constituerait

une incitation pour la diaspora à investir son épargne dans les économies africaines.

Vers un secteur financier plus pro-actif : du contrôleur prudentiel au régulateur bienveillant

Inciter les banques à mieux utiliser leurs ressources, certes limitées, semble être le levier le plus facilement activable à court-terme pour dynamiser le financement de l'économie. Cela impliquerait de réorienter les flux investis dans des actifs publics vers des acteurs privés, et plus généralement d'élever le niveau de risque accepté par les banques au prix d'une rentabilité diminuée. Ne soyons pas naïfs ; aucun établissement ne prendrait de telles mesures de sa propre initiative. Cependant, la plupart des Banques Centrales disposent des outils suffisants pour réguler et contrôler les établissements de crédit collectivement, voir individuellement (ratios prudentiels, audits, contrôles internes). Celles-ci pourraient dès lors s'assurer que les banques agissent pleinement dans l'intérêt des agents économiques.

Mobiliser les Banques Centrales dans l'intégration internationale des secteurs financiers africains

Le rôle des Banques Centrales dans la modernisation du financement des économies africaines pourrait être encore étendu. Rappelons-le, un grand nombre de banques centrales africaines sont saines et strictes (voire trop strictes). Celles-ci disposent entre autres d'une connaissance pointue du contexte financier local. Pourtant, on ne peut qu'être surpris de compter seulement deux banques africaines parmi les soixante-trois banques centrales membres de la Banque des Règlements Internationaux (l'Algérie et l'Afrique du Sud, dont le système financier est par ailleurs très différent des secteurs financiers subsahariens). Comment cette institution précisément chargée d'organiser la coopération monétaire et financière internationale peut-elle accomplir sa mission en négligeant tout un continent ? Ce manque de communication entre les régulateurs africains et les autres contribue sans aucun doute aux préjugés persistants sur la finance africaine, et à terme à son exclusion des marchés internationaux. Un rapprochement de la communauté internationale et des banques centrales ne pourrait être que bénéfique à l'intégration internationale de la finance africaine.

Enfin, arrêtons-nous sur la piste moins conventionnelle des banques centrales comme intermédiaires du développement. Comme évoqué précédemment, l'un des enjeux cruciaux du développement de la finance africaine est l'atténuation du risque inhérent aux acteurs économiques.

⁹ Sovereign Ceilings "Lite"? The Impact of Sovereign Ratings on Corporate Ratings, Borensztein, Cowan, Valenzuela, 2013, Journal of Banking and Finance

Celui-ci est en effet un frein majeur au financement, tant par les banques, qui octroient des financements en dessous de leur capacité car elles ne trouvent pas suffisamment de contreparties peu risquées, que par les marchés, où les taux sont trop élevés pour attirer les entreprises. Dans un contexte où l'Etat n'a ni les capacités financières et ni les moyens opérationnels suffisants pour mitiger ce risque et jouer un rôle d'intermédiaire entre les banques de développement et le secteur privé, les Banques Centrales semblent offrir une alternative intéressante par leur accès privilégié à l'information et la qualité de leur gouvernance. Un débat sur le rôle des Banques centrales comme canal de l'aide publique au développement devrait être ouvert.

Essor et résilience du système bancaire commerciale panafricain

Au terme de cet excursus des enjeux et des voies de solutions arrêtons-nous cependant sur une grande tendance et une force.

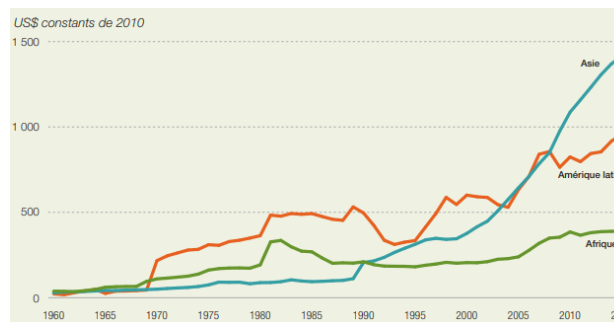


Figure 20 Formation brute de capital fixe par habitant en Afrique, Asie et Amérique latine 1960-2015 - Source: BAD

