



La crise économique mondiale de 2008-2009 : quels impacts dans les pays d'Afrique subsaharienne ?

Introduction

Un peu plus de deux ans après le déclenchement de la crise financière internationale, les institutions financières internationales et les investisseurs privés expriment leur optimisme quant aux perspectives de l'Afrique subsaharienne. Cette perception favorable repose sur l'hypothèse d'une poursuite du rattrapage socioéconomique, de la puissance des facteurs structurels de la croissance (démographie et gains potentiels de productivité notamment) et des conséquences favorables de la spécialisation productive de la plupart des pays du continent. Bien que relativement peu intégrée à l'économie mondiale, l'Afrique subsaharienne n'a pourtant pas été épargnée par la crise mondiale. L'analyse empirique des impacts de la crise financière internationale sur les économies de cette région constitue précisément l'objet de cette étude.

Nous faisons l'hypothèse que la crise internationale a eu pour point de départ la faillite de la banque Lehman Brothers, intervenue en septembre 2008. Cet événement a provoqué une déstabilisation profonde du système bancaire et financier dans les pays du Nord avant d'entraîner un ralentissement global de l'activité. Les deux principales composantes de la croissance, la consommation et l'investissement, ont connu en effet une décélération rapide dans les économies avancées (l'investissement s'est contracté de plus de 10 % en 2009). Une observation sur longue période permet de prendre la mesure de la contraction des échanges (les importations se sont réduites de 12 % en volume en 2009) et des activités (les économies développées ont enregistré une récession de l'ordre de -3,2 % en 2009). Aucun événement de cette ampleur n'était intervenu dans les économies

Bastien Bedossa (bedossab@afd.fr) et
Gaëlle Letilly (letillyg@afd.fr)

*Division Analyse macroéconomique
et risque pays
Département de la Recherche, AFD*

développées depuis 1945. L'ampleur de ce choc et sa localisation dans les pays développés, principaux partenaires commerciaux des pays d'Afrique subsaharienne, méritent d'en observer les répercussions sur les économies africaines.

Pour structurer la réflexion, nous avons privilégié les apports de la littérature relative aux chocs macroéconomiques sur la croissance. La récurrence de ces chocs dans l'histoire économique des pays d'Afrique subsaharienne nous a guidés dans le choix du cadre analytique. En effet, les régimes de croissance dans la région se caractérisent par la répétition de chocs, parfois d'ampleur majeure et à une fréquence plus élevée que dans d'autres régions du monde. Cette littérature propose la construction de procédés empiriques pour détecter les chocs susceptibles d'avoir des conséquences durables sur le régime de croissance d'un pays, voire de le faire

basculer. C'est précisément la question que nous soulevons : le choc lié à la crise internationale aura-t-il des conséquences durables sur les régimes de croissance en Afrique subsaharienne ?

La méthodologie empirique employée permet une analyse standardisée et systématique sur un large échantillon de pays et offre un panorama du choc enregistré par les économies d'Afrique subsaharienne. Elle comporte toutefois des limites puisqu'elle ne considère pas les caractéristiques structurelles des pays. Afin de répondre à ces insuffisances et de compléter la réflexion sur la nature transitoire ou durable du choc sur la croissance, nous aborderons les répercussions de la crise internationale sur les déterminants de la croissance (situation financière extérieure, situation budgétaire et du secteur financier local). En complétant ainsi l'analyse, cette démarche offre l'opportunité de pointer d'éventuels déséquilibres à caractère durable et d'identifier les économies les plus vulnérables à moyen terme.

La première partie de cette étude examine les canaux de transmission de la crise internationale à l'Afrique subsaharienne. La deuxième partie rappelle le cadre analytique que nous avons privilégié, et propose d'appliquer les procédés empiriques qui en découlent au contexte du choc de la crise mondiale. La dernière partie de l'étude porte sur l'impact de la crise internationale sur les facteurs macroéconomiques et financiers de la croissance.

A ce stade, seules les premières conséquences de la crise mondiale sur le continent africain sont abordées. Si la crise est désormais passée, il n'en reste pas moins que le choc est susceptible d'avoir des conséquences à moyen et long termes qui n'ont pas encore été observées. En outre, le champ de l'analyse est également contraint par la faible disponibilité de données récentes pour certains pays. Dans ce contexte, nous aurons parfois recours à des données estimées ou projetées, qui ne couvrent pas toujours l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne.

Sommaire

1 / LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA CRISE INTERNATIONALE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE	3
1.1. Le canal commercial : l'impact sur les exportations	3
1.2. Le canal financier (1/2) : les investissements directs étrangers et les flux de portefeuille	5
1.3. Le canal financier (2/2) : les transferts de migrants et l'aide publique au développement	9
2 / LE CHOC SERA-T-IL TRANSITOIRE OU DURABLE ? UNE ANALYSE EMPIRIQUE	11
2.1. La détection d'un choc macroéconomique durable	11
2.2. La caractérisation d'un choc macroéconomique durable	13
3 / L'IMPACT DE LA CRISE SUR LES ÉQUILIBRES MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIERS	17
3.1. L'impact de la crise sur l'équilibre financier extérieur	17
3.2. L'impact de la crise sur la situation budgétaire	19
3.3. L'impact de la crise sur le secteur financier local	22
CONCLUSION	25
LISTE DES ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS	26
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	27

d'une forte spécialisation productive autour d'un secteur exportateur monoproduit. Ce facteur augmente notablement la vulnérabilité de ces pays à un choc sur leur commerce extérieur ;

- près de la moitié des pays de l'échantillon (Afrique du Sud, Cameroun, Kenya, Madagascar, Mozambique et Sénégal, notamment) présente un taux d'exportation compris entre 10 % et 40 % du PIB en moyenne entre 2006 et 2008. Les exportations de ces pays sont parfois plus diversifiées, même si leur sensibilité à un retournement des cours internationaux des matières premières reste souvent forte ;
- douze pays (parmi lesquels Bénin, Burkina Faso, Ethiopie, Mali et Niger) semblent être moins vulnérables à un choc extérieur, dans la mesure où leur faible taux d'exportation témoigne d'une intégration moindre au commerce international. Nous ne pouvons pas exclure que la mauvaise qualité des données soit en partie à l'origine de ces observations.

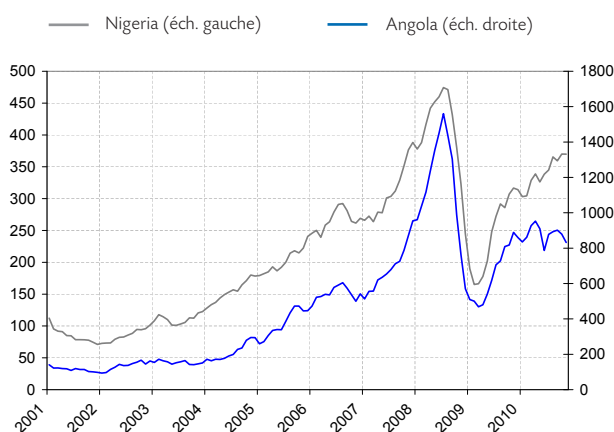
Afin d'examiner plus précisément l'impact direct de la crise mondiale, un nombre restreint de pays a été sélectionné. Cet échantillon comprend deux pays exportateurs de pétrole (Angola et Nigeria), un pays à revenu intermédiaire (Afrique du Sud) et deux pays à faible revenu (Ghana et Zambie).

Les pays exportateurs de pétrole ont subi un choc de forte ampleur sur leurs recettes d'exportation de biens relativement tôt après le déclenchement de la crise mondiale (cf. graphique 3). Le ralentissement international est responsable de la baisse de la demande en énergie fossile et de la chute des cours des matières premières^[2]. Toutefois, la production de pétrole en barils par jour en Angola et au Nigeria a moins fortement décliné que les exportations en valeur. Au Nigeria, la production de pétrole n'a presque pas évolué en 2008 et 2009^[3], tandis qu'elle ne s'est manifestement que peu réduite en Angola (cf. graphique 4). Au total, c'est davantage un effet prix qu'un effet volume qui explique la chute des revenus du commerce extérieur des pays africains exportateurs de pétrole.

S'agissant des pays à revenu intermédiaire, la situation apparaît différente. Dans le cas de l'Afrique du Sud (exportateur de produits miniers et de biens manufacturiers), les exportations en volume se sont contractées plus rapidement que les exportations en valeur entre le milieu de l'année 2008 et le début de l'année 2009 (cf. graphique 5). L'effet volume lié à la contraction de l'activité mondiale a joué un rôle plus important sur le commerce extérieur du pays que pour l'Angola et le Nigeria.

Graphique 3

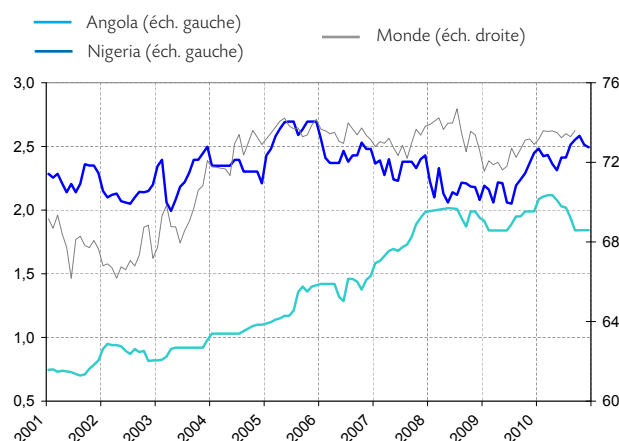
Exportations de biens de l'Angola et du Nigeria en USD (base 100 = 2000)



Sources : South African Reserve Bank (SARB), South African revenue Service (SARS), calculs AMR.

Graphique 4

Production pétrolière de l'Angola et du Nigeria (en millions de barils par jour)



Source : US Energy Information Administration.

[2] Le cours du baril de pétrole a cédé plus de la moitié de sa valeur en dollar entre juillet et décembre 2008. Outre la baisse de la demande internationale, certains commentateurs évoquent, pour expliquer l'importance du décrochage, le raccourcissement des horizons de placement et le déplacement des investisseurs vers des marchés moins volatils que ceux des matières premières.

