

Bâtir une nouvelle structure de financement pour le développement de l'Afrique

En 2020, le PIB mondial a chuté de 4,4 % d'après la Banque mondiale. L'économie africaine n'a pas été épargnée par la crise. La crise du Covid s'est traduite par un effondrement des flux financiers vers l'Afrique. Les investissements directs à l'étranger vers le continent, qui avaient déjà chuté de 10,3 % pour s'établir à 45,4 milliards de dollars en 2019¹ selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED), ont chuté de près de 40 % et les flux de transferts des migrants de 25 % en 2020 (Banque européenne d'investissement)². La pression fiscale dans la plupart des pays, qui varie autour de 17,2 %³, est restée très faible malgré les réformes entreprises dans ce domaine. Alors que la directrice générale du FMI Kristalina Georgieva estime l'important besoin de financement de l'Afrique à environ 1 200 milliards de dollars pour la période 2020-2023, le service de la dette publique extérieure a augmenté pour la majeure partie des pays africains, comme l'illustre le cas de la Zambie endettée en 2019 à 80 % du PIB (Banque africaine de développement) et ayant dépassé la barre des 100 % du PIB en 2020 selon les estimations⁴. Pourtant, ce n'est pas tant le montant de la dette qui importe mais l'impossibilité des pays africains de se financer à bas coût sur les marchés pour mener des investissements productifs et nourrir la croissance suffisante qui permette de rembourser la dette. L'Afrique fait cependant preuve d'innovation. Elle est l'objet de transformations financières exceptionnelles et même leader sur toute une série d'innovations fintech. Les trois années à venir sont donc décisives et l'occasion pour l'Afrique de bâtir une nouvelle structure de financement (source de croissance).

¹ UNCTAD, *World investment report*, 2020

² <http://www.eib.org/fr/publications/economic-report-banking-in-africa-financing-transformation-amid-uncertainty>

³ OECD/AUC/ATAF (2020), *Revenue Statistics in Africa 2020: 1990-2018*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/14e1edb1-en-fr>.

⁴ Banque africaine de développement, *Perspectives économiques en Afrique 2020*

Ce texte vise à traduire en 6 points les énoncés de convergence du Consensus de Dakar⁵ du 2 décembre 2019 en décisions. 1) Il est tout d'abord nécessaire de revoir les méthodes de rating des pays africains pour leur redonner les moyens d'investir grâce à une structure monoline. 2) Dans un même temps, l'urgence de la crise du covid requiert de mettre en place un financement d'urgence par le prolongement du moratoire sur la dette. 3) Comme l'ont fait auparavant les pays développés à économie de marché, l'Afrique doit ensuite développer un système financier qui lui est propre. 4) Pour cela, elle peut capitaliser sur son avance par rapport aux pays de l'OCDE dans de nombreux secteurs de technologie financière et sur son réseau de fintech très important. 5) Son système financier reste cependant fragile. 6) Il est donc indispensable pour bâtir une nouvelle structure de financement de mettre en place des instruments financiers ambitieux ainsi qu'un réseau de places financières élaborées et adaptées à la situation du continent.

POINT 1 : Améliorer la notation des pays africains.

Comme mentionné dans la sixième proposition du consensus de Dakar, la notation des pays africains doit être améliorée pour redonner aux pays l'oxygène nécessaire pour investir dans la croissance. Le développement de l'Afrique ne peut plus être conditionné à la sévère notation des trois grandes agences internationales. Pour cela, il faut utiliser toutes les techniques financières à notre disposition, y compris la technique de *monoline*. Mais l'amélioration de la notation correspond à des investissements productifs dans les secteurs de la technologie, de l'industrie, de l'agriculture, de la santé ou de l'éducation tout en prenant en compte l'impact environnemental et le choc terroriste. Par ailleurs, comme le stipulent les premier et deuxième points du Consensus de Dakar, il doit également accompagner la mise en œuvre de réformes fiscales inclusives, équitables et multilatérales, ainsi qu'une amélioration et une décentralisation de la gouvernance des finances publiques.

⁵ *Le Consensus de Dakar* – Conférence Internationale – « Afrique Développement durable & dette soutenable », 2 décembre 2019

Dès lors, l'amélioration de la notation des pays africains peut passer par les trois points suivants :

1) Les organisations internationales, le G20 et les pays membres du Club de Paris doivent user de leur influence et s'engager à rappeler aux agences de notation la nécessité d'attribuer des notes objectives aux dettes émises par les pays africains.

