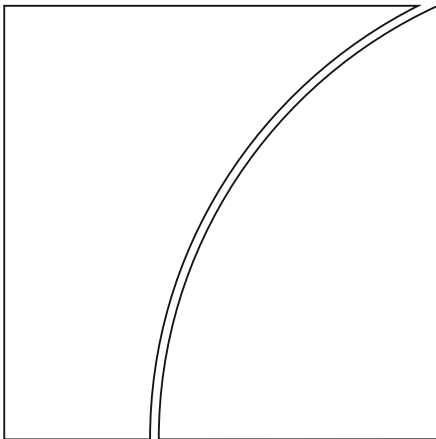




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



## BIS Papers

n° 93

# Développer la résilience aux risques mondiaux : défis pour les banques centrales africaines

Benedicte Vibe Christensen et Christian Upper

Département monétaire et économique

Août 2017

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la BRI.

La présente publication est disponible sur le site BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

© *Banque des Règlements Internationaux 2017. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée.*

ISSN 1682-7651 (en ligne)

ISBN : 978-92-9259-086-4 (en ligne)

# Développer la résilience aux risques mondiaux : défis pour les banques centrales africaines

Benedicte Vibe Christensen et Christian Upper<sup>1</sup>

## Introduction

Les économies d'Afrique sont généralement moins intégrées à l'économie mondiale que celles des autres régions émergentes. Cela ne signifie pas pour autant qu'elles sont insensibles aux chocs provenant de l'extérieur du continent. Ces dernières années, des événements mondiaux tels que la montée de l'aversion pour le risque pendant la Grande crise financière (GFC), la quête de rendement qui a suivi et l'effondrement des prix des produits de base ont eu d'importantes répercussions sur les économies africaines. Parallèlement, l'activité économique en Afrique peut aussi affecter d'autres pays, notamment par le biais des flux migratoires.

L'an dernier, le contexte mondial a évolué à un rythme rapide. La croissance s'est accélérée. La politique monétaire des grandes économies avancées a cessé d'être le principal déterminant des marchés financiers. Une série d'événements politiques, parmi lesquels le référendum sur le Brexit au Royaume-Uni et l'élection présidentielle aux États-Unis, ont fait passer les risques politiques sur le devant de la scène. L'incertitude politique s'est fortement accrue et certains des éléments clés de l'ordre économique mondial ont été remis en question.

La présente note s'intéresse aux répercussions de l'évolution des risques politiques et économiques mondiaux sur l'Afrique et analyse les défis que cela représente pour l'action des banques centrales.

## Risques économiques et politiques mondiaux

La croissance mondiale s'est redressée au deuxième semestre 2016 et les prévisions actuelles sont de 3,5 % pour 2017 (graphique 1, cadre de gauche). De fait, début 2017, pratiquement toutes les grandes économies étaient en expansion. En Chine, la croissance est demeurée régulière en raison, notamment, de la politique de relance menée par les autorités. Les cours des produits de base ont rebondi, même s'ils demeurent bien inférieurs à leur pic de mi-2014.

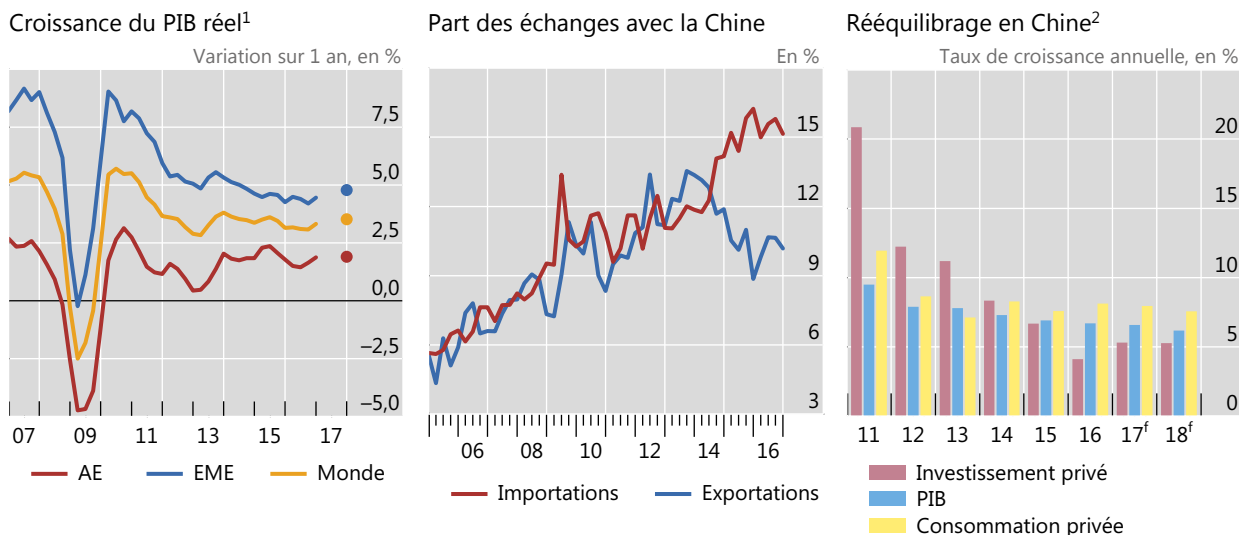
Malgré cela, les risques macroéconomiques persistent. L'inflation pourrait s'accroître plus que prévu : de plus en plus de pays atteignent le plein emploi et résorbent leur écart de production, de sorte que les banques centrales des grandes économies sont forcées de normaliser leur politique plus rapidement qu'escompté. En outre, la faiblesse des gains de productivité dans de nombreuses économies

<sup>1</sup> Les auteurs tiennent à remercier Andreas Freitag pour l'excellente qualité de son soutien technique, ainsi que Dietrich Domanski pour ses commentaires éclairés. Les opinions exprimées dans cet article sont celles des auteurs et ne reflètent pas forcément celles de la BRI.

avancées et économies de marché émergentes (EME) pourrait freiner la croissance mondiale à moyen terme.

## Environnement extérieur

Graphique 1



Les points représentent les prévisions pour 2017.

<sup>1</sup> Moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA mobiles. <sup>2</sup> PIB réel, formation brute de capital fixe privée réelle et consommation privée réelle.

Sources : Fonds monétaire international (FMI), *Direction of Trade Statistics* et *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2017 ; Consensus Economics ; données nationales ; et calculs BRI.

L'évolution économique en Chine revêt une importance particulière pour l'Afrique. La Chine est aujourd'hui son plus gros partenaire commercial (graphique 1, cadre du milieu)<sup>2</sup>, une source importante d'investissement direct étranger et un prêteur vers le continent, et un déterminant crucial du cours mondial des produits de base. La croissance économique de la Chine a ralenti à 6,7 % en 2016 et devrait demeurer proche de ce niveau en 2017. Cependant, sa composition a changé : l'investissement a cédé la place à la consommation et le secteur manufacturier à celui des services (graphique 1, cadre de droite). Ce rééquilibrage pourrait avoir des répercussions majeures sur l'Afrique, par exemple en faisant définitivement baisser les prix des produits de base. Il pourrait aussi peser sur l'investissement direct étranger de la Chine en Afrique, même si cela n'est pas (encore) visible dans les statistiques.

En outre, la forte incertitude concernant l'action des pouvoirs publics assombrit les perspectives positives. Les politiques de la nouvelle administration américaine évoluent encore. Les réductions envisagées de l'aide américaine au développement à l'étranger pourraient toucher plusieurs pays d'Afrique, surtout les plus petits (Banque mondiale (2017c)). En Europe, les négociations du Brexit ont commencé, mais leur issue demeure très incertaine. Des pays comme le Kenya, le Nigéria et l'Afrique du Sud, qui, depuis toujours, entretiennent des liens commerciaux et financiers étroits avec le Royaume-Uni, pourraient être particulièrement affectés. Enfin, les risques

<sup>2</sup> Les principaux partenaires d'exportation de l'Afrique sont la Chine, puis l'Inde, les États-Unis, la France et l'Italie.