[3] Ce sont davantage les problèmes de sécurité interne dans le Delta du Niger qui expliquent les soubresauts de la production d'hydrocarbures au Nigeria.

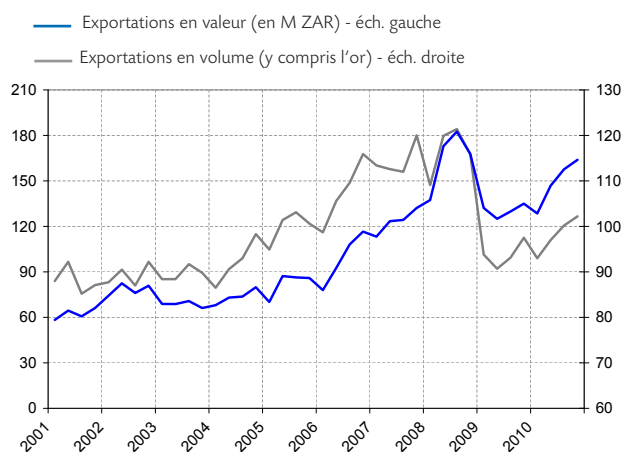


Le cas des pays à faible revenu se caractérise avant tout par une forte hétérogénéité de leurs structures productives. La plupart ont vu leurs exportations se contracter pendant la crise pour reprendre ensuite, à partir de 2009, une tendance haussière (voir les cas du Ghana et de la Zambie, graphique 6). Les pays à faible revenu avaient été touchés par la crise alimentaire intervenue entre 2007 et 2008, durant laquelle les prix des matières premières avaient fortement augmenté, conduisant à une dégradation des performances du secteur extérieur dans certains pays. Toutefois, l'effet désinflationniste de la crise

internationale a permis de limiter la baisse de la demande en volume adressée aux pays d'Afrique subsaharienne et a conduit en définitive à une dégradation modérée de leur situation extérieure. En outre, il est intéressant de noter la forte hausse de la variabilité des exportations au cours de la période récente pour cette catégorie de pays. C'est notamment le cas pour le Ghana, le Kenya, la Zambie et, dans une moindre mesure, le Bénin. Cette observation est à relier à la forte variabilité des prix des matières premières depuis les crises alimentaire et énergétique.

Graphique 5

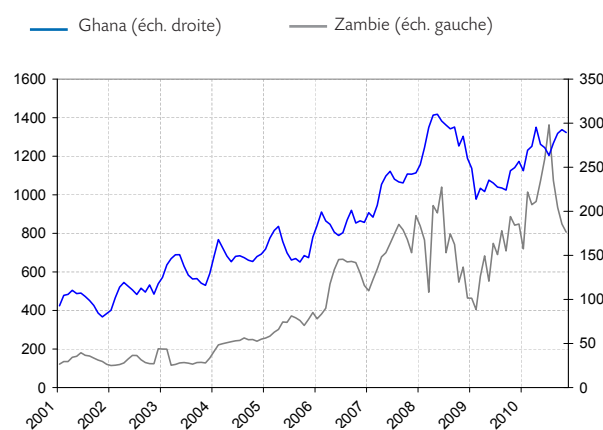
Exportations de biens de l'Afrique du Sud en valeur (M ZAR) et en volume (base 100 = 2000)



Sources : South African Reserve Bank (SARB), South African revenue Service (SARS), calculs AMR.

Graphique 6

Exportations de biens du Ghana et de la Zambie en valeur (base 100 = 2000)



Source : FMI (DOTS), calculs AMR.

1.2. Le canal financier (1/2) : les investissements directs étrangers et les flux de portefeuille

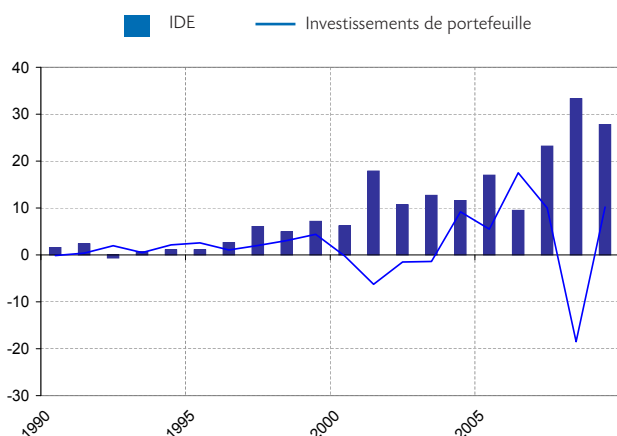
Dans le courant de la décennie 2000, l'Afrique subsaharienne a été en mesure de capter un volume croissant de capitaux étrangers, sous forme d'investissements directs étrangers (IDE) et d'investissements de portefeuille^[4] (cf. graphique 7).

Bien que peu intégré à la finance internationale, le continent n'a pas été épargné par la crise sur ce plan en raison d'un repli des investisseurs vers les marchés matures et moins risqués. Après une augmentation entre 2007 et 2008, où ils sont passés de 23,2 Mds USD à 33,3 Mds USD, les IDE nets à destination de l'Afrique subsaharienne auraient connu une baisse modérée en 2009, retombant à un niveau estimé à 27,8 Mds USD (les données restent provisoires à ce stade, cf. encadré 1).

[4] Les investisseurs internationaux portent un intérêt croissant aux marchés dits « frontières ». Des pôles financiers émergent au Ghana, au Kenya, au Nigeria ou encore en Tanzanie en réponse aux opportunités de rendement et à la volonté de diversification de la part des fonds de capital-risque.

Graphique 7

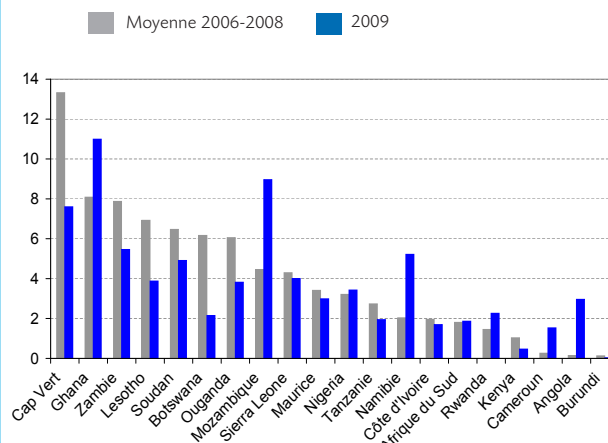
Flux de capitaux privés nets à destination de l'Afrique subsaharienne (en Mds USD)



Source : FMI (WEO).

Graphique 8

Evolution des IDE (en % du PIB)



Source : FMI (International Financial Statistics [IFS] et WEO), calculs AMR.

Encadré 1 Qualité et comparabilité des données statistiques des pays d'Afrique subsaharienne

Le diagnostic de l'impact de la crise sur les pays d'Afrique subsaharienne reste à ce stade contraint par les limites posées par la qualité et la disponibilité des données.

L'absence de statistiques infra-annuelles pour la plupart des pays, notamment celles de la croissance, ne permet pas une analyse fine. En outre, les données sont parfois calculées à partir d'enquêtes anciennes et les paramètres d'agrégation, calibrés sur la base de celles-ci, ne reflètent plus que partiellement la structure des économies. A titre illustratif, le changement de base des comptes nationaux ghanéens à la fin de l'année 2010, qui a conduit à une réévaluation significative du PIB (non prise en compte dans cette étude), confirme que l'irrégularité des actualisations se répercute sur la fiabilité des données.

Par ailleurs, si les réserves officielles de change sont régulièrement renseignées par les autorités des pays, conformément aux règles comptables internationales, les informations relatives aux finances publiques sont plus délicates à examiner. En effet, les divergences de nomenclature des postes budgétaires, la périodisation différente des années budgétaires ainsi que les délais de validation des données entravent la comparabilité des économies entre elles. Ces défauts d'harmonisation nous ont contraints à sélectionner un échantillon d'économies pour lesquelles les données étaient disponibles et, au moins dans une certaine mesure, consolidées. *De facto*, l'observation de l'impact de la crise internationale sur les finances publiques en Afrique subsaharienne n'est pas exhaustive.

Au total, l'analyse proposée repose sur des éléments statistiques encore provisoires dans la majorité des cas. C'est notamment le cas pour les données d'IDE et d'investissements de portefeuille pour les années 2009 et 2010. Par ailleurs, l'indisponibilité de ressources statistiques limite le champ possible d'examen. Par exemple, l'évolution des termes de l'échange, les répercussions de la crise sur le tissu productif et la situation socioéconomique (emploi, pauvreté, etc.) ainsi que la demande des services touristiques dans le contexte du ralentissement mondial (cas du Kenya, de Maurice et des Seychelles notamment) ne sont pas abordées dans cette étude.



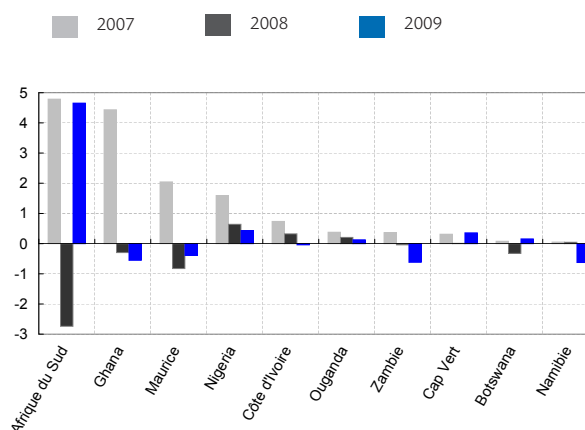
Entre 2006 et 2008, six pays de notre échantillon^[5] (Cap Vert, Ghana, Lesotho, Ouganda, Soudan et Zambie) présentent un flux d'IDE en part du PIB supérieur à 5 %. Ils se présentent naturellement comme étant les plus exposés à un retournement de ces flux, dans la mesure où ceux-ci constituent un élément important du financement externe de l'économie. Au regard des informations disponibles, les répercussions de la crise sur les IDE à destination des économies sous revue ne sont pas majeures. L'Afrique du Sud, le Ghana, le Mozambique, la Namibie, le Nigeria et le Rwanda, par exemple, auraient même enregistré un accroissement de leur ratio d'IDE relativement à leur PIB en 2009^[6] (cf. graphique 8).