2) Il faut recourir à un instrument spécifique pour améliorer la notation : effectuer un rehaussement de crédit africain (*monoline*). Déjà utilisé dans les années 2000, cette technique financière repose sur un établissement financier spécialisé qui apporte sa garantie à un agent émetteur de créances sur un marché financier pour améliorer sa notation. Ce rehaussement de crédit a un coût pour l'établissement financier qui serait ici supporté par les organismes internationaux et les pays qui le souhaitent en y dédiant une partie de leur aide publique au développement. De cette manière, ils garantiraient une partie des prêts accordés aux pays africains pour soulager les finances nationales et redonner confiance aux investisseurs privés.

3) Deux structures doivent être créées pour rendre plus objective la notation des dettes africaines et plus équitable la gouvernance financière mondiale (points 6 et 7 du Consensus de Dakar).

- La première, une **agence internationale de notation pour l'Afrique** composée de l'ensemble des grandes institutions financières africaines (Banque africaine de développement, Banque ouest-africaine de développement, Banque de développement des États de l'Afrique Centrale, Fond de solidarité africain), des institutions financières internationales (Fond monétaire international, Banque Mondiale) 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 (Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings). 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 États africains. Cette structure bénéficierait de la meilleure note possible (AAA) ce qui permettrait de rehausser les notes des obligations des pays africains. Comme dans tout monoline, la garantie est irrévocable, inconditionnelle, payable à première demande, individuelle et non solidaire, c'est-à-dire que chaque membre s'acquitte de ses obligations de paiement uniquement dans la mesure de son engagement proportionnel. Le suivi des investissements liés à ces garanties est assuré par l'agence internationale de notation pour l'Afrique.

POINT 2 : Mettre en place des financements d'urgence

Il y a urgence. L'Afrique doit retrouver les moyens d'investir. C'est pourquoi, il est absolument nécessaire de prolonger le moratoire décidé pour une partie des pays africains par les pays du G20 et le Club de Paris le 15 avril 2020. Chaque année, les organisations internationales doivent réévaluer le niveau de revenu national que le pays aurait atteint sans la crise du Covid. Le moratoire doit donc être prolongé jusqu'à ce que l'Afrique retrouve le niveau de croissance évalué prenant en compte la chute due à la crise du Covid et les croissances qui auraient dû être obtenues selon les projections de la Banque africaine de développement dans ses Perspectives économiques en Afrique (2020), à savoir une accélération de la croissance économique en Afrique de 3,9 % en 2020 et 4,1 % en 2021. Il convient alors de suspendre le moratoire lorsque la croissance actuelle du pays a atteint cette actualisation des prévisions de croissance en l'absence de crise du Covid. Nul doute que la résilience et le potentiel des économies africaines leur permettront d'atteindre ce niveau rapidement.

Il est également nécessaire d'annuler les dettes odieuses (contractées par un régime à l'encontre de l'intérêt public avec la connivence des créanciers, SACK 1929)

ou illégitimes (contractées en défaveur de l'intérêt général de la population). Cependant, ces discussions doivent prendre en compte de manière transparente et en un même lieu l'intégralité de la dette souveraine (créances bilatérales, multilatérales ou privées). Les investissements prioritaires en matière de santé, d'éducation et de secours aux populations doivent passer avant le service de la dette.

POINT 3 : Le développement des pays se fait à travers une articulation optimale entre l'économie réelle et l'organisation d'un système financier complet.

Sans système financier et fiscal efficace, les pays peinent à catalyser les ressources financières internes et ont donc davantage recours aux financements externes. M. KALECKI et I. SACHS (1966)⁶ ont constaté qu'un financement externe du développement sert en réalité à financer le déficit de la balance des paiements et manque son objectif de financement de l'investissement productif.

Chaque pays développe donc un système financier qui lui est propre et qui développe sa croissance. Tous les pays, notamment les Etats-Unis et les pays européens, ont connu le défi de créer un système financier adapté. Les Etats-Unis créèrent la FED en 1913 pour superviser la gestion de la monnaie et surveiller le bon fonctionnement des banques américaines suite à la panique bancaire de 1907. L'Allemagne doit quant à elle son modèle de banque « universelle » (banque de dépôt et banque d'investissement) qui remonte à la fin du XIX^e siècle au rapport très étroit entre l'industrie et le système financier. Ce modèle permettait aux banques de collecter des dépôts bancaires de court-terme et d'investir sur le long-terme dans des grands projets industriels. Ainsi, la Deutsche Bank est née à Berlin en 1870 et a contribué au développement du groupe Siemens à l'international. La France également n'a cessé de faire évoluer son système financier. Elle passe après la Seconde guerre mondiale d'une économie financée en grande partie par l'autofinancement à une économie d'endettement puis à une économie des marchés financiers dans les années 1980. Les institutions financières prennent

⁶ Kalecki, M., & Sachs, I. (1966). Forms of Foreign Aid: An economic analysis. *Social Science Information*

progressivement le relai du financement de la croissance lors du désengagement de l'Etat. Les SICAV sont créées dans ce contexte en 1969 et répondent au besoin de drainer l'épargne des ménages.