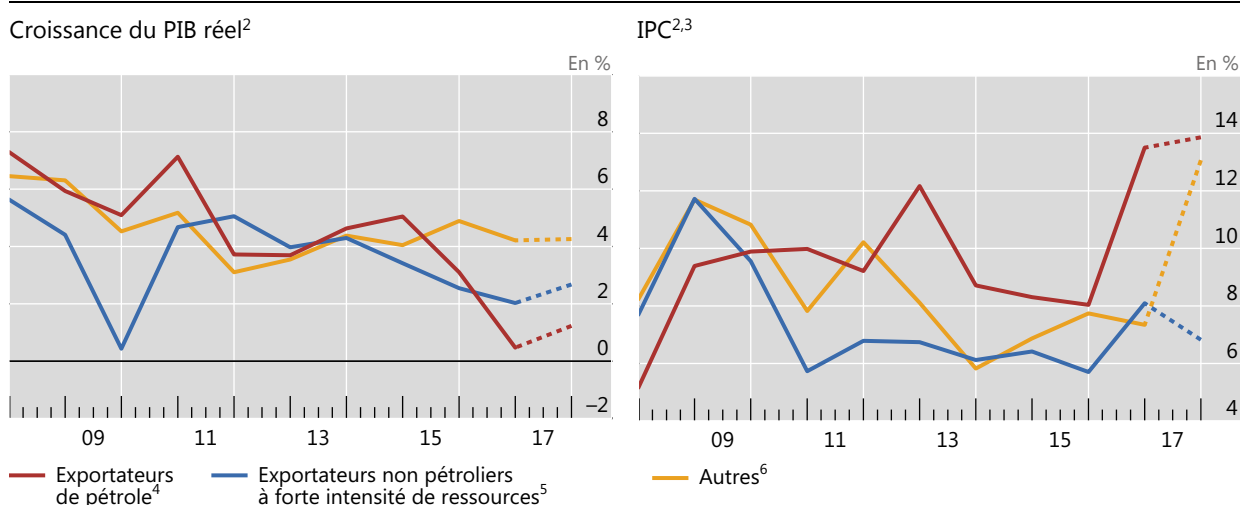
géopolitiques en Afrique du Nord, au Moyen-Orient et dans la péninsule coréenne pourraient avoir une incidence sur l'évolution économique.

## Défis pour les autorités des économies d'Afrique

De nombreuses économies africaines connaissent une croissance relativement faible, malgré une certaine reprise, et une inflation élevée et en hausse (graphique 2). Après être restée soutenue pendant dix ans dans la majorité des économies africaines, la croissance a chuté dans les pays exportateurs de produits de base à la suite de l'effondrement des prix du pétrole et des métaux après la mi-2014. Les pays exportateurs de produits de base peinent à se remettre de cet effondrement, même si les cours se sont un peu redressés depuis la mi-2016 (graphique A1). En revanche, les pays qui ne sont pas à forte intensité de ressources, comme la Côte d'Ivoire, le Kenya, le Rwanda, le Sénégal et la Tanzanie, ont continué d'enregistrer une forte croissance. L'inflation a augmenté partout, sous l'effet, notamment, de la dépréciation de la monnaie et du renchérissement des denrées alimentaires lié à la grave sécheresse en Afrique orientale et australe.

Le ralentissement de la croissance s'accompagne d'une hausse de l'inflation<sup>1</sup>

Graphique 2



<sup>1</sup> Les lignes en pointillés représentent les prévisions du FMI pour 2017. <sup>2</sup> Moyenne pondérée des pays indiqués sur la base des PIB et PPA mobiles. <sup>3</sup> L'importante augmentation prévue de l'indice des prix à la consommation (IPC) pour la catégorie « Autres pays » s'explique principalement par des anticipations de hausse en Égypte, où il devrait passer à 22 % en 2017. Le pic de l'IPC des « Pays exportateurs de pétrole » en 2016 est essentiellement dû au Nigéria et à l'Angola. <sup>4</sup> Algérie, Angola, Cameroun, République du Congo, Guinée équatoriale, Gabon, Nigéria, Soudan et Tchad. <sup>5</sup> Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Ghana, Guinée, Libéria, Mali, Namibie, Niger, République centrafricaine, République démocratique du Congo, Sierra Leone, Tanzanie et Zambie. <sup>6</sup> 27 autres économies.

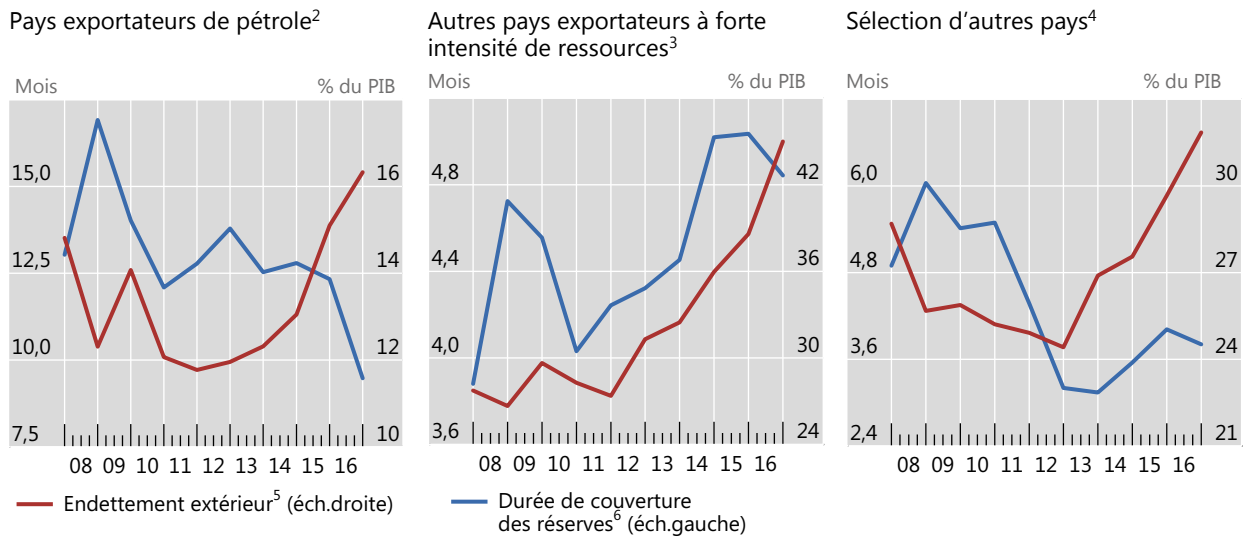
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2017 ; et calculs BRI.

Une situation budgétaire tendue ainsi que des réserves internationales limitées ont réduit la marge de manœuvre des autorités dans de nombreux pays. Durant le boum de la dernière décennie, plusieurs économies ont augmenté leurs dépenses publiques, notamment pour financer leurs investissements en infrastructures. Ensuite, la baisse des revenus provenant des exportations de produits de base et la dépréciation des monnaies ont fait grimper la dette extérieure (graphique 3). La dette publique extérieure s'est accrue en moyenne de 10 % du PIB en Afrique

subsaharienne en 2014-2016, pour s'établir à une moyenne de 56 %, et de 7 points de pourcentage, à 68 %, en Afrique du Nord. La dette du secteur privé s'est également alourdie dans plusieurs pays. Un certain nombre d'entre eux ont pratiquement épuisé leurs réserves internationales en soutenant leur monnaie (Christensen (2016)). En conséquence, le ratio de couverture des réserves des pays exportateurs de pétrole a diminué de plus de 12 mois à moins de 10 mois d'importations de biens et services. Dans les pays de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC)<sup>3</sup>, il est revenu de plus de quatre mois à moins de deux mois en 2016. Dans quelques cas, par exemple en Angola, en Guinée et au Libéria, les banques ont perdu leurs relations de correspondant bancaire à l'étranger, ce qui a affaibli le financement des échanges (FMI (2017b)).

### Alourdissement de l'endettement extérieur et dégradation de la couverture des réserves<sup>1</sup>

Graphique 3



<sup>1</sup> Moyenne pondérée des pays indiqués sur la base des PIB et PPA mobiles. <sup>2</sup> Algérie, Angola, Cameroun, République du Congo, Gabon, Guinée équatoriale, Nigéria, Soudan et Tchad. <sup>3</sup> Pays non exportateurs de pétrole à forte intensité de ressources : Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Ghana, Guinée, Libéria, Mali, Namibie, Niger, République centrafricaine, République démocratique du Congo, Sierra Leone, Tanzanie et Zambie. <sup>4</sup> 27 autres économies. <sup>5</sup> Dette extérieure totale en % du PIB. <sup>6</sup> En mois d'importations de biens et services.