C'est le retournement des flux de portefeuille, par essence volatils, qui témoigne le plus vivement des premiers effets des turbulences observées sur les marchés internationaux en 2008. A ce stade, seul un nombre restreint de pays d'Afrique subsaharienne sont concernés par un niveau tangible de flux de portefeuille en part du PIB. Il s'agit de l'Afrique du Sud, du Ghana, de Maurice et du Nigeria (cf. graphique 9). Par rapport à 2007, ceux-ci ont parfois enregistré des chutes brutales des flux de portefeuille entrants en 2008 (-7,5 points de pourcentage – pp – du PIB pour l'Afrique du Sud, -4,7 pp pour le Ghana, -2,9 pp pour Maurice et -1 pp pour le Nigeria). Cette chute s'est confirmée en 2009 sauf pour l'Afrique du Sud (et dans une moindre mesure pour le Nigeria), qui semble avoir retrouvé son niveau d'attractivité d'avant la crise.

Le retournement des flux de portefeuille résulte en partie des rapatriements, des cessions d'actifs ou des appels de marges des banques et des entreprises internationales qui détiennent des parts dans les entreprises d'Afrique subsaharienne, en vue de rééquilibrer les portefeuilles d'investissement, de compenser des pertes et éventuellement d'améliorer leurs ratios réglementaires. Ces comportements de repli sont à relier à la montée de l'aversion au risque et à la raréfaction des capitaux sur les marchés internationaux. En outre, certaines banques africaines se sont diversifiées au cours des années 2000 en proposant davantage de prêts aux ménages et de crédits à la consommation. Cette activité n'est pas stabilisée à l'heure actuelle et pourrait connaître un fort coup d'arrêt en lien avec la dégradation de la situation financière des emprunteurs (parfois liée à la hausse des taux d'intérêt). La montée des créances

Graphique 9

Flux de portefeuille entrants (en % du PIB)



Source : FMI (IFS et WEO), calculs AMR.

douteuses dans certaines économies a pu éloigner les investisseurs étrangers de ces activités en cours de développement en Afrique.

En définitive, la crise semble avoir exacerbé la polarisation des stratégies d'investissement en Afrique subsaharienne. Les investissements de portefeuille ont connu une forte baisse dès 2008 et n'ont retrouvé leur niveau d'avant la crise qu'en Afrique du Sud (cf. encadré 2). Ils continuent de refluer des pays où les marchés des capitaux sont les moins matures. Une logique de gestion du risque financier plus conservatrice pourrait être à l'origine de ce retour différencié des flux de portefeuille. Les IDE, principalement destinés à appuyer la production dans les secteurs extractifs, pourraient s'être maintenus en 2010. Cette dynamique doit sans doute être reliée à la réappréciation rapide des cours des matières premières après la crise et des perspectives de production minière sur le continent.

[5] L'échantillon est constitué de l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne pour lesquels les données d'IDE sont disponibles dans la base IFS pour la période 2006-2008/09.

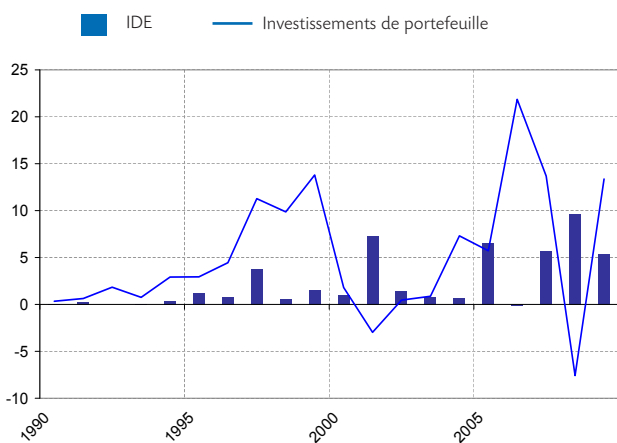
[6] L'effet dénominateur entre en ligne de compte dans les cas de l'Afrique du Sud, de la Namibie et du Rwanda pour lesquels le PIB s'est réduit en 2009.

En moyenne, depuis 2004, près de 90 % des investissements de portefeuille destinés à l'Afrique subsaharienne se dirigent vers l'Afrique du Sud et le Nigeria. Entre 2004 et 2007, ces deux pays ont connu un afflux conséquent puisque le montant a presque quadruplé au cours de cette période. L'Afrique du Sud a enregistré une importante sortie nette d'investissements de portefeuille en 2008, tandis que le Nigeria voyait ce type d'investissement se réduire de moitié la même année. En 2009, les investissements de portefeuille ont retrouvé leur niveau d'avant la crise en Afrique du Sud alors qu'ils continuaient de décroître au Nigeria (cf. graphiques 10 et 11). Le degré d'intégration à la sphère financière mondiale, ainsi que le niveau de risque propre aux investissements sur ces deux marchés expliquent cette différence.

Les IDE entrants en Afrique subsaharienne se concentrent aussi sur ces deux pays (54 % des IDE en 2008)^[7]. Ces investissements sont principalement destinés à soutenir les activités d'extraction de matières premières (pétrole, or, etc.) et les activités de service (banques, télécoms). Les IDE entrants en Afrique du Sud ont diminué de moitié en 2009 en lien avec la contraction générale de l'activité dans ce pays. Ils retrouvent ainsi leur niveau de 2007, équivalent à 5 Mds USD environ. A l'inverse, les IDE entrants au Nigeria ont légèrement augmenté en 2009, atteignant 5,8 Mds USD. Les déterminants des flux d'IDE dans ces deux pays restent de nature différente. Le volume d'IDE entrants au Nigeria est encore fortement indexé sur les perspectives d'évolution du cours du pétrole. Plus diversifiés, les IDE entrants en Afrique du Sud sont dépendants de l'évolution de l'activité dans ce pays.

Graphique 10

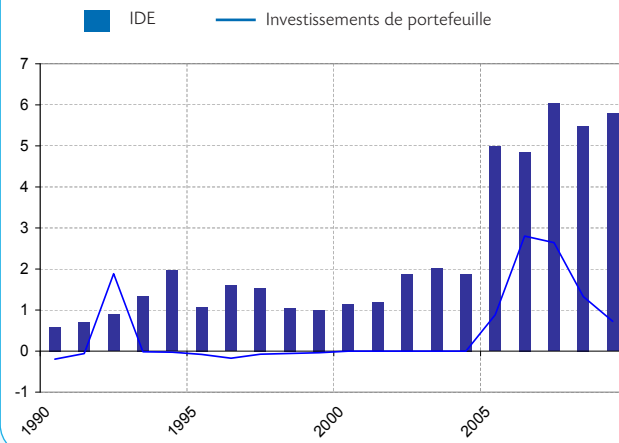
Flux de capitaux entrants à destination de l'Afrique du Sud (en Mds USD)



Source : FMI (IFS).

Graphique 11

Flux de capitaux entrants à destination du Nigeria (en Mds USD)



Source : FMI (IFS).

[7] Selon le FMI, 5 pays concentrent 83 % des IDE en 2008 (Afrique du Sud : 39 % ; Nigeria : 15 % ; Soudan : 10 % ; Ghana : 8 % ; Angola : 7 % ; Zambie : 4 %).



1.3. Le canal financier (2/2) : les transferts de migrants et l'aide publique au développement

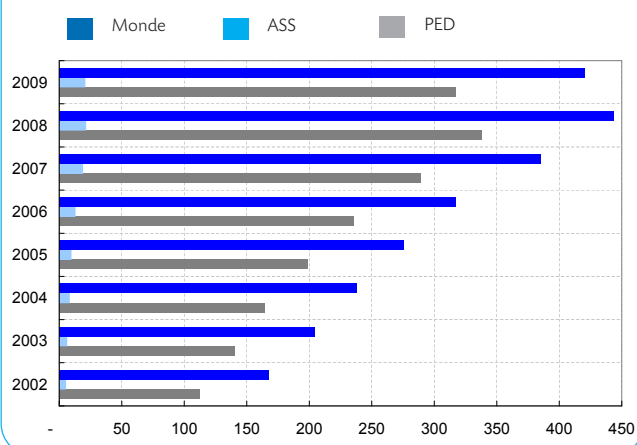
Pour certains pays, les transferts de migrants jouent un rôle significatif pour soutenir la demande domestique. Habituellement, ils contribuent à l'augmentation du revenu des ménages. A ce titre, ils sont un facteur de réduction de la pauvreté absolue et d'augmentation du revenu disponible distribué entre la consommation et l'épargne. Ils concourent également à réduire la contrainte de crédit des ménages. Ce faisant, ils renforcent la solvabilité des emprunteurs et facilitent donc l'accès des bénéficiaires au système financier.

Globalement, les transferts des migrants ont connu une forte augmentation depuis le début des années 2000 même si la part qui est dirigée vers l'Afrique subsaharienne reste modeste (cf. graphique 12). Selon la Banque mondiale, ils ont atteint un montant record de 211 Mds USD en 2008 avant de connaître une diminution de 3 % en 2009. Les transferts de migrants à

destination de l'Afrique subsaharienne ont toutefois moins diminué que la totalité des transferts de migrants mondiaux, qui se sont réduits de plus de 5 % en 2009. L'impact de cette diminution doit toutefois être analysé au regard de la dépendance des pays à ces transferts (cf. graphique 13). Bien que sujettes à caution, les données disponibles nous apprennent que six pays (Cap Vert, Gambie, Kenya, Sénégal, Sierra Leone et Togo) présentent un niveau de dépendance élevé aux transferts de migrants, ceux-ci constituant plus de 5 % de leur PIB en moyenne sur la période 2006-2008. Onze pays (dont l'Afrique du Sud, le Cameroun, la Côte d'Ivoire, le Ghana et Madagascar) affichent une faible dépendance aux transferts de migrants dans la mesure où ceux-ci représentent moins de 1 % du PIB sur cette période. Les autres pays montrent des taux de transferts de migrants modérés (compris entre 1 et 5 % du PIB sur la même période). Globalement, la crainte d'un choc sur les transferts de migrants en réaction à la récession des pays du Nord ne s'est pas matérialisée. La portée limitée de la baisse semblerait confirmer le fait que l'Afrique pourrait n'être que modérément touchée sur ce plan.