L'Afrique à son tour doit aujourd'hui inventer le système financier le plus adapté à ses besoins, aux singularités des économies nationales pour renouer avec un fort niveau de croissance.

POINT 4 : L'Afrique est très en avance dans le secteur des technologies financières.

Les innovations en matière de technologie financière prennent justement en compte les besoins spécifiques du continent et le besoin de franchir des étapes de technologie très rapidement. Cela se traduit par un dynamisme accru des start-up ces dernières années en Afrique où 359 levées de fonds ont été réalisées par des start-up africaines en 2020, un chiffre en hausse de 44 % par rapport à 2019 avec 25 % de ces investissements dédiés aux fintech selon le rapport annuel sur le financement de la tech en Afrique du fond Partech⁷. Au cœur de la crise, ces start-up se révèlent résilientes mais on constate tout de même que les start-up les plus matures peinent à franchir un certain cap de développement. Elles font face à une réduction d'opportunités qui se traduit par un repli des investisseurs vers les jeunes pousses puisque le nombre de tours de table inférieurs à un million de dollars a augmenté de 90 %. A noter également la diffusion insuffisante de ces financements puisque sur les 26 pays étudiés dans le rapport, le Nigeria, l'Egypte, le Kenya et l'Afrique du Sud concentrent 80 % des volumes investis. Il n'en demeure pas moins que l'Afrique développe à toute allure des technologies financières.

Prenons l'exemple du paiement par mobile à l'origine du développement du système bancaire en Afrique. En 2014, à peine 22 % de la population éthiopienne possédait un compte bancaire selon des chiffres de la Banque mondiale mais la moitié des adultes possédaient un téléphone mobile. Le gouvernement éthiopien s'est fixé comme objectif d'atteindre 80 % de la population titulaire d'un compte bancaire en

⁷ Partech, *Africa Tech Venture Capital Report*, 2020

2020. Créé en 2015, le système de paiement mobile M-Birr répond à ce besoin. Il permet de payer mais également de recevoir ses allocations directement sur son compte mobile M-Birr et de les retirer dans un magasin franchisé. Ce système constitue une véritable innovation alors qu'il était autrefois nécessaire de faire un long trajet jusqu'à un point de paiement itinérant pour se faire remettre son allocation. Des fintech spécialisées dans la facilitation des transactions ont essaimé dans toutes l'Afrique, comme par exemple Paga, fintech nigériane qui compte 13 millions d'utilisateurs ou bien Farwy qui avec ses 2 millions de transactions journalières est devenu le plus grand réseau de paiement électronique en Egypte.

Autre innovation majeure, le Crédit-fintech, activité de crédit par le biais de plateformes numériques non exploitées par des banques commerciales, propose des frais de transaction moins élevés et une meilleure évaluation du risque de crédit. Il constitue une source de financement alternative pour les entreprises et les ménages et élargit l'accès au crédit à certains segments mal desservis. Il est particulièrement adapté au financement des petites entreprises et des particuliers moins aisés. C'est le cas des entreprises Yoco ou Zooma qui ont chacune levé 23 millions de dollars et qui s'attachent à soutenir des entrepreneurs africains exclus du système bancaire classique. L'entreprise kenyane Tala est peut-être l'exemple le plus emblématique de fintech d'octroi de prêts rapides aux entreprises. Elle octroie des prêts dont le montant varie entre 10\$ et 500\$ exclusivement par mobile, pèse aujourd'hui près de 100 millions de dollars et opère même en dehors des frontières de l'Afrique au Mexique ou aux Philippines.

Rappelons que par ailleurs, les ressources internes des pays d'Afrique sont insuffisantes. Comme évoqué auparavant, le taux de pression fiscale est en moyenne de 17,2% du PIB⁸. Il devrait baisser de 10% dans certains pays africains avec la crise du Covid selon Cheikh Kanté, Ministre d'Etat, envoyé spécial du Président de la République du Sénégal⁹. Les fintech font partie de la solution pour relever le défi de la fiscalité en Afrique. La majorité des pays du continent africain peinent à engranger

⁸ OECD/AUC/ATAF (2020), *Revenue Statistics in Africa 2020: 1990-2018*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/14e1edb1-en-fr>.