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2017 ; et calculs BRI.

### Risques liés à la montée du protectionnisme

L'intégration commerciale et financière de la plupart des pays d'Afrique à l'économie mondiale est limitée et souvent concentrée sur quelques-uns d'entre eux. La production et les exportations du continent ne se sont pas diversifiées des produits de base essentiels aux produits manufacturiers – évolution habituelle dans les EME d'Asie et d'Amérique latine (Christensen (2016)). La forte proportion de produits de

<sup>3</sup> La CEMAC comprend le Cameroun, la République centrafricaine (RCA), la République du Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad.

base bruts dans les exportations de nombreux pays subsahariens signifie que ceux-ci ne participent qu'aux premiers stades des chaînes de valeur mondiales<sup>4</sup>.

Comme la plupart des exportations d'Afrique ne sont pas en concurrence directe avec les produits des économies avancées, le continent pourrait être moins *directement* affecté par la montée du protectionnisme. Cependant, si les mesures protectionnistes font diminuer le commerce et la croissance au plan mondial, elles influenceront *indirectement* les perspectives de croissance de l'Afrique. Outre le canal conventionnel du commerce, le protectionnisme risque d'entraîner d'importants réalignements des principaux taux de change qui pourraient se répercuter sur les économies africaines – dont la dette est, pour une large part, libellée en devises. Les pays à régime de change fixe, notamment, pourraient connaître de fortes fluctuations de leur compétitivité extérieure.

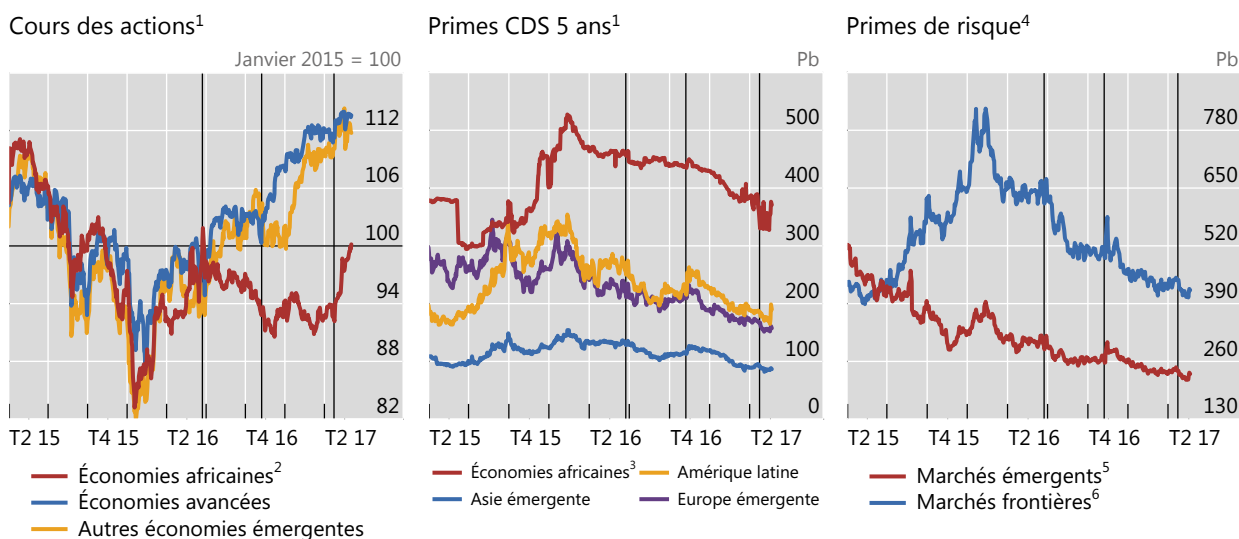
La menace protectionniste signifierait généralement pour la banque centrale un arbitrage entre stabilisation du taux de change et activité économique. Un relèvement des taux d'intérêt pourrait, certes, soutenir la monnaie et écarter l'inflation, mais au prix d'une réduction de la demande agrégée et, donc, du PIB. De plus, un abaissement des taux d'intérêt n'encouragera pas nécessairement la production si une large partie de la dette est libellée en devises ou si le pays est tributaire du crédit étranger : en pareil cas, la dépréciation de la monnaie risquerait, en réalité, de déprimer la demande (Kearns et Patel (2016))<sup>5</sup>. Les interventions de change pourraient atténuer l'arbitrage entre forces économiques opposées, mais sans l'éliminer. Si elles se prolongeaient, elles pourraient même aggraver le problème en empêchant l'indispensable ajustement structurel.

## Événements défavorables sur les marchés financiers mondiaux

L'Afrique ressent déjà les effets de l'incertitude croissante sur les marchés financiers (graphique 4). Le référendum sur le Brexit a déclenché des turbulences sur le marché boursier d'Afrique du Sud (Banque mondiale (2017a)). Les émissions de dette souveraine ont nettement ralenti en 2016, à mesure que les conditions financières se durcissaient. Le Ghana et l'Afrique du Sud ont été les seuls pays d'Afrique subsaharienne à recourir au marché obligataire international cette année-là ; d'autres (comme le Nigéria) ont repoussé leurs émissions à 2017. Les conditions de marché se sont améliorées en 2017 et les résultats de l'élection présidentielle en France ont soulagé les places financières, notamment parce que le vainqueur du scrutin était considéré comme plus favorable à la préservation du lien entre franc CFA et euro.

<sup>4</sup> Certes, ce phénomène n'est pas généralisé. Cinq pays (Afrique du Sud, Éthiopie, Kenya, Seychelles et Tanzanie) sont plus profondément intégrés, par exemple dans l'agriculture et l'agro-industrie (FMI (2017c)).

<sup>5</sup> Le phénomène de couverture naturelle par les recettes d'exportation risque de ne pas fonctionner dans ce scénario, étant donné que le protectionnisme est susceptible de réduire le volume des échanges.



Les lignes verticales correspondent au 23 juin 2016 (référendum britannique sur la sortie de l'UE), au 8 novembre 2016 (élection présidentielle américaine) et au 23 avril 2017 (premier tour de l'élection présidentielle française).

CDS = contrats dérivés sur défaut

<sup>1</sup> Moyenne pondérée sur la base des PIB et PPA mobiles. <sup>2</sup> Afrique du Sud, Botswana, Côte d'Ivoire, Égypte, Ghana, Kenya, Maroc, Nigéria, Tunisie, Ouganda et Zambie. <sup>3</sup> Afrique du Sud, Algérie, Angola, Égypte, Ghana, Maroc, Nigéria et Tunisie. <sup>4</sup> Moyenne arithmétique des écarts de rendement des économies composant l'indice JPMorgan EMBI Global. <sup>5</sup> Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Hongrie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Turquie et Ukraine. <sup>6</sup> Côte d'Ivoire, Égypte, Gabon, Ghana, Kenya, Maroc, Nigéria, Sénégal, Tunisie et Zambie.

Sources : Bloomberg ; Datastream ; JPMorgan Chase ; Markit ; données nationales ; et calculs BRI.

Une dépréciation excessive du change ou une augmentation des primes de risque pourraient grandement limiter la marge de manœuvre des autorités pour mener une politique monétaire accommodante. Certes, une dépréciation de la monnaie peut être la bienvenue dans la mesure où elle facilite un ajustement externe. Cependant, le taux de change peut aussi baisser de façon excessive et amplifier les chocs mondiaux. Une forte perte de valeur de la monnaie pourrait alimenter l'inflation ou miner la confiance des investisseurs et, de ce fait, forcer la banque centrale à relever les taux d'intérêt pour écarter toute anticipation d'une nouvelle dépréciation.

Plus généralement, une hausse des primes de risque entraînée par une perte de confiance des investisseurs pourrait poser un grave problème. Ce phénomène est généralement déclenché par des positions budgétaire et extérieure défavorables ou par des doutes quant à la détermination et la capacité des autorités à mener un ajustement structurel nécessaire. Une hausse des primes de risque pourrait se traduire par un soudain tarissement des entrées de capitaux, ce qui renforcerait encore les pressions à la baisse sur la monnaie. Dans ces conditions, un resserrement de la politique monétaire est peu susceptible d'aider, puisqu'il risquerait d'alourdir la charge de la dette et, donc, de faire encore augmenter les primes de risque.