Graphique 12

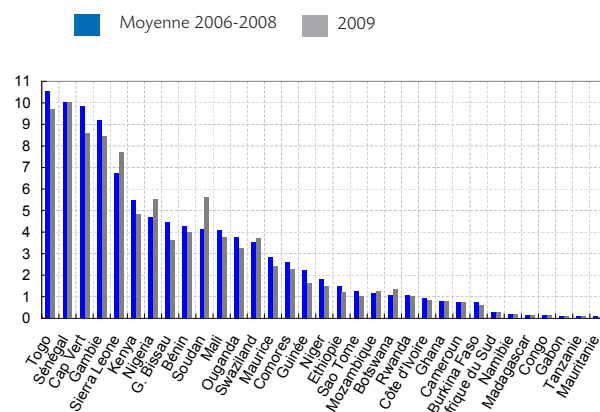
Transferts de migrants (en Mds USD)



Source : Banque mondiale (World Development Indicators, WDI).

Graphique 13

Evolution des transferts de migrants dans les pays d'Afrique subsaharienne (en % du PIB)



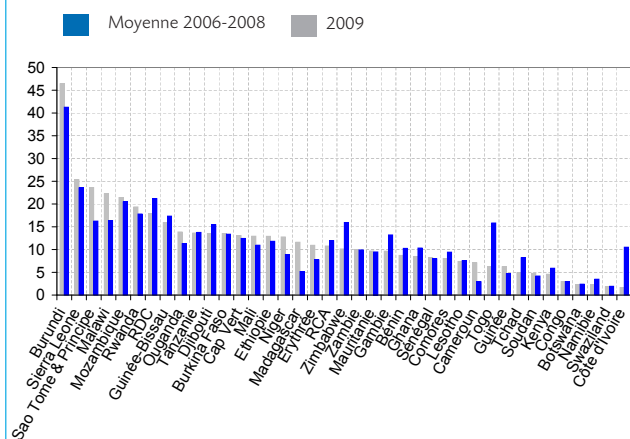
Sources : Banque mondiale (WDI), FMI (WEO), calculs AMR.

L'aide publique au développement (APD) est une autre source majeure de capitaux externes pour les pays d'Afrique subsaharienne. Entre 2006 et 2008, neuf pays présentent une très forte dépendance à l'aide internationale (Burundi, Guinée-Bissau, Liberia, Malawi, Mozambique, RDC, Rwanda, Sao Tome et Principe et Sierra Leone) dans la mesure où le niveau d'aide dépasse 15 % du PIB en moyenne (cf. graphique 14, le Liberia n'apparaissant pas sur le graphique pour plus de lisibilité). Globalement, le niveau d'APD totale à destination de l'Afrique subsaharienne s'est contracté en moyenne de 1,7 pp du PIB en 2009 par rapport à 2008, et de 0,8 pp du PIB par rapport à son niveau moyen entre 2006 et 2008. Sept des pays fortement dépendants de l'APD ont vu le niveau d'aide diminuer en 2009 par rapport au niveau moyen entre 2006 et 2008. Ces pays, qui sont les principaux bénéficiaires de l'aide sous forme de dons, sont particulièrement exposés à un choc sur les flux d'aide internationale. Une distinction devrait être faite entre aide bi- et multilatérale afin de mieux capter la sensibilité à une diminution de ces flux de capitaux. Ces deux types d'aide ne réagissent pas de la même manière à une crise internationale, l'aide bilatérale étant plus sujette à des arbitrages budgétaires défavorables dans les pays du Nord. Toutefois, les estimations du FMI (WEO, octobre 2010) tendent à montrer que l'aide au profit de l'Afrique subsaharienne (Afrique du Sud et Nigeria exclus) sous forme de dons aurait légèrement crû, passant de 2,9 % à 3,2 % du PIB entre 2008 et 2009. Les pays appartenant à la catégorie des pays à faible revenu et des Etats fragiles (Comores, Gambie, RDC et Zimbabwe notamment) auraient le plus bénéficié de cette hausse. En revanche, les prévisions pour l'année 2010 sont moins favorables, dans la mesure où elles prévoient une baisse des dons au profit de l'Afrique subsaharienne, à 2,7 % du PIB.

Pour certains pays, l'APD constitue la principale source de capitaux étrangers en raison de leur difficulté chronique à attirer des investissements productifs. Dans ce contexte, il est probable

Graphique 14

APD (en termes nets, en % du PIB)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques - OCDE (Comité d'aide au développement - CAD), FMI (WEO), calculs AMR

qu'une réduction des flux d'APD risquerait d'aggraver le déséquilibre de la balance des paiements et de fragiliser durablement leur position financière extérieure.

En définitive, la crise financière internationale a touché l'ensemble des pays du continent, dans une mesure toutefois variable. La nature et l'ampleur des répercussions dépendent de l'intégration commerciale et financière des pays à l'économie mondiale. L'impact du choc sur la croissance est plus spécifiquement examiné dans la deuxième partie de l'étude.

2 / Le choc sera-t-il transitoire ou durable ? Une analyse empirique

2.1. La détection d'un choc macroéconomique durable

La littérature empirique fournit un ensemble de critères pour distinguer les chocs macroéconomiques dont l'impact sur le régime de croissance peut être durable, et ceux dont l'impact restera temporaire. Cette littérature s'appuie sur l'hypothèse que certains chocs peuvent conduire à un changement de régime de croissance et que d'autres ne témoignent que d'un ralentissement provisoire de l'activité. Les chocs qui sont susceptibles de faire basculer une économie sur un autre régime de croissance, qu'il soit plus favorable ou plus dégradé que le précédent, sont plus spécifiquement ceux que cette littérature cherche à isoler. C'est dans ce contexte qu'un certain nombre de critères ont été construits afin d'identifier, dans l'historique de croissance d'un pays, les chocs qui ont conduit à un changement de régime de croissance (Becker et Mauro, 2006 ; Hausmann, Pritchett et Rodrik, 2004 ; Salinas et Iman, 2008). La récurrence des chocs dans l'historique de croissance des pays d'Afrique subsaharienne, et notamment des chocs dont l'impact s'est avéré durable, nous a incités à appliquer ces critères aux pays de la région. Plus précisément, dans cette partie, il s'agira de saisir le caractère durable ou transitoire du choc lié à la diffusion des effets de la crise internationale de 2008.

Un des apports majeurs de la typologie précédemment décrite est qu'elle conduit à utiliser des critères reproductibles sur un large échantillon de données. Dans la mesure où ceux-ci s'appuient essentiellement sur des statistiques de croissance, ces critères sont applicables le plus souvent sur des données historiques, même anciennes, et sur un très grand nombre de pays.

Toutefois, la littérature ne propose pas de définition unique d'un choc macroéconomique susceptible de modifier le régime de croissance d'un pays. La notion n'a été définie qu'en lien avec la construction des critères qui conduisent à détecter ce type de choc. Ces critères n'ont pas d'assise théorique à proprement parler et sont essentiellement de nature

statistique. La plupart s'appuient sur l'évolution du taux de croissance du PIB et tentent d'isoler les épisodes de variation brutale de la série (Hausmann, Pritchett et Rodrik, 2004 ; Salinas et Iman, 2008). L'hypothèse sous-jacente est que les épisodes de variation brutale du PIB affectent non seulement les performances à court terme mais peuvent aussi modifier durablement le régime de croissance d'un pays.

Nous appliquons dans cette étude deux critères simples utilisés dans la littérature (Becker et Mauro, 2006 ; Hausmann, Pritchett et Rodrik, 2004) pour détecter un choc susceptible d'avoir un impact de long terme sur le régime de croissance d'un pays. Le premier se contente de déceler les dates pour lesquelles le taux de croissance du PIB est négatif ; cette date caractérise la date d'entrée en récession de l'économie. Le second s'appuie aussi sur l'évolution du taux de croissance : il détecte les périodes pour lesquelles le différentiel de croissance entre deux dates consécutives est négatif et supérieur à un seuil fixé. Dans la mesure où ce critère examine le différentiel de taux de croissance entre deux dates consécutives, il revient à identifier les périodes de forte décélération de l'activité. Ces épisodes peuvent être considérés comme fortement déstabilisateurs pour les économies qui subissent ces chocs. Dans cette étude, les épisodes où le différentiel de croissance est négatif et supérieur à 4 points de pourcentage (pp) de PIB^[8] seront détectés.

L'objet de l'étude n'est pas de discuter la validité conceptuelle de ces critères de détection. Nous nous contentons de renvoyer le lecteur vers les études qui ont conduit à leur construction. Il est évident, par ailleurs, que ces deux critères de détection ne renvoient pas exactement à la même réalité, bien qu'il s'agisse dans les deux cas d'identifier les périodes pendant lesquelles une économie est fortement atteinte dans sa dynamique de croissance.

Nous appliquons ces deux critères à un échantillon de 43 pays d'Afrique subsaharienne^[9]. A l'aune d'au moins l'un des deux critères utilisés, les années 2008-2009 peuvent être identifiées comme une période de choc majeur pour 12 pays d'Afrique subsaharienne (cf. tableau 1).

[8] Ce seuil a été déterminé par les auteurs après examen de son pouvoir discriminant.

[9] L'échantillon est constitué des pays suivants : Afrique du Sud, Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Cap Vert, Comores, Congo, Côte d'Ivoire, Ethiopie, Gabon, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Guinée équatoriale, Kenya, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Maurice, Mauritanie, Mozambique, Namibie, Niger, Nigeria, Ouganda, République centrafricaine, Rwanda, Sao Tome et Principe, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Soudan, Swaziland, Tanzanie, Tchad, Togo et Zambie.