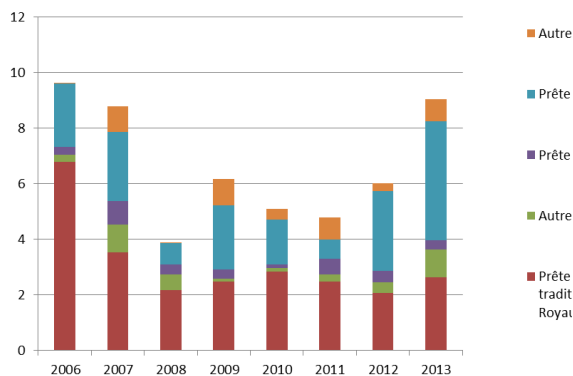


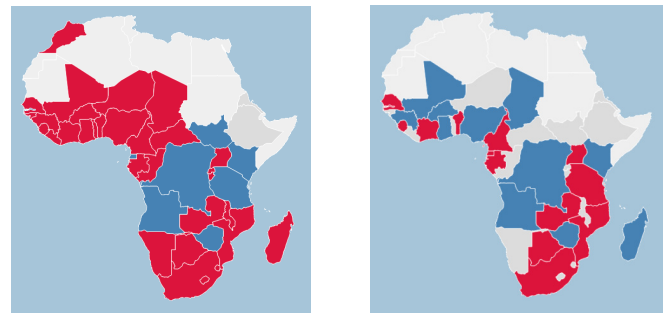
Figure 21 Origine des prêts en Afrique - Source

Depuis la crise de 2008, la transformation du secteur financier africain s'est faite en dépit du retrait des financeurs classiques. Dès 2016, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) constatait en effet que « le déficit de

financement du développement provoqué par le repli des banques européennes prêteuses habituelles n'a pas été comblé par les nouvelles banques prêteuses étrangères entrées sur le marché ; les banques régionales ont pris le relais des banques internationales pour le financement des infrastructures en Afrique subsaharienne »¹⁰.

Principaux groupes bancaires panafricains

Banques étrangères



■ Pas de présence
■ Présence systémique importante
■ Pas de présence systémique importante

Note : sont incluses dans la catégorie « Présence systémique importante » les banques mères dans leur pays d'accueil et les filiales dont les dépôts représentent plus de 10 % des dépôts du système bancaire.

Figure 22 Présence des principaux groupes bancaires africains en 2016, source BEI

Cette évolution est démontrée par la mesure de l'importance systémique (plus de 10% des actifs bancaires du pays) par pays de certains groupes bancaires panafricains et certaines banques étrangères, vue dès 2013 soit à peine 5 ans après la crise de 2008 les effets en étaient visibles (source : FMI in BEI, 2016, op. cit.).

Si Repenser le financement des économies africaines doit passer par l'examen du secteur financier, à commencer par le secteur bancaire, c'est véritablement à partir du secteur financier local que la communauté internationale doit bâtir ses solutions d'appui.

¹⁰ Source : Dealogic Loan Analytics ; calculs des services du FMI, in Tendances récentes dans le secteur bancaire en Afrique subsaharienne : du financement à l'investissement Mars 2016, BEI, 158 pages. Si l'on précise, cela dépend néanmoins de la taille et de la sophistication des prêts nécessaire ; mais il n'y a aucun doute que le différentiel se comble à terme.

CONCLUSION

La question du financement de l'économie africaine est une problématique de finance mondiale.

De fait, l'approche risque portée à l'Afrique doit entrer dans une démarche de diagnostic macroéconomique intégrant la fois des facteurs globaux endogènes et exogènes, allant au-delà de simples indicateurs bancaires, économiques et financiers.

Une vision biaisée du sous-développement de l'Afrique mène souvent à sa mauvaise évaluation issue d'entités externes au continent. Dans cette vision mondiale, il convient d'aborder la question du financement et de la croissance africaine par :

- Le maintien de l'aide publique au développement, qui est, certes, en croissance constante depuis les années 2000, mais stagne, voire chute, depuis 2016. La pandémie du COVID-19 constitue, en ce sens, un accélérateur de tendance à la baisse, qui, en soi, ne constitue pas un risque interne puisqu'étant une tendance générale.
- La relance des investissements publics et privés étrangers en Afrique, qui constitue « une terre d'opportunité » tant en termes de matières premières que de ressources humaines. En partie à cause de cette mauvaise perception des opportunités africaines, les IDE ne représentent que 4% du flux mondial. Bien évidemment, d'autres enjeux expliquent ce chiffre.
- Et enfin, l'appui à l'accès aux marchés de capitaux puisqu'il est clair que de nombreux régimes bancaires sont sains et ne doivent être ni sous-exploités ni même, sous-estimés.

Dans chacune des pistes proposées, la communauté internationale doit jouer un rôle d'intégrateur ou d'intermédiaire qui dépasse le cadre de l'aide au développement.

Cette triple approche permettrait d'aborder de nouveaux types de financeurs, qui sauraient mieux saisir les spécificités et les stratégies des Etats, notamment, mais pas seulement, vis-à-vis de la dette publique et de son refinancement.