Un relèvement des taux d'intérêt américains pourrait entraîner un renversement des flux de capitaux semblable à celui qui a suivi la GFC. Depuis quelques années, plusieurs économies d'Afrique sont fortement tributaires des entrées d'investissements de portefeuille ou de crédit bancaire à court terme (graphique A2). Ces flux s'expliquent sans doute plus par la quête de rendement des investisseurs que



par l'amélioration des perspectives économiques des pays bénéficiaires. Ils pourraient donc s'inverser rapidement si les conditions de marché venaient à changer.

## Évolution de la politique de banque centrale

Comme analysé plus en détail ci-dessous, la politique macroéconomique de beaucoup d'économies d'Afrique s'est distinguée à plusieurs égards de celle d'autres pays. Premièrement, peu de pays africains ont laissé leur monnaie se déprécier autant que les autres EME, par exemple en Amérique latine. Ils ont été de plus en plus nombreux à recourir à des mesures administratives.

Deuxièmement, beaucoup d'économies d'Afrique ont maintenu leurs taux d'intérêt assez bas, malgré d'intenses pressions sur le change et une hausse de l'inflation. Cette attitude s'éloigne de celle adoptée par certains pays d'Amérique latine exportateurs de produits de base, qui ont relevé leurs taux directeurs pour garder les anticipations d'inflation bien ancrées (cas de la Colombie et du Mexique, par exemple)<sup>6</sup>.

Enfin, nombre d'économies d'Afrique ont moins bien réussi que d'autres EME à protéger leurs banques des répercussions de la baisse des produits de base, d'une forte dépréciation de la monnaie et d'un ralentissement de la croissance. Cela pourrait s'expliquer par une plus grande faiblesse de leur surveillance prudentielle – qui a permis d'importantes asymétries de devises (du côté des prêteurs ou des emprunteurs) – et par la concentration des portefeuilles. En outre, leurs dispositifs macroprudentiels sont généralement moins développés, à quelques exceptions près.

## Politique de change

Les taux de change semblent être devenus moins flexibles en Afrique depuis la GFC. Près de 60 % des pays ont un dispositif d'ancrage de leur monnaie et les autres ont tendance à adopter des régimes moins souples (FMI (2016)). La plupart des économies à ancrage formel appartiennent à la zone franc CFA, et leur monnaie est arrimée à l'euro. La moitié d'entre elles sont exportatrices de pétrole. Depuis 2008, huit pays ont abandonné le flottage *de jure* au profit d'un régime moins flexible (Burundi, Ghana, Guinée, Libéria, Mozambique, République démocratique du Congo, Rwanda et Zambie). Seuls l'Afrique du Sud et l'Ouganda ont un régime de change flottant *de facto* et pratiquent peu d'interventions.

Nombre des changements de régime qui ont eu lieu après 2008 étaient liés au cycle du cours des produits de base et aux flux de capitaux correspondants. Beaucoup de banques centrales ont réagi au boum des produits de base en luttant contre une appréciation du change et en accumulant des réserves. Lorsque les cours des produits de base se sont mis à baisser et que des tensions sont apparues, seuls quelques pays (comme la Zambie) ont laissé leur monnaie se déprécier. Beaucoup d'autres ne l'ont pas fait, du moins dans un premier temps<sup>7</sup>. Ainsi, l'Angola et le Nigéria, deux des

<sup>6</sup> La plupart des EME d'Europe centrale et orientale ainsi que d'Asie étaient confrontées à des défis bien différents : une appréciation de leur monnaie et des pressions déflationnistes. Voir Upper (2016).

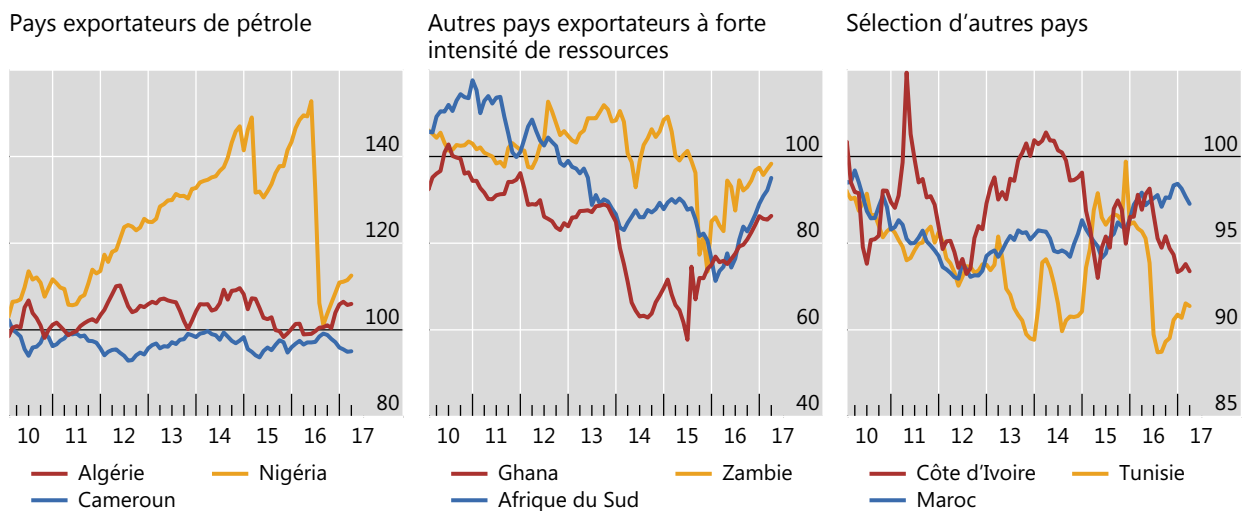
<sup>7</sup> Dans certains cas, cette attitude a eu un effet défavorable sur l'expansion du secteur privé, surtout en association avec des contrôles administratifs sur les achats de devises (Christensen (2016)).

grands pays exportateurs de pétrole du continent, n'ont laissé leur change s'ajuster qu'avec un long décalage et pas suffisamment pour éliminer l'écart avec les taux parallèles. En conséquence, le taux de change effectif réel a fortement augmenté (graphique 5). L'Algérie, grand pays exportateur de pétrole, a choisi de ne pas laisser sa monnaie se déprécier, préférant puiser dans ses réserves. La prime par rapport au taux parallèle s'élevait à environ 60 % en mai 2017 (FMI (2017b)). L'Égypte, en revanche, a libéralisé son régime de change dans le contexte des réformes plus larges de novembre 2016 ; elle a soutenu le change en relevant ses taux directeurs par étapes d'un total de 750 points de base en 2016 et jusqu'en mai 2017.

## Taux de change effectifs réels<sup>1</sup>

Moyenne 2005–2009 = 100

Graphique 5



<sup>1</sup> Une augmentation indique une appréciation.

Sources : Datastream ; et calculs BRI.

La réticence à laisser la monnaie se déprécier peut refléter les craintes d'un ajustement excessif, de pressions inflationnistes ou d'une vive augmentation de la charge de la dette (extérieure). Elle peut aussi révéler les préoccupations de ces pays quant au risque que de fortes fluctuations de change ne découragent l'investissement étranger en actifs libellés en monnaie locale.

Plusieurs pays qui ne souhaitent pas laisser leur monnaie se déprécier ont eu recours au contrôle des changes<sup>8</sup>. Si de telles mesures ont pu contribuer à atténuer les pressions à court terme, le prix à payer est généralement élevé. À court terme,

<sup>8</sup> L'Angola dispose d'une liste prioritaire pour l'accès aux devises au taux officiel, d'une taxe spéciale sur les paiements de services et de limites strictes sur les quantités de devises pour voyager. Au Nigéria, l'interdiction d'acheter des devises sur les marchés des changes officiels pour le paiement de 40 catégories de produits, introduite en juin 2015, est restée en vigueur même après juin 2016, lorsque le marché des changes interbancaire a été libéralisé. Le naira s'est déprécié dans un premier temps et l'écart entre taux de change officiel et taux interbancaire est revenu de 80 % à environ 25–30 %. Au Burundi, le rationnement des devises s'est accru, tandis qu'en Éthiopie, des restrictions sur les devises et sur les permis d'importation ont été introduites. En Algérie, les exportateurs doivent remettre leurs recettes d'exportation à la banque centrale, et les particuliers sont soumis à un plafond sur les quantités de devises allouées.

elles risquent de priver certains secteurs de biens intermédiaires importés (Banque mondiale (2017a)), ce qui peut avoir d'importantes répercussions. À moyen et long terme, elles peuvent limiter l'investissement étranger et entraîner des déséquilibres sectoriels, évolution susceptible de fortement réduire la croissance potentielle. En outre, les contrôles administratifs ont tendance à stimuler le marché parallèle et à y faire baisser le taux de change, renchérissant les importations et alimentant l'inflation. Dernier argument, et non des moindres, ils ouvrent la voie à la corruption.