Tableau 1

Taux de croissance du PIB en 2008 et 2009 en Afrique subsaharienne (ga, en %) et application de deux critères de détection d'un choc majeur

Pays*	Taux de croissance du PIB en 2008	Taux de croissance du PIB en 2009**	Différentiel de croissance entre 2008 et 2009***
Botswana	3,1	-3,7	-6,8
Madagascar	7,1	-3,7	-10,8
Afrique du Sud	3,7	-1,8	-5,5
Tchad	-0,4	-1,6	-1,2
Gabon	2,7	-1,4	-4,1
Mauritanie	3,7	-1,1	-4,7
Niger	9,3	-1,2	-9,9
Namibie	4,3	-0,8	-5,1
Angola	13,3	0,7	-12,7
Guinée	4,9	-0,3	-5,2
Rwanda	11,2	4,1	-7,1
Guinée équatoriale	10,7	5,3	-5,4

Source: FMI (WEO), calculs AMR.

* : les pays en bleu clair sont les pays pour lesquels les deux critères de détection révèlent un choc macroéconomique majeur.

** : les pays en bleu clair correspondent à l'application du critère 1 (taux de croissance négatif en 2009).

*** : les pays en bleu clair correspondent à l'application du critère 2 (différentiel de croissance inférieur à 4 pp de PIB).

Selon les données à notre disposition, 9 des 43 pays de l'échantillon présentent des taux de croissance négatifs en 2009 (critère 1) ; le Botswana, l'économie la plus touchée en 2009 avec Madagascar, enregistre une récession de -3,7 %. Onze pays affichent un différentiel de croissance de plus de 4 pp de PIB entre 2008 et 2009 (critère 2). Au total, parmi les 12 pays pour lesquels un choc majeur est détecté en 2009, l'application des deux critères donne des résultats identiques pour 8 pays (Afrique du Sud, Botswana, Gabon,

Guinée, Madagascar, Mauritanie, Namibie et Niger). Ces 8 pays sont les plus susceptibles de subir un choc durable dans le contexte de la crise internationale. L'Angola, la Guinée équatoriale et le Rwanda ne sont identifiés que par le critère du différentiel de croissance ; le Tchad n'est identifié que par le critère du taux de croissance négatif. On note enfin la forte redondance de ces deux critères malgré les réalités différentes auxquels ils renvoient.



2.2. La caractérisation d'un choc macroéconomique durable

Quelques outils pour caractériser un choc macroéconomique durable

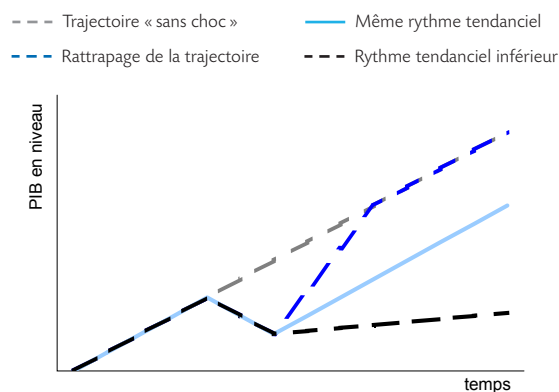
La littérature fournit également des éléments méthodologiques visant à caractériser les chocs macroéconomiques. Ces méthodologies examinent l'ampleur des chocs, leur durée, leur brutalité ou encore leur imprévisibilité (Becker et Mauro, 2006) pour tenter d'en saisir le caractère durable ou transitoire. Essentiellement empiriques, ces approches permettent de qualifier les régimes de croissance en fonction de la nature de ces chocs, de leur fréquence ou encore de leur persistance (Cerra et Saxena, 2005; Pritchett, 1998). L'hypothèse centrale de ces travaux est que la répétition des chocs dans l'historique de croissance d'un pays caractérise son régime de croissance. Ce régime est considéré comme chaotique si les chocs sont fréquents, de forte ampleur et durables. Il est considéré comme stable si les chocs sont rares, transitoires et de faible ampleur.

La plupart de ces approches reposent sur une typologie *a priori*. Celle-ci se concentre sur les caractéristiques de la reprise après le choc (cf. graphique 15) et s'appuie sur un certain nombre de fondements théoriques (Cerra et Saxena, 2005). Trois cas possibles sont identifiés :

- un rattrapage de la trajectoire pré-choc (courbe bleu foncé) caractérise un choc de nature transitoire. Le PIB retrouve alors le niveau de la trajectoire pré-choc ainsi que son rythme tendanciel. Dans ce cas, les effets du choc sont entièrement absorbés dans un délai relativement court. Cette évolution renvoie à la notion classique d'état stationnaire : tout déplacement par rapport à l'état stationnaire, matérialisé ici par un choc sur la croissance, conduit à une accélération de la croissance (ou une décélération) pour revenir à l'état stationnaire (Friedman, 1993) ;
- une reprise au rythme tendanciel pré-choc (courbe bleu clair) sans phase d'accélération (ou de décélération) après le choc caractérise un choc durable sur la croissance mais sans modification du régime de croissance. En effet, le PIB ne retrouve pas le niveau de la trajectoire pré-choc mais retrouve son rythme tendanciel. Les effets du choc ne sont donc jamais absorbés ;
- enfin, une reprise à un rythme tendanciel inférieur à la tendance pré-choc (courbe noire) caractérise un choc durable associé à une modification du régime de croissance. Dans ce cas, le PIB ne retrouve ni le niveau de la trajectoire pré-choc ni son rythme tendanciel.

Graphique 15

Caractéristiques de la reprise après un choc et typologie des régimes de croissance



Source : AMR, à partir de Cerra et Saxena (2005).

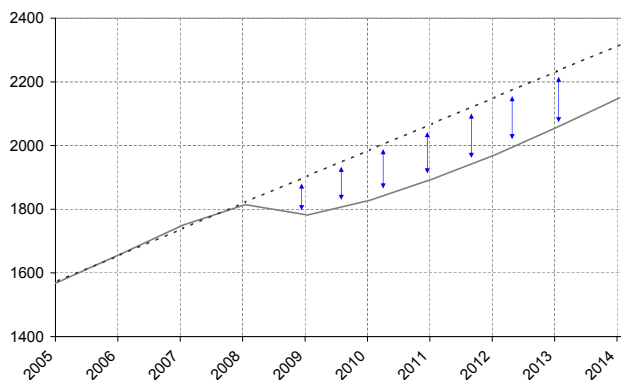
Dans les deux derniers cas, le choc est donc de nature durable. Ils renvoient à la notion de régime de croissance telle que développée notamment par Hamilton (Hamilton, 1989). Dans ces travaux, le régime de croissance est déterminé par le rythme tendanciel de croissance.

Parmi les méthodes de caractérisation des chocs, la mesure de l'ampleur d'un choc a fait l'objet de plusieurs travaux empiriques (Becker et Mauro, 2006). Deux procédés de mesure de l'ampleur d'un choc sont présentés ici :

- on peut tout d'abord évaluer l'ampleur d'un choc en termes d'écart à la tendance pré-choc. Une tendance est calculée sur les dernières années précédant le choc et extrapolée sur la période suivant le choc. On fait l'hypothèse que cette extrapolation décrit un régime de croissance qui aurait été épargné par le choc (cf. graphique 16). L'écart à la tendance constitue alors un instrument de mesure dynamique de l'ampleur du choc. Il permet notamment de déterminer la nature de la reprise au regard de la typologie précédente ;
- il est également possible d'estimer l'ampleur du choc en termes de perte de richesse absolue. Dans ce cas, la méthode consiste à identifier, dans un premier temps, la date à laquelle le choc intervient. Si le PIB décroît à partir de cette date, la deuxième étape consiste à identifier la date à laquelle le PIB retrouve sa valeur nominale précédant le choc (cf. graphique 17). L'ampleur du choc, entendue cette fois-ci comme la perte de richesse résultant du choc, est calculée par rapport à une situation où le niveau de PIB n'aurait pas évolué entre la date du choc et la date où le PIB retrouve son niveau précédant le choc. Un moyen d'obtenir cette mesure est de calculer l'aire de la surface comprise entre le niveau de PIB observé (courbe noire) et le niveau de PIB qui serait resté stable pendant la durée du choc (courbe bleue).

Graphique 16

Mesure de l'écart à la tendance
(base : PIB de l'Afrique du Sud*, en M ZAR,
à prix constants)



Source: FMI (WEO), calculs AMR.
*: Prévisions à partir de 2010

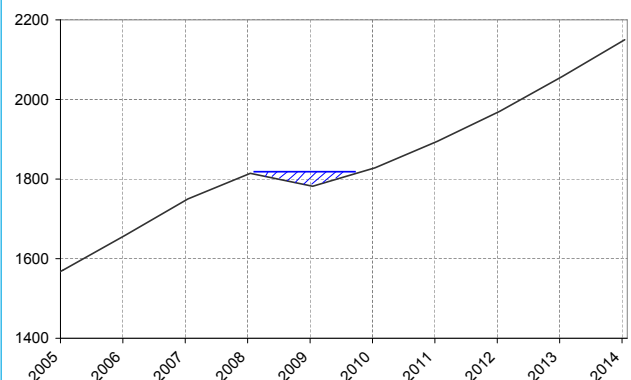
Par exemple, la mesure de l'écart à la tendance dans le cas de l'Afrique du Sud donne, sur la base de l'évolution du PIB projetée par le FMI, le résultat suivant (cf. graphique 16) : à partir de 2010, l'écart à la tendance est constant et représente 9 % du PIB sur la durée de projection. Ainsi, le FMI projette un choc durable mais une reprise au rythme tendanciel pré-choc.

L'option choisie pour mesurer l'ampleur d'un choc dépend de l'optique que l'on souhaite privilégier. Une mesure dynamique (écart à la tendance) vise principalement à examiner la durabilité d'un choc et donc à caractériser la capacité d'un régime de croissance à dissiper les conséquences d'un choc. A l'inverse, la mesure de la perte de richesse absolue ne comporte pas cette dimension temporelle et vise à caractériser la perte définitive de richesse subie par l'économie à la suite d'un choc (cf. graphique 17).