⁹ Tam Tam de l'Émergence, n°9, Janvier 2021

des revenus fiscaux pour financer les investissements nécessaires à leur développement. Il est donc urgent que les Etats se saisissent des outils qui permettent de capter une partie de la richesse créée sans étouffer la production et l'innovation. Les mesures de soutien aux PME contribuent à réduire la part du secteur informel dans l'économie aujourd'hui estimée à plus de 70 % de la production et donc de prélever des impôts qui seront réinvestis par l'Etat. L'Etat doit également soutenir les technologies émergentes. Ces start-ups prennent en compte la singularité du système financier du continent et contribuent à accroître la bancarisation de la population, la vente en ligne notamment de la production du secteur informel, les crédit-fintech ou encore le paiement d'achats en ligne par cash. C'est le projet de Wonder et de son activité de traitement de cash qui peut se révéler très utile pour les populations non connectées au réseau bancaire et qui souhaitent régler des factures, des achats en ligne et pourquoi pas leurs impôts, alors que plus de trois personnes sur quatre ne sont pas bancarisées en Afrique.

POINT 5 : Le système financier africain demeure fragile.

Malgré ces innovations, l'Afrique possède un système financier jeune, inégalement développé et qui manque encore de profondeur. Définissons le système financier comme un ensemble d'établissements financiers qui échangent des fonds via une organisation relativement informelle et qui permet l'adéquation entre offre et demande de capitaux régulée par la banque centrale et les autorités financières. Le système financier africain a éclos au XIX^e siècle en Egypte mais reste très disparate. Si les plus anciennes places financières africaines telles que la Bourse d'Égypte (1883) ou la Bourse de Johannesburg (1887) sont fondées à la fin du XIX^e siècle, les plus récentes ne datent que de 2016. Ce n'est qu'à partir de 1990 qu'elles ont connu une croissance spectaculaire, passant d'une douzaine à 28 aujourd'hui sur l'ensemble du continent. La capitalisation boursière a été multipliée par 9 en 25 ans, et plus de 3000 entreprises sont maintenant cotées sur toutes les bourses du continent. Ce chiffre demeure néanmoins assez faible. A titre de comparaison, la bourse de Bombay compte également 3000 cotations même si l'on retrouve sur les places boursières

africaines des filiales de multinationales telles que Danone, Total, Unilever, China State Construction and Engineering Corporation.

Les évolutions sont insuffisantes mais déjà très positives. La croissance de la capitalisation boursière en Afrique ces 25 dernières années pourrait donc s'expliquer par le nombre de places boursières et de marchés de bons du Trésor, mais également par la taille des entreprises qui choisissent d'entrer en bourse et par le regain d'activité des investisseurs, en particulier étrangers, sur les marchés africains à fort volume d'opérations comme en Afrique du Sud et en Egypte à la suite de réformes incitatives dans leur législation (créations d'indices boursiers, d'une autorité des marchés financiers, mise en place d'une chambre de compensation ou de règlement). Dans le même temps des efforts notables ont eu lieu en matière de réglementation (respect de Bâle III) et de sécurisation des échanges pour maintenir la confiance des investisseurs notamment étrangers.

Malgré une structuration des places financières, le manque de profondeur du système bancaire et le degré de financiarisation sont encore un réel frein au développement financier africain. Indicateur révélateur du degré de financiarisation, le crédit intérieur au secteur privé en pourcentage du PIB de l'Afrique subsaharienne est le plus faible au monde (24 %), la moitié du ratio moyen pour l'Amérique latine et les Caraïbes. L'Afrique de l'Ouest a la population adulte la moins bancarisée, 14 % contre 34 % pour l'Amérique latine et les Caraïbes. Ce retard peut être justifié par la lourdeur des formalités et les exigences relatives à l'ouverture d'un compte en banque, comme l'obligation de fournir une adresse officielle, une carte d'identité, une preuve d'emploi formelle, une justification de flux constant de revenus et de faire un dépôt minimum obligatoire. On observe des difficultés de financement chez les start-up en phase de croissance. Alors que la phase d'amorçage est très dynamique, Partech constate cependant un recul de 60 % des tickets moyens en phase de « growth ». Les start-up peinent donc à arriver à un stade plus mature qui permet l'entrée en bourse. Un soutien massif aux nouvelles technologies, en particulier financières, est donc indispensable.

POINT 6 : Développer un réseau de places financières sur le continent africain.

Pierre Cyrille Hautcoeur définit une place financière comme « une ville dans laquelle des opérateurs financiers organisent ou effectuent des transactions financières et les paiements qui leur sont liés. » Ces opérateurs peuvent relever d'un certain nombre de métiers et d'organisations différents, banques de détail, banques d'investissement, assureurs, cabinets d'audit, bourse de valeur et banques centrales, dans les places financières modernes et c'est bien l'interdépendance de l'ensemble de ces acteurs qui favorise la concentration et fait ainsi exister le concept de place.