Une fois en place, les contrôles administratifs ont tendance à évoluer de façon autonome, même lorsque la monnaie finit par se déprécier. En Angola et au Nigéria, les contrôles des changes sur les importations ont continué d'être appliqués alors que les monnaies s'étaient dépréciées.

## Politique de taux d'intérêt

Les politiques de taux d'intérêt varient fortement sur le continent africain, même entre pays confrontés à des chocs relativement semblables<sup>9</sup>. Certaines banques centrales ont relevé leurs taux d'intérêt en réaction à la baisse des prix des produits de base et à la diminution des entrées de capitaux (Kenya, Tanzanie et Ouganda, par exemple), alors que d'autres l'ont fait plus tard ou pas du tout, de sorte que les taux réels étaient de plus en plus négatifs (graphique A2). Dans les pays exportateurs de pétrole, les taux directeurs sont devenus très négatifs en Angola et au Nigéria, malgré un relèvement des taux. En Algérie, la banque centrale a laissé ses taux directeurs inchangés en dépit de fortes tensions sur les réserves. Dans la CEMAC<sup>10</sup>, les pressions exercées sur le franc CFA par la chute des cours du pétrole ont coïncidé avec un abaissement des taux directeurs, ce qui a entraîné une nouvelle ponction sur des réserves déjà maigres. Les taux directeurs ne se sont redressés qu'en mars 2017, où ils ont été relevés de 50 points de base.

## Politique prudentielle

Ces dernières années, la baisse des cours des produits de base, la dépréciation des monnaies et le ralentissement de la croissance ont entraîné une augmentation substantielle des prêts improductifs dans de nombreux pays (graphique 6). Ceci n'est pas sans rappeler l'instabilité bancaire des années 80 et 90<sup>11</sup>. Deux facteurs rendent de nombreux systèmes bancaires africains particulièrement vulnérables : des asymétries de devises relativement importantes (tableau A2) ; et la concentration du portefeuille de prêts, qui comprend de fortes expositions envers le gouvernement ou envers quelques grandes entreprises appartenant souvent au secteur des produits de base. Ces vulnérabilités pourraient indiquer des faiblesses des cadres réglementaires et prudentiels.

<sup>9</sup> Les taux d'intérêt demeurent un instrument clé de la politique monétaire en Afrique, bien que le canal des taux d'intérêt soit plutôt faible en raison du manque de profondeur des marchés financiers, comme le confirment les réponses des banques centrales au questionnaire de la BRI (tableau A1).

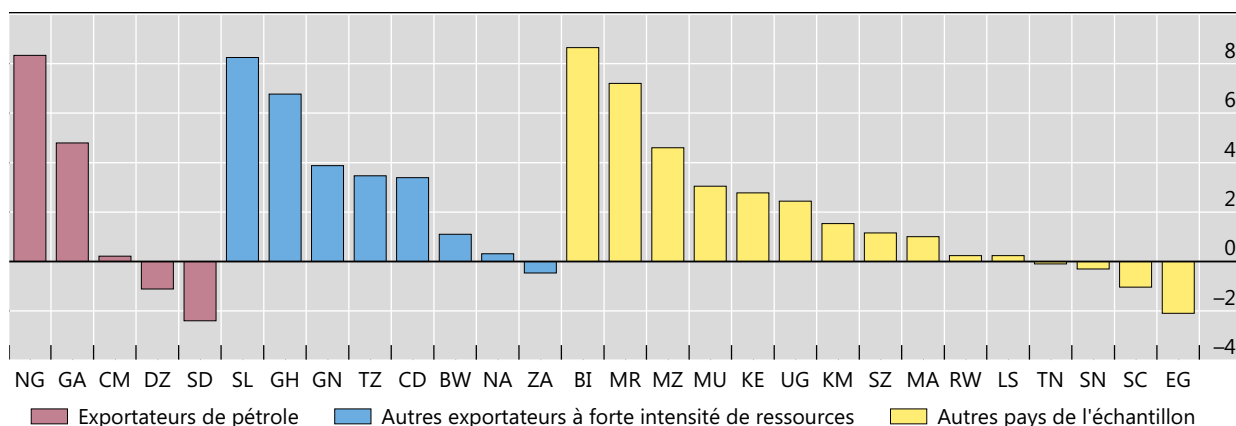
<sup>10</sup> Cameroun, République centrafricaine, République du Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Tchad.

<sup>11</sup> En revanche, les années 2000 n'ont connu pratiquement aucune crise bancaire. Les principales raisons des crises des années 80 et 90 étaient la libéralisation financière qui a précédé les modifications correspondantes des cadres réglementaires, les problèmes de gouvernance au niveau des banques ou de l'autorité de réglementation, les prêts de complaisance accordés par des banques d'État ou contrôlées par l'État, les prêts à des parties liées et le pillage. Voir FMI (publication à paraître).

## Augmentation de la part des prêts improductifs<sup>1</sup>

En points de pourcentage

Graphique 6



BI = Burundi ; BW = Botswana ; CD = République démocratique du Congo ; CM = Cameroun ; DZ = Algérie ; EG = Égypte ; GA = Gabon ; GH = Ghana ; GN = Guinée ; KE = Kenya ; KM = Comores ; LS = Lesotho ; MA = Maroc ; MR = Mauritanie ; MU = Maurice ; MZ = Mozambique ; NA = Namibie ; NG = Nigéria ; RW = Rwanda ; SC = Seychelles ; SD = Soudan ; SL = Sierra Leone ; SN = Sénégal ; SZ = Swaziland ; TN = Tunisie ; TZ = Tanzanie ; UG = Ouganda ; ZA = Afrique du Sud.

<sup>1</sup> Ratio prêts bancaires improductifs/total des prêts bruts. Variation entre 2013 et les dernières données disponibles.

Sources : Banque mondiale ; et calculs BRI.

Ces faiblesses pourraient aussi contribuer à expliquer pourquoi assez peu de pays ont mis en place des cadres macroprudentiels<sup>12</sup>. De tels dispositifs ont pour but d'accroître la résilience du système financier aux chocs agrégés en constituant des volants de sécurité et en lissant le cycle financier. Les cadres macroprudentiels complètent les mesures microprudentielles, qui se concentrent sur les risques encourus par chaque établissement et considèrent le reste du système financier et l'économie comme donnés<sup>13</sup>.

L'application des cadres macroprudentiels est délicate à plusieurs titres. Premièrement, du fait de la rareté des données dans de nombreuses économies. Deuxièmement, en raison des répercussions transfrontières de l'activité des banques de dimension internationale. En Afrique, les banques panafricaines ont comblé le vide laissé par le retrait des établissements européens (BRI (2014), FMI (2015)). Dans 14 pays, 14 banques panafricaines représentent plus de 50 % des dépôts, tandis que dans neuf autres pays, cette proportion est de 30–50 %. Certaines banques panafricaines ont mis au point des opérations très complexes et difficiles à contrôler comprenant des activités bancaires et non bancaires, notamment dans les secteurs

<sup>12</sup> Selon le questionnaire BRI, seuls l'Afrique du Sud, l'Égypte, Maurice, la Tunisie et l'Ouganda ont mis en place des cadres macroprudentiels, même si ces derniers sont à l'étude dans d'autres économies, comme le Ghana. En outre, le cas de la Namibie illustre la façon dont les instruments macroprudentiels sont utilisés en pratique. Face aux risques provenant de la hausse des prix du logement, de l'endettement des ménages et des liens entre banques et établissements financiers non bancaires de très grande taille – considérés comme une vulnérabilité macro-critique –, la banque centrale a introduit en 2016 des limites sur le ratio prêt/valeur pour les achats de résidences secondaires ; la mesure est entrée en vigueur en mars 2017. Les autorités ont également finalisé un dispositif en faveur de la stabilité financière destiné à améliorer la coordination entre institutions chargées du contrôle prudentiel et de la réglementation du système financier (FMI (2016c)).