Ces deux procédés empiriques ne peuvent toutefois être employés qu'à condition de connaître les caractéristiques de la reprise. En effet, ils reposent tous deux sur une comparaison entre la dynamique de croissance avant et après le choc. Dans la mesure où le choc que nous étudions est intervenu en 2008 et que nous ne disposons pas, au moment des travaux, de données de croissance pour l'année 2010, l'utilisation de ces procédés est provisoirement impossible. Nous proposons donc un procédé inspiré des précédents et qui ne s'appuie que sur les données disponibles : nous comparons la croissance en 2009 à sa tendance sur la période précédant le choc (ici la période

Graphique 17

Mesure de la perte de richesse absolue (base : PIB
de l'Afrique du Sud*, en ZAR, à prix constants)

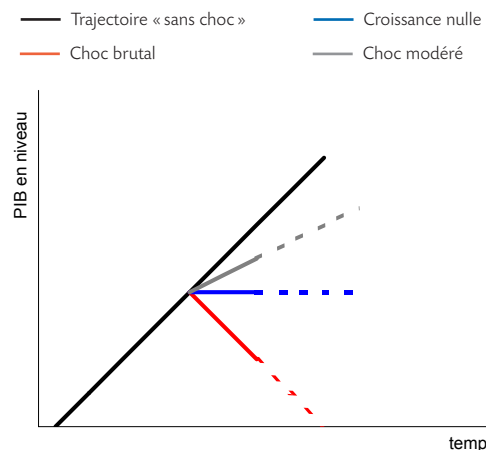


Source: FMI (WEO), calculs AMR.
*: Prévisions à partir de 2010

2006-2008). Ce procédé peut être assimilé à un outil de mesure de la brutalité du choc, qui est un des facteurs utilisés pour caractériser les chocs macroéconomiques et tenter d'estimer leur persistance (cf. graphique 18). En effet, si la déviation de la croissance entre la période 2006-2008 et l'année 2009 est élevée, le choc peut être considéré comme particulièrement brutal (courbe rouge). A l'inverse, si la déviation de la croissance est plus faible, le choc peut être considéré comme plus modéré (courbe grise).

Graphique 18

Mesure empirique de la brutalité du choc



Source : AMR, à partir de Cerra et Saxena (2005).

La mesure de l'ampleur du choc en Afrique subsaharienne

Nous appliquons ce dernier procédé à l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne (cf. graphique 19). Les seuls pays qui ne font pas partie de l'échantillon sont les pays pour lesquels nous ne disposons pas de données de croissance entre 2006 et 2009. Les taux de croissance du PIB des pays d'Afrique subsaharienne sur la période 2006-2008 et en 2009 sont distribués comme indiqué dans le tableau 2. En moyenne, le taux de croissance des pays d'Afrique subsaharienne en 2009 a baissé d'un peu moins de 3 pp de PIB par rapport au taux de croissance moyen entre 2006 et 2008. Par ailleurs, l'écart-type de la distribution est resté constant en 2009, reflétant une dispersion sensiblement identique des taux de croissance par rapport aux années précédentes.

Sur le graphique 19, la première bissectrice des axes matérialise la situation d'absence de choc macroéconomique sur la croissance^[10]. Pour mesurer la brutalité du choc telle que définie précédemment, il suffira de mesurer la distance

d'un point à cette première bissectrice. Les résultats sont présentés dans le tableau 3. Pour étayer l'analyse, nous avons aussi discriminé les pays de l'échantillon en fonction de leur performance moyenne de croissance sur la période 2006-2008.

Tableau 2

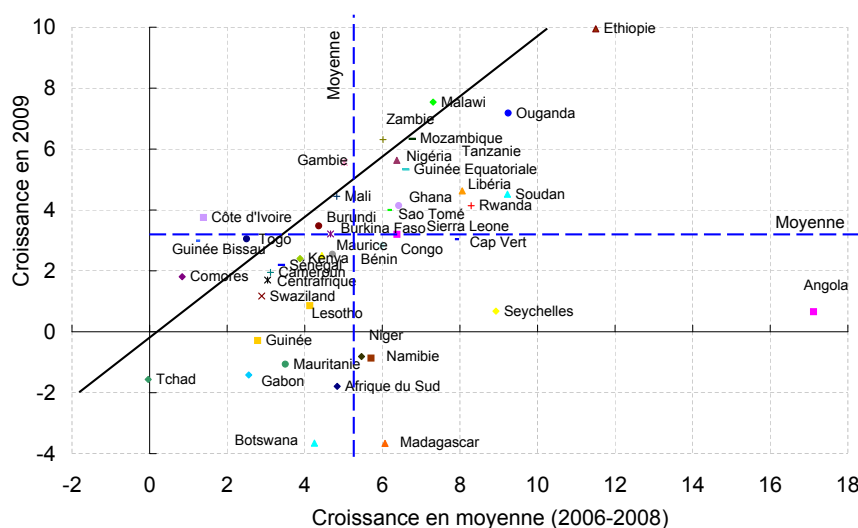
Caractéristiques de la distribution des taux de croissance pour les pays d'Afrique subsaharienne

	2006-2008	2009
Moyenne (en %)	5,4	2,7
Médiane (en %)	5,0	3,0
Ecart-type (en %)	3,0	3,0

Source : FMI (WEO), calculs AMR.

Graphique 19

Evolution du taux de croissance du PIB entre la période 2006-2008 et l'année 2009 (GA en %)



Source : FMI (WEO), calculs AMR.
Echantillon = 43 pays

[10] La position d'un pays sur la première bissectrice des axes caractérise un pays dont la dynamique de croissance enregistrée sur la période 2006-2008 s'est maintenue en 2009.

Tableau 3 Amplitude du choc en Afrique subsaharienne

	Choc mineur* (Pays pas ou peu touchés ; différentiel de moins de 3 pp de PIB entre 2006-2008 et 2009) 26 pays	Choc modéré** (Pays fortement touchés ; différentiel entre 3 et 6 pp de PIB entre 2006-2008 et 2009) 10 pays	Choc brutal*** (Pays très fortement touchés ; plus 6 pp de PIB entre 2006-2008 et 2009) 7 pays
Régime de croissance robuste entre 2006 et 2008 (plus de 5 % l'an en moyenne) 22 pays	Éthiopie, Gambie, Ghana, Guinée équatoriale, Malawi, Mozambique, Nigeria, Ouganda, Sao Tome et Principe, Tanzanie, Zambie (11 pays)	Cap Vert, Congo, Liberia, Rwanda, Sierra Leone, Soudan (6 pays)	Angola, Madagascar, Namibie, Niger, Seychelles (5 pays)
Régime de croissance faible entre 2006 et 2008 (moins de 5 % l'an en moyenne) 21 pays	Bénin, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Comores, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Kenya, Mali, Maurice, République centrafricaine, Sénégal, Swaziland, Tchad, Togo (15 pays)	Gabon, Guinée, Lesotho, Mauritanie (4 pays)	Afrique du Sud, Botswana (2 pays)

Source: FMI (WEO octobre 2010), calculs AMR.

*: choc dont l'amplitude est inférieure à l'écart-type de la distribution

** : choc dont l'amplitude est comprise entre une et deux fois l'écart-type de la distribution

*** : choc dont l'amplitude est supérieure à deux fois l'écart-type de la distribution

Les pays en bleu ont subi un choc susceptible de modifier le régime de croissance au regard des critères utilisés dans le Tableau 1

Note : les Comores, la Côte d'Ivoire, la Gambie, la Guinée-Bissau, le Malawi, le Togo et la Zambie ont connu en 2009 un taux de croissance du PIB supérieur à la valeur moyenne enregistrée entre 2006 et 2008.

La croissance de la majorité des pays d'Afrique subsaharienne a été relativement peu touchée dans le contexte du ralentissement international. En effet, l'analyse fait ressortir que 26 des 43 pays étudiés ont connu un choc inférieur à 3 pp de PIB entre la tendance sur la période 2006-2008 et l'année 2009. Notons cependant que la moitié d'entre eux enregistraient des rythmes de croissance en deçà de 5 %, mettant probablement en évidence l'impact d'un effet de base. Un deuxième groupe de pays montre un différentiel de croissance compris entre 3 et 6 pp de PIB entre la période 2006-2008 et 2009. Au sein de ce groupe, on soulignera que la crise internationale a fait basculer le Gabon, la Guinée et la Mauritanie en récession, dans un contexte où leur croissance était déjà relativement peu

dynamique avant la crise. Enfin, sept pays (Afrique du Sud, Angola, Botswana, Madagascar, Namibie, Niger et Seychelles) ont connu un choc très brutal. Pour deux d'entre eux (Afrique du Sud et Botswana), la récession intervient après une période (2006-2008) marquée par une croissance relativement faible.

Dans le tableau 3, les pays en bleu sont les pays qui ont subi un choc susceptible de modifier le régime de croissance au regard des critères utilisés dans le tableau 1. Il est notable de constater que ces pays correspondent précisément aux pays (i) qui ont subi un choc brutal au sens de l'instrument de mesure décrit ci-avant ou (ii) qui ont subi un choc modéré^[11], mais dans un contexte de croissance peu

[11] Voir ci-avant : Quelques outils pour caractériser un choc macroéconomique durable.



dynamique sur la période 2006-2008. Ce résultat est attendu dans la mesure où les critères de détection d'un choc durable et les outils de mesure de la brutalité de ces chocs, présentés ci-avant, s'appuient sur des méthodes comparables. Toutefois, il faut noter que ces deux notions relèvent de logiques distinctes : la logique de détection s'appuie sur une comparaison de la croissance à deux dates consécutives, tandis que la logique de mesure de la brutalité examine les caractéristiques d'un choc au regard de son régime tendanciel sur la période récente.

A l'issue de cette analyse empirique des chocs subis par les pays d'Afrique subsaharienne, nous sommes en mesure de dégager les éléments suivants :

- lorsqu'elle est élevée, la brutalité du choc déclenche sa détection par les deux critères étudiés, et ce, de manière presque systématique (6 pays sur 7). Le choc est alors détecté comme un choc susceptible d'avoir des conséquences durables sur les régimes de croissance des pays touchés. C'est le cas des chocs ressentis par l'Afrique du Sud, l'Angola, le Botswana, Madagascar, la Namibie et le Niger ;

- lorsque la brutalité du choc est modérée, une croissance faible sur la période précédant le choc déclenche aussi la détection du choc, et ce, aussi de manière presque systématique (3 pays sur 4). De la même manière, le choc est alors détecté comme un choc susceptible d'avoir des conséquences durables sur les régimes de croissance des pays touchés. C'est le cas des chocs ressentis par le Gabon, la Guinée et la Mauritanie.