Le concept de place financière n'est pas nouveau. Fernand Braudel¹⁰ avait explicité la succession d'économies mondes organisées autour de Venise et de Gênes en Italie, d'Anvers puis d'Amsterdam aux Pays-Bas, avant l'émergence de Londres comme place financière dominante au XIX^e siècle. Ces quelques exemples mettent en lumière l'articulation entre développement du commerce extérieur, place financière et développement économique.

Au cours de siècles suivants, les guerres et les crises, ont fait se succéder sur la scène internationale les places financières de première importance. Le cas de la Grande-Bretagne est assez explicite. Leader de l'économie mondiale lors de la Première révolution industrielle, elle détient un quart du stock d'or mondial en 1914, mais laisse sa position de leader aux Etats-Unis à la sortie de Première Guerre mondiale. Le New York Stock Exchange supplante durablement la City. Ce n'est qu'au cours des années 1980, avec le développement du marché des euro-dollars, dépôts, puis crédits et enfin émissions de titres réalisés en dollars à Londres entre acteurs financiers de tous pays que Londres revient sur le devant de la scène. Le développement de ce marché résulte d'un choix alors unique pour un pays de cette taille : le renoncement à une autonomie du système financier national. Au-delà encore de ce qui avait eu lieu au XIX^e siècle, la place de Londres devient le lieu de rendez-vous et d'activité de toutes les grandes banques mondiales, qui y réalisent un grand nombre d'opérations n'ayant rien à voir avec la Grande-Bretagne.

¹⁰ Fernand Braudel (1967) *Civilisation matérielle, économie et capitalisme : XVe-XVIIIe siècle*

Aujourd'hui, même si les consolidations bancaires demeurent régionales, la tendance est toujours à la concentration d'un maximum de services financiers dans le même écosystème. Or, on voit déjà poindre le défi pour l'Afrique. En effet, si le système financier se développe tous azimuts, la concentration de service pour les hubs existants est encore fragile. Il est vrai, il existe quelques exemples probants comme Casablanca, Johannesburg, Lagos ou Maurice qui sont les places les plus puissantes de la zone et qui sont de bonnes portes d'entrées pour la cotation d'entreprises internationales. Mais ne nous y trompons pas, la deuxième place financière d'Afrique est aujourd'hui Londres, avec près de 120 cotations d'entreprises africaines pour une valeur de 170 milliards de dollars. Il paraît donc nécessaire que se constituent quelques hubs majeurs autour de ces 28 bourses qui seraient un des piliers de l'investissement productif avec une bonne gouvernance (décentralisée) et une intensification des échanges commerciaux intra-zone. On trouverait dans un même secteur des banques, des institutions de régulation, une bourse, différents marchés de capitaux (monétaire, dérivés), des fonds d'investissements, des branches des sociétés de notation et de multiples entreprises de services financiers. Cela va bien plus loin que la seule bourse des valeurs mobilières. Il faudrait également aussi que ces écosystèmes s'organisent avec l'ensemble des agences de réglementation, de contrôle et de rating, des services d'assurance et de réassurance. Évidemment, on l'a vu, les bourses ont des niveaux de maturité différents, il faut donc envisager des hubs de niveaux différents avec des produits financiers de degré de complexité adaptés. On pourrait imaginer 3 niveaux de hubs différents, le premier le plus simple regroupant les bourses les plus jeunes où s'échangent des produits financiers de base (actions, obligations), le second plus sophistiqué où pourraient s'y joindre certains produits dérivés comme les forwards et les futurs. Enfin un troisième niveau pourrait convenir aux bourses les plus matures et où tous les produits structurés s'échangent déjà comme les swap, CDO, CDS, ETF, indices pays, etc. Les grandes places financières s'appuieraient évidemment sur ces bourses très complètes. Tous ces hubs seraient spécifiques au marché africain avec notamment des indices en commun, par exemple sur les matières premières, et développeraient des instruments financiers

susceptibles de canaliser l'épargne intérieure ou les remises de la diaspora pour des financements.

Comme toujours dans l'histoire du développement économique, l'économie réelle s'appuie sur des modalités de financement adaptées. La croissance des économies africaines reposera évidemment sur la mise en place de systèmes financiers du XXI^e siècle.

Jean-Hervé Lorenzi, Président d'honneur du Cercle des économistes avec Théodore Gentil et Léa Konini, chargés de recherche au Cercle des économistes