<sup>13</sup> Pour une définition, voir Conseil de stabilité financière, BRI et FMI : *Macroprudential policy tools and frameworks: Progress report to G20*, octobre 2011.

de l'assurance et des titres : la principale préoccupation à cet égard tient au fait que les banques panafricaines ne sont pas toutes supervisées sur une base consolidée par l'autorité prudentielle de leur pays d'origine (par exemple, dans la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest).

## Conclusions

L'Afrique, bien qu'elle soit moins intégrée dans l'écosystème économique international que d'autres régions, ne peut pas échapper aux retombées des évolutions de l'économie mondiale. Or, si les perspectives de cette dernière n'ont pas été aussi favorables depuis plusieurs années, des risques demeurent. En outre, les incertitudes politiques s'accroissent et certains principes de base du système économique mondial actuel sont remis en question. Cela a des conséquences immédiates pour toutes les économies. En Afrique, les principaux canaux de transmission sont les prix des produits de base, les taux de change et les taux d'intérêt, qui reflètent l'évolution de la demande étrangère ainsi que la situation des marchés financiers internationaux, lesquelles affectent l'accès au crédit extérieur et les conditions de celui-ci.

Face aux chocs de ces dernières années (chute des prix des produits de base et pressions baissières sur les taux de change), la réaction de nombreuses banques centrales africaines a été très différente de celle de leurs homologues d'autres régions confrontées aux mêmes défis, par exemple en Amérique latine. Les banques centrales africaines se sont montrées bien moins disposées à laisser leurs monnaies se déprécier que celles d'Amérique latine, qui ont vu dans la flexibilité des taux de change - soutenue par les taux d'intérêt et, surtout, par la politique budgétaire - un moyen d'aider l'économie à s'adapter aux chocs extérieurs. Les autorités africaines ont également davantage fait appel aux contrôles administratifs que la plupart des pays latino-américains pour lever les pressions sur les taux de change, malgré les coûts économiques que l'on connaît. Enfin, la baisse des prix des produits de base et le fléchissement de la croissance ont mis au jour les faiblesses des systèmes bancaire et financier de plusieurs économies africaines. Par ailleurs, l'apparition de banques panafricaines participant aux transactions bancaires et non bancaires transfrontières pourrait créer des fragilités qui ne sont pas aisément détectables. Dans ce contexte, un renforcement des cadres réglementaires et prudentiels pourrait améliorer la résilience des économies africaines. L'essor des banques panafricaines appelle aussi une coordination étroite entre les instances de contrôle des pays d'origine et d'accueil. En outre, des cadres macroprudentiels pourraient aider les autorités à identifier rapidement et gérer les fragilités à travers les secteurs financiers et les frontières en vue de mieux préserver le système financier.

Il n'y a rien de neuf dans le fait que les pays africains réagissent aux évolutions de la situation internationale. Mais dans un contexte associant une faiblesse persistante des prix des produits de base, un durcissement des conditions du crédit extérieur et une hausse des taux d'intérêt dans certaines économies avancées et émergentes, ces pays sont confrontés à un environnement externe difficile. Il est par conséquent important pour les décideurs, banques centrales comprises, d'œuvrer en faveur de la résilience afin de faire face à toute condition extérieure défavorable.

## Références

Banque des règlements internationaux (2011), « Banques centrales d'Afrique : perspectives dans un monde en mutation », *BIS Papers*, n° 56, septembre.

——— (2014), « Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière », *BIS Papers*, n° 76, février.

——— (2015), « Les cycles financiers et l'économie réelle », *85<sup>e</sup> Rapport annuel*, pp. 43–63.

——— (2017), *87<sup>e</sup> Rapport annuel*, 25 juin.

Banque mondiale (2017a), « Weak investment in uncertain times », *Perspectives économiques mondiales*, janvier.

——— (2017b), *Africa's Pulse* n° 15, avril.

——— (2017c), « Une reprise fragile », *Perspectives économiques mondiales*, juin.

Centre africain pour la transformation économique (2014), *2014 African Transformation Report-Growth with Depth*.

Christensen, B. (2016), « L'Afrique face aux défis liés à la faiblesse des prix des produits de base », *BIS Papers*, n° 87, septembre.

Fonds monétaire international (2015), *Pan-African banks, opportunities and challenges for cross-border oversight*.

——— (2016a), *Perspectives économiques régionales*, Afrique subsaharienne, avril.

——— (2016b), *Perspectives économiques régionales*, Afrique subsaharienne, avril et octobre.

——— (2016c), *Country Report-Namibia*, n° 16/373, décembre.

——— (2017a), *Perspectives de l'économie mondiale*, avril.

——— (2017b), *Country Report-Algeria*, n° 17/114, juin.

——— (2017c), « A rebalancing act for China and Africa: The effects of China's rebalancing on Sub-Saharan Africa's trade and growth », *Departmental Papers*.

——— (à paraître), *Macroprudential frameworks in SSA*.

Kearns, J. et Patel, N. (2016), « Le canal financier des taux de change neutralise-t-il le canal des échanges ? », *Rapport trimestriel BRI*.

Upper, C. (2016), *Inflation mechanisms, expectations and monetary policy: overview*, *BIS Papers* n° 89, novembre.

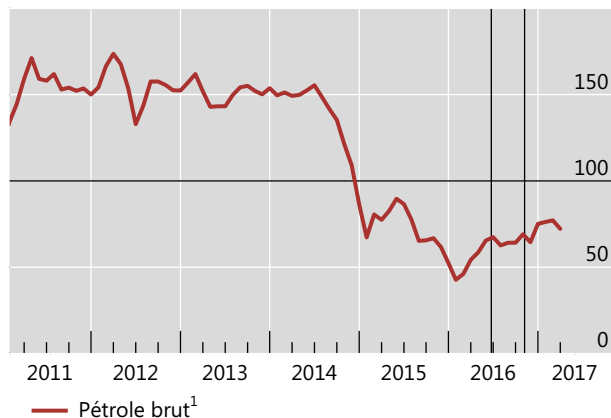
## Annexe

### Léger redressement du cours des produits de base

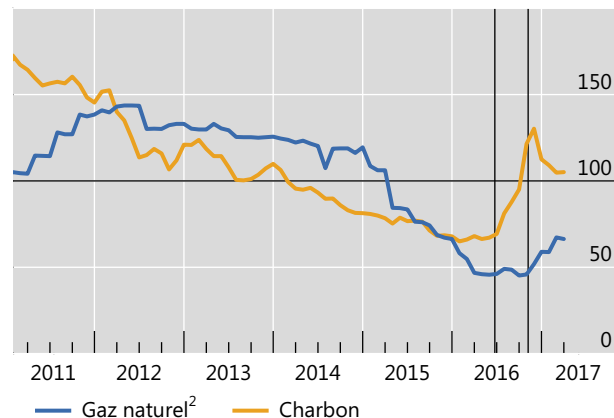
Moyenne 2005–2010 = 100

Graphique A1

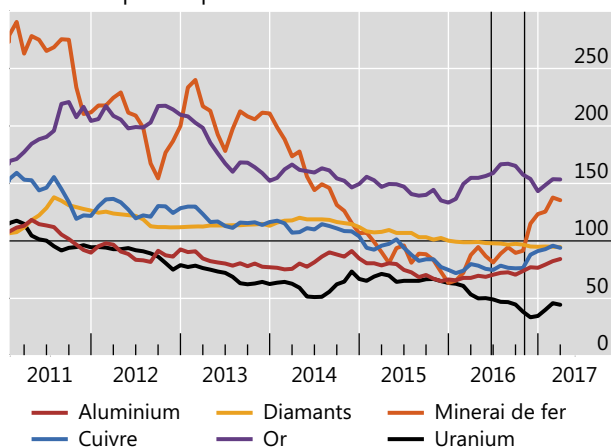
Pétrole brut



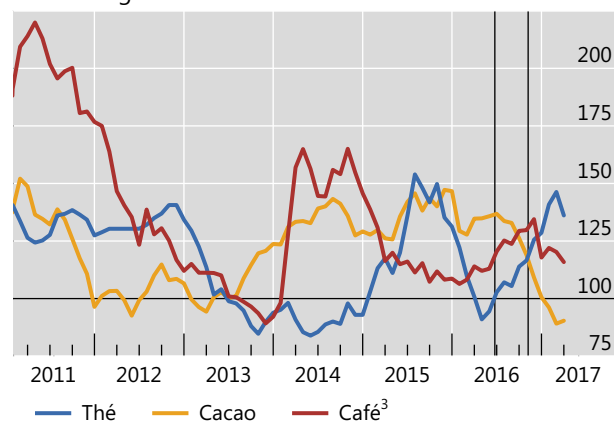
Gaz naturel et charbon



Métaux et pierres précieuses



Produits agricoles



Les lignes verticales correspondent au 23 juin 2016 (référendum britannique sur la sortie de l'UE) et au 8 novembre 2016 (élection présidentielle américaine).