Grâce à ces procédés empiriques, la brutalité du choc lié à la crise internationale peut ainsi être mise en perspective au regard de la tendance récente de la croissance en Afrique subsaharienne. L'ampleur du choc sur la croissance n'est qu'une manifestation observable d'un ensemble de mécanismes de diffusion des effets de la crise aux structures internes de l'économie. Comme l'a montré la première partie de l'étude, ces mécanismes de diffusion transitent notamment par les canaux commercial et financier. L'analyse des répercussions de ces mécanismes de diffusion sur les structures économiques des pays d'Afrique subsaharienne fait l'objet de la suite de l'étude.

3 / L'impact de la crise sur les équilibres macroéconomiques et financiers

3.1. L'impact de la crise sur l'équilibre financier extérieur

L'impact du ralentissement international sur le solde courant et sur l'équilibre extérieur des pays d'Afrique subsaharienne sera examiné. Il est nécessaire de rappeler que la plupart de ces économies ont subi une grave crise alimentaire et énergétique entre 2006 et 2008. Cette crise s'est déclenchée avant l'éclatement de la crise globale. Le creusement du solde de la balance courante observé pendant cette période résulte notamment d'une forte hausse des prix des matières premières importées. Paradoxalement, la baisse des prix des matières premières intervenue corrélativement au ralentissement international s'est traduite, dans certains cas, par l'amélioration des soldes courants à mesure que le cours des produits importés diminuait.

On observe l'évolution du solde de la balance courante en 2009 par rapport à son niveau moyen précédant la crise (période 2006-2008). Au regard de l'éloignement par rapport à la première bissectrice (cf. graphique 20), un premier groupe de pays ayant connu une forte dégradation du solde courant en 2009 se détache. La structure exportatrice de l'Angola, du Botswana et du Nigeria, fortement concentrée autour des hydrocarbures et des diamants, explique à la fois les très bonnes performances observées avant la crise (l'excédent courant de l'Angola s'élevait à 16 % du PIB en 2007) et la dégradation enregistrée en 2009. Le solde courant de ces économies étant très sensible aux prix internationaux des matières premières non agricoles, le retour à l'équilibre est conditionné par la reprise de ces cours sur les marchés mondiaux. Le Niger et le Tchad, exportateurs d'uranium et de pétrole lourd, ont subi les impacts cumulés de la crise

alimentaire en 2006-2008 et du ralentissement international. *In fine*, les soldes courants de ces deux pays se trouvaient dans des positions fortement déficitaires en 2009.

Les soldes courants du Bénin, du Congo, du Mali, de la Mauritanie, du Mozambique, de l'Ouganda, du Rwanda, du Soudan et de la Tanzanie ont été plus modérément touchés. Pour autant, le secteur extérieur de ces pays demeure structurellement fragile, et les performances de certains pays sont très sensibles aux variations de la demande régionale (induite notamment par l'effet de polarisation de la croissance autour de l'Afrique du Sud, du Kenya et du Nigeria). L'Afrique du Sud, le Burkina Faso, l'Ethiopie, le Ghana, Maurice, le Sénégal et la Zambie ont, quant à eux, enregistré une amélioration de leurs soldes courants en 2009 par rapport à la période 2006-2008, même si ceux-ci sont restés déficitaires.

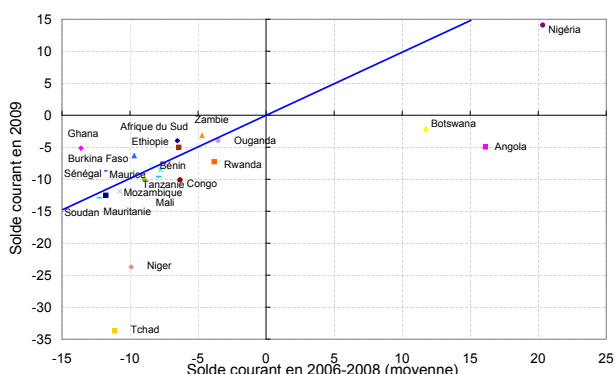
Pour isoler d'éventuelles situations de dégradation rapide de la position financière extérieure des pays sous revue, la variation des réserves de change en mois d'importations dans le contexte de la crise internationale fait aussi l'objet de notre étude. Rappelons que la variation des réserves de change équilibre la variation du solde courant, du compte

de capital et du compte financier sur une année. Une augmentation des réserves de change témoigne d'une consolidation de la position financière extérieure d'un pays, toutes choses égales par ailleurs.

Les éléments graphiques suggèrent que les premiers effets de la crise internationale n'ont pas conduit à un choc brutal sur la situation financière des pays, ni à une tension spécifique sur la liquidité en devises. Aucune tension majeure sur les taux de change de la majorité des économies^[12] n'a d'ailleurs été observée. Pour la plupart des pays sous revue, les réserves de change en mois d'importations ont peu varié en 2009 (cf. graphique 21), à l'exception du Botswana et du Nigeria qui demeurent malgré tout dans une situation favorable (les réserves couvraient environ 10 mois d'importations en 2009 au Nigeria). Même si elles se sont parfois contractées en valeur, la diminution des importations liée à la baisse des cours internationaux, et du commerce mondial de manière générale, a sans doute compensé cette baisse des réserves. Sept pays (Cap Vert, Ethiopie, Ghana, Liberia, Malawi, Seychelles et Tchad) restent dans une situation délicate, dans la mesure où leurs réserves de change couvrent moins de trois mois d'importations.

Graphique 20

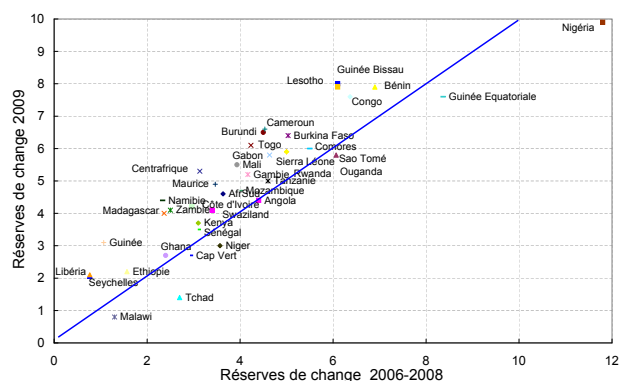
*Soldes courants en 2006-2008 et en 2009
(en % du PIB)*



Source: FMI (WEO), calculs AMR.
Echantillon = 21 pays

Graphique 21

*Réserves de change en 2006-2008 et en 2009
(en mois d'importations)*



Source: FMI (Regional Economic Outlook – REO, octobre 2010), calculs AMR.
Echantillon = 41 pays

[12] Selon le FMI (Regional Economic Outlook, octobre 2010), les taux de change nominaux sont restés stables pour la grande majorité des pays d'Afrique subsaharienne en 2009, à l'exception des Seychelles (-29 % par rapport à 2008), du Ghana (-24 %), de la Zambie (-22,5 %), de Sao Tome et Principe (-18 %) et du Nigeria (-16 %).



La position financière extérieure des pays exportateurs d'hydrocarbures et de métaux précieux s'est rapidement dégradée dans le contexte du ralentissement mondial. Ayant engrangé des réserves officielles de change entre 2006 et 2008, ils disposaient de marges de manœuvres financières en 2009 leur permettant d'absorber le choc, au moins à court terme. La reprise des cours des matières premières non agricoles devrait toutefois contribuer à améliorer la position financière extérieure de ces pays en

2010. En revanche, la faiblesse de la reprise dans les économies du Nord est susceptible d'affaiblir durablement la position financière extérieure des pays dont la base exportatrice est peu diversifiée, et qui peinent à attirer des capitaux étrangers productifs (Bénin, Mali, Mauritanie, Mozambique, Ouganda et Soudan, par exemple). La crise internationale pourrait avoir des effets moins spectaculaires mais plus durables sur cette catégorie de pays dont le secteur extérieur est souvent fragile.

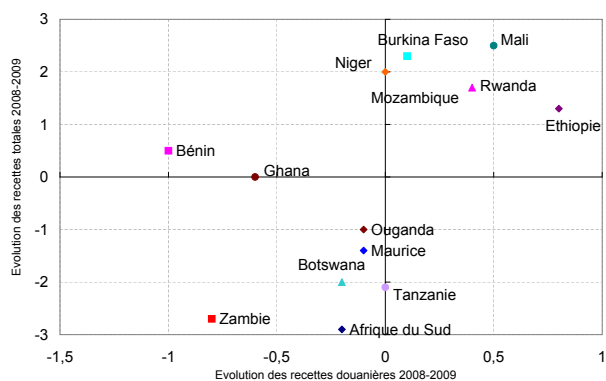
3.2. L'impact de la crise sur la situation budgétaire

La dégradation de la situation budgétaire dans les pays d'Afrique subsaharienne résulte notamment de la baisse des ressources issues du commerce extérieur. En effet, la contraction des échanges mondiaux dans le contexte de la crise a pesé sur les recettes fiscales d'exportations dont certains Etats sont très dépendants. L'impact de la crise internationale sur les recettes du commerce extérieur, ainsi que sur la mobilisation des ressources de l'Etat, fait l'objet de la première étape de notre examen. Pour cela, l'évolution des recettes publiques totales en pp du PIB est croisée avec l'évolution de la part des recettes publiques issues du

commerce extérieur (recettes douanières principalement) entre 2008 et 2009 (cf. graphique 22). Notons toutefois que l'impact de la crise sur les recettes publiques devrait surtout être perceptible sur les données de 2010 en raison du différé lié au processus de décision en matière budgétaire. A ce stade, seules des tendances peuvent être dégagées ; elles devront être confirmées sur la base des chiffres pour l'année 2010, seulement disponibles pour un faible nombre de pays à ce jour. L'échantillon est ici restreint aux pays pour lesquels les données sont disponibles auprès du FMI. La ventilation des recettes publiques dans les pays pétroliers ne faisant pas apparaître clairement les recettes douanières, l'Angola et le Nigeria ne sont pas présents dans les graphiques 22 et 23.