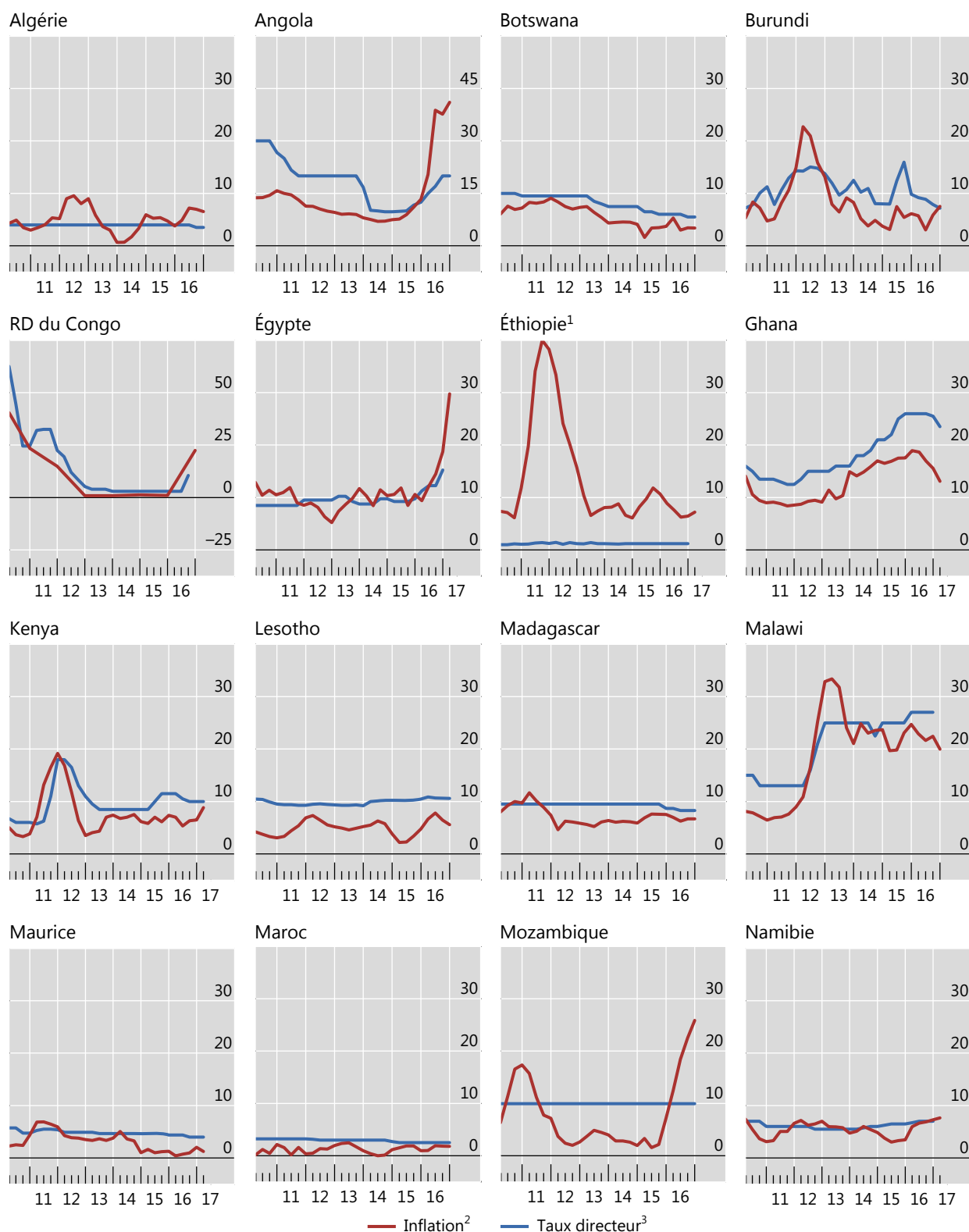
<sup>1</sup> Brent daté. <sup>2</sup> Prix frontière du gaz naturel russe en Allemagne. <sup>3</sup> Autres arabicas doux.

Sources : FMI, *Prix des produits de base primaires* ; Datastream ; et calculs BRL.

# Indice des prix à la consommation et taux directeurs

En pourcentage

Graphique A2



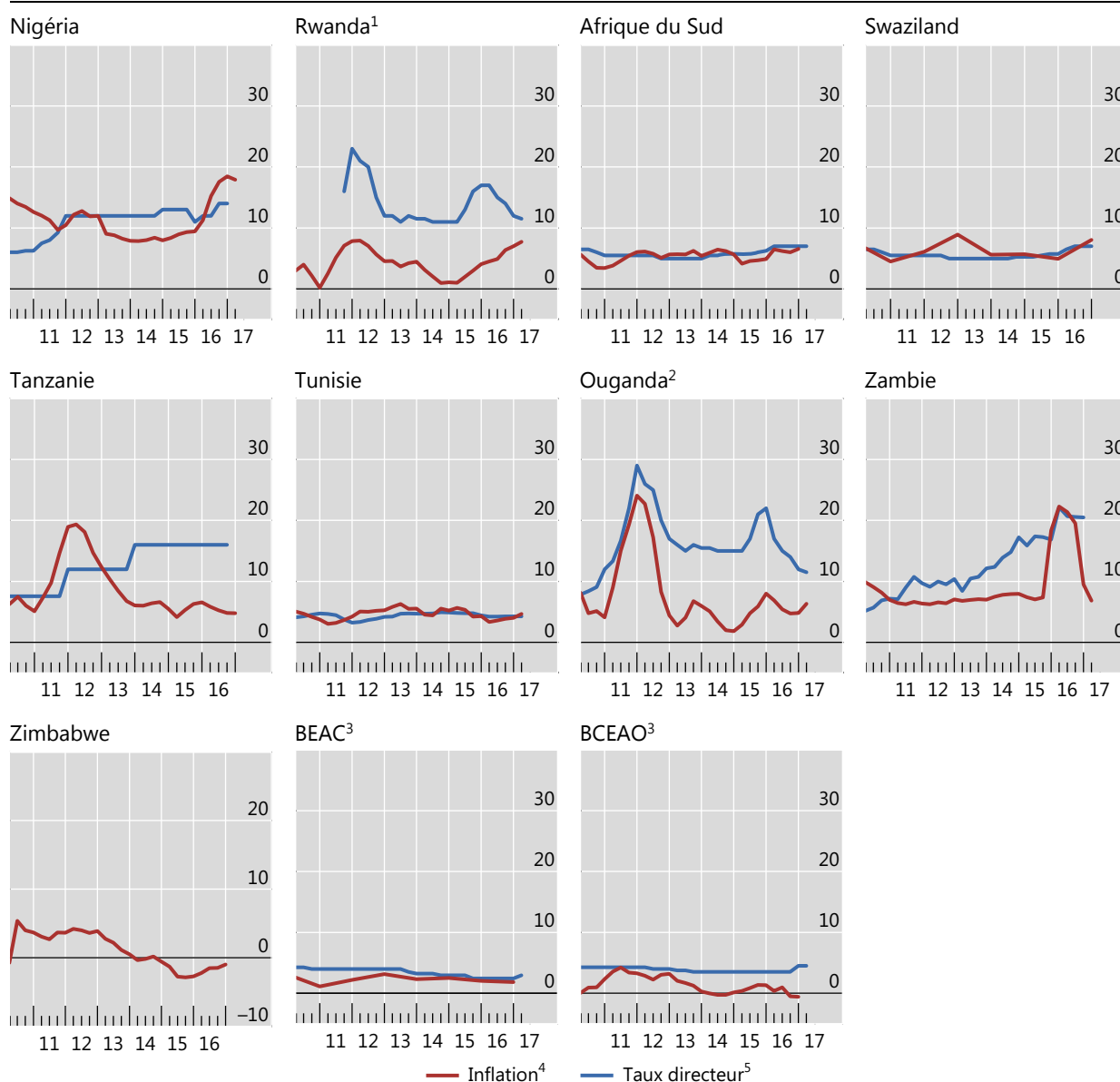
<sup>1</sup> Le taux des bons du Trésor est utilisé comme taux directeur. <sup>2</sup> Variation sur un an. <sup>3</sup> Ligne 60 des Statistiques financières internationales du FMI.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* et *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2017 ; Datastream ; et calculs BRI.



## Indice des prix à la consommation et taux directeurs (suite)

En pourcentage



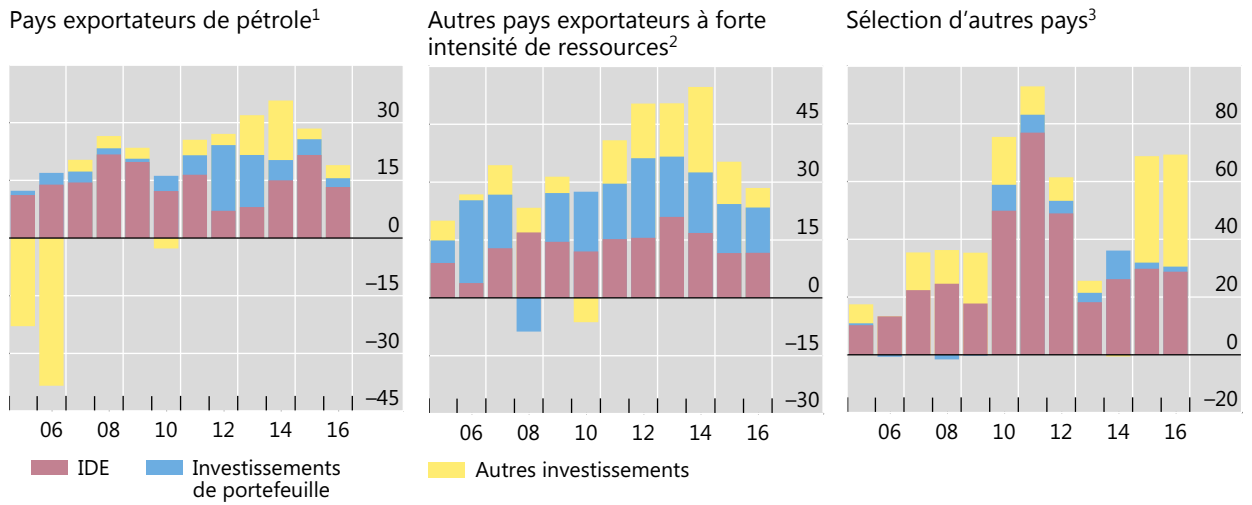
<sup>1</sup> Le taux clé des pensions de la BNR est utilisé comme taux directeur. <sup>2</sup> Le taux de la banque centrale est utilisé comme taux directeur après janvier 2016. <sup>3</sup> Pour l'inflation, moyenne des économies membres, pondérée sur la base des PIB et PPA mobiles. <sup>4</sup> Variation sur un an. <sup>5</sup> Ligne 60 des Statistiques financières internationales du FMI.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* et *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2017 ; Datastream ; questionnaire et calculs BRI.

## Entrées nettes de capitaux privés en Afrique

En milliards de dollars

Graphique A3



<sup>1</sup> Algérie, Angola, Cameroun, République du Congo, Gabon, Guinée équatoriale, Nigéria, Soudan et Tchad. <sup>2</sup> Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Ghana, Libéria, Mali, Namibie, Niger, République centrafricaine, République démocratique du Congo, Sierra Leone, Tanzanie et Zambie. <sup>3</sup> 24 autres économies.

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2017 ; et calculs BRI.

## Principaux instruments de politique monétaire

Tableau A1

	Plafonds de crédit	Exigences de réserves/ actifs liquides	Taux de l'escompte/ taux directeur	Opérations d'open market <sup>1</sup>	Interven-tions de change	Persuasion	Autres <sup>2</sup>
Afrique du Sud		✓	✓	✓	✓		
Angola		✓	✓	✓	✓		
Botswana		✓	✓	✓	✓	✓	
Congo, RD		✓	✓	✓	✓		
Égypte	✓	✓	✓	✓			
Éthiopie		✓	✓	✓	✓	✓	
Ghana		✓	✓	✓	✓		
Kenya		✓	✓	✓	✓	✓	
Lesotho	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Madagascar		✓	✓	✓	✓		
Malawi		✓	✓	✓	✓	✓	
Maroc		✓	✓				
Maurice		✓	✓	✓	✓		
Mozambique		✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ouganda			✓	✓			
Swaziland		✓	✓	✓		✓	
Tanzanie		✓	✓	✓	✓		✓
Tunisie		✓	✓	✓			
CEMAC <sup>3</sup>		✓	✓				✓

<sup>1</sup> Y compris achats ou ventes d'effets de banque. <sup>2</sup> Facilité de prêt au jour le jour (crédit Lombard) (Lesotho) ; facilité permanente (dépôt et prêt) (Mozambique) ; prises (mises) en pension assorties de sûretés (Tanzanie) ; et plafond de refinancement des banques (CEMAC). <sup>3</sup> Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale.

Source : questionnaire BRI.

## Avoirs et engagements en devises des banques commerciales

En % du total des avoirs et engagements

Tableau A2

		2007	2012	2016
Afrique du Sud	Engagements	–	12,0	9,5
	Avoirs	–	13,9	13,0
Angola	Engagements	55,6	58,5	34,4
	Avoirs	54,1	48,1	40,8
Botswana	Engagements	26,3	13,1	14,7
	Avoirs	1,9	3,9	4,7
Congo, RD	Engagements	73,7	77,3	78,1
	Avoirs	73,1	75,6	78,0
Égypte	Engagements	31,6	24,6	36,7
	Avoirs	31,1	24,1	36,6
Éthiopie	Engagements	2,5	1,9	1,5
	Avoirs	6,7	5,9	3,0
Ghana	Engagements	27,5	29,7	28,2
	Avoirs	26,1	24,5	23,9
Kenya	Engagements	16,2	21,0	22,6
	Avoirs	8,7	13,3	16,8
Lesotho	Engagements	–	–	0,2
	Avoirs	–	–	1,1
Madagascar	Engagements	20,1	17,5	15,7
	Avoirs	21,6	18,5	16,6
Malawi	Engagements	17,3	17,9	24,3
	Avoirs	11,7	17,8	11,9
Maroc	Engagements	2,8	4,3	6,0
	Avoirs	7,3	6,1	7,4
Maurice	Engagements	69,4	63,9	61,9
	Avoirs	66,2	61,8	61,4
Mozambique	Engagements	34,9	31,2	33,5
	Avoirs	32,9	29,1	32,7
Ouganda	Engagements	30,9	30,1	35,9
	Avoirs	30,1	31,7	35,6
Swaziland	Engagements	1,0	6,6	2,6
	Avoirs	11,0	18,2	14,5
Tanzanie	Engagements	33,8	34,4	37,4
	Avoirs	29,1	31,0	31,1
Tunisie	Engagements	14,4	13,1	14,6
	Avoirs	11,5	11,2	10,8
CEMAC <sup>1</sup>	Engagements	–	1,8	2,5
	Avoirs	–	7,2	4,1

Remarque : le signe « – » signifie que les données ne sont pas disponibles. <sup>1</sup> Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale.

Source : questionnaire BRI.

## Volumes précédents dans la série sur l'Afrique

<b>Titre</b>	<b>Date de publication</b>
Challenges of low commodity prices for Africa (BIS Papers n° 87) L'Afrique face aux défis liés à la faiblesse des prix des produits de base	Septembre 2016
The role of central banks in macroeconomic and financial stability (BIS Papers n° 76) Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière	Février 2014
Central banking in Africa: prospects in a changing world (BIS Papers n° 56) Banques centrales d'Afrique : perspectives dans un monde en mutation	Septembre 2011
Financial Market developments in Africa: new challenges for central banks? Développements récents au sein des marchés financiers d'Afrique : de nouveaux défis pour les banques centrales ?	Novembre 2007
Central banks and the challenge of development Les banques centrales et le défi du développement	Mai 2006

Les différents volumes sont consultables et disponibles sur le site de la BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).