Graphique 22

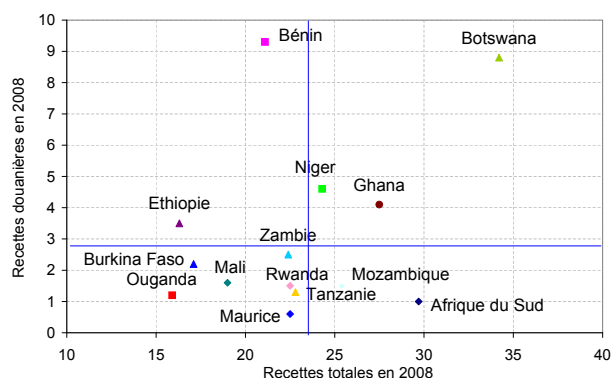
Evolution des recettes publiques totales et des recettes douanières entre 2008 et 2009 (en pp du PIB)



Source : FMI (à partir des Articles IV), calcul AMR.
Echantillon = 14 pays

Graphique 23

Recettes douanières et recettes publiques totales en 2008 (en % du PIB)



Source : FMI (à partir des Articles IV).
Echantillon = 14 pays

A partir de ces données, trois groupes de pays se dégagent :

- cinq pays (Burkina Faso, Ethiopie, Mali, Mozambique et Rwanda) ont connu une évolution positive des recettes totales et des recettes douanières en part du PIB entre 2008 et 2009. La crise ne semble pas avoir affecté les capacités de l'Etat à lever des ressources (en part du PIB) en 2009 ;
- le Bénin et le Ghana ont, quant à eux, souffert d'une contraction des recettes douanières sans connaître pour autant une baisse des recettes publiques totales. Au regard de la dépendance de ces pays aux recettes douanières (cf. graphique 23), le Bénin, pour lequel elles représentaient plus de 6 % du PIB en 2008, risque d'être davantage pénalisé que le Ghana^[13] (pour qui les recettes douanières ne représentaient que 4 % du PIB en 2008) si la croissance mondiale devait demeurer faible. Pour autant, le maintien du niveau des recettes totales en part du PIB atteste d'une relativement bonne diversification des ressources de l'Etat ;
- six pays (Afrique du Sud, Botswana, Maurice, Ouganda, Tanzanie et Zambie) ont connu une baisse à la fois du niveau des recettes douanières et des recettes publiques totales. Pour certains d'entre eux, cette baisse est relativement importante. Pour la Zambie, par exemple, les recettes totales baissent de 2,7 pp du PIB et les recettes douanières de 0,8 pp. Cette évolution est susceptible de réduire les marges de manœuvre financières de l'Etat. De manière générale, ce risque est d'autant plus important que le niveau des recettes totales est faible et que la dépendance aux recettes douanières est élevée. L'Ouganda, par exemple, pourrait être particulièrement touché dans la mesure où le niveau de recettes publiques était déjà particulièrement faible en 2008 (15,9 % du PIB). Le Botswana est, pour sa part, dépendant des recettes douanières (8,8 % du PIB en 2008).

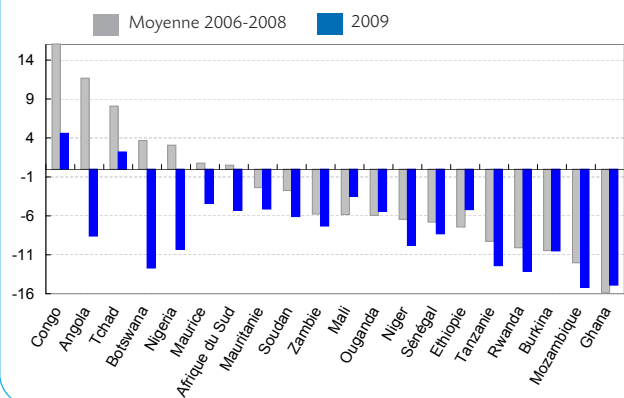
La deuxième étape de notre examen consiste à mettre en perspective les premières conséquences de la crise sur l'équilibre budgétaire des pays étudiés. La plupart des Etats d'Afrique subsaharienne ont fait face à une forte dégradation de leur solde budgétaire en 2009 (cf. graphique 24). En moyenne, sur l'échantillon, le solde budgétaire s'est creusé de 5 pp de PIB en 2009 par rapport à sa valeur moyenne entre 2006 et 2008. Les déficits budgétaires (hors dons) ont atteint des niveaux très élevés au Botswana, au Ghana, au Mali, au Mozambique, au Niger, au Rwanda et au Tchad, à partir de situations antérieures déjà fortement dégradées (au Ghana, au Mozambique et au Rwanda spécifiquement). Pour l'ensemble des pays de l'échantillon en dehors de l'Angola, du Congo, du Mali, de Maurice et du Tchad, le déficit budgétaire est supérieur à 5 % du PIB en 2009. Il ne s'est amélioré que pour quatre pays (Ethiopie,

Ghana, Mali et Ouganda) par rapport à sa valeur moyenne entre 2006 et 2008. Parmi ceux-ci, un pays reste dans une situation particulièrement fragile : le déficit budgétaire (hors dons) du Ghana s'établissait à 14,9 % du PIB en 2009.

Si la nécessité d'ajuster les déficits budgétaires se fait donc sentir dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, force est de constater que les capacités à réaliser cet ajustement sont très différentes selon les économies. Sur ce plan, deux groupes de pays peuvent être distingués. Au sein du groupe des pays exportateurs d'hydrocarbures, l'Angola et le Congo peuvent compter sur un niveau de recettes publiques totales relativement élevé (plus de 30 % du PIB en 2009) et conservent ainsi une bonne capacité d'ajustement des dépenses. En revanche, le Nigeria et le Tchad ne disposent pas d'une telle marge de manœuvre. Dans le groupe des pays non-exportateurs de pétrole, le Mali et le Niger sont dans une situation analogue. Malgré un creusement significatif du déficit budgétaire, les marges de manœuvre disponibles pour l'ajustement risquent d'être fortement contraintes par des niveaux de recettes budgétaires faibles (environ 20 % du PIB en 2009, dons inclus).

Graphique 24

Solde budgétaire (hors dons, en % du PIB)



Source: FMI (à partir des Articles IV).

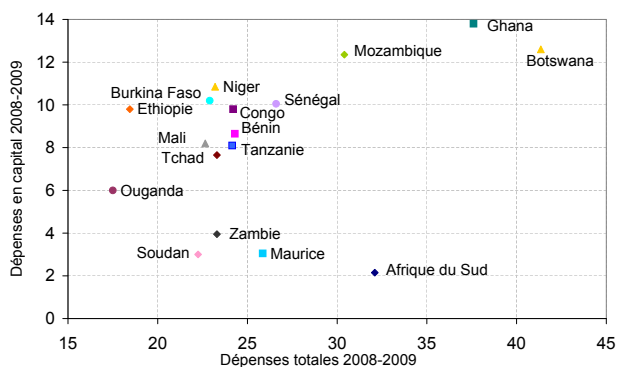
Afin d'apprécier les capacités de réaction contracyclique des Etats africains dans le contexte de la crise internationale, il est pertinent d'analyser le comportement des dépenses publiques et notamment de l'investissement. C'est l'objet de la troisième étape de notre examen. Tout d'abord, le graphique 25 fait ressortir une corrélation entre les niveaux moyens des dépenses en capital et des dépenses totales entre 2008 et 2009. Ainsi, une part approximativement semblable des dépenses publiques est consacrée par les Etats à l'investissement public. Le nuage de points fait en effet ressortir un taux de dépenses en capital proche d'un tiers des dépenses totales pour la plupart des pays sous revue.

[13] L'actualisation de la valeur nominale du PIB du Ghana à la hausse publiée fin 2010 va se traduire par une révision à la baisse des ratios qui ont pour dénominateur le PIB.



Graphique 25

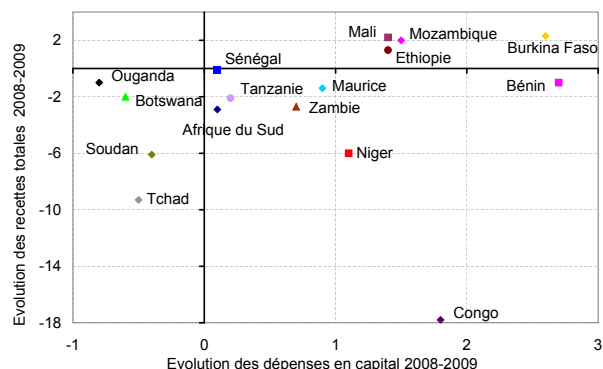
Dépenses publiques totales et dépenses en capital (moyenne 2008-2009, en % du PIB)



Source : FMI (Article IV), calcul AMR.
Echantillon = 21 pays

Graphique 26

Evolution des dépenses publiques en capital et des recettes totales entre 2008 et 2009 (en pp du PIB)



Source : FMI (Article IV), calcul AMR.
Echantillon = 21 pays

En 2009, les dépenses publiques en capital (en % du PIB) présentent un caractère contracyclique dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne (cf. graphique 26). Entre 2008 et 2009, les recettes totales se sont réduites dans une majorité des pays sous revue. Pour autant, les dépenses en capital en part du PIB en 2009 ont parallèlement crû dans certains cas (Afrique du Sud, Congo, Niger, etc.). Dans les autres cas (Soudan et Tchad, par exemple), la contraction des investissements publics a été nettement moins forte (de l'ordre de 0,5 pp de PIB) que la diminution des recettes totales (réduction de 6 à 10 pp entre 2008 et 2009). Ces observations illustrent un certain dynamisme de l'investissement public après le déclenchement de la crise internationale. Dans le budget de la plupart des Etats d'Afrique subsaharienne, ce poste de dépense semble avoir été provisoirement épargné par les effets de la crise. Dans un contexte de diminution des marges de manœuvre financières de l'Etat, la question du financement de ces investissements, et plus généralement du déficit budgétaire lui-même, reste posée.

Pour apporter quelques éléments de réponse à cette question, l'étape suivante de notre examen consiste à observer l'évolution jointe du solde budgétaire (hors dons) et de la dette publique entre 2008 et 2009 (cf. graphique 27). Sur cette période, un certain nombre de pays (Sénégal et Tanzanie, notamment) présentent une faible dégradation du solde budgétaire associée à une forte

augmentation de la dette publique dans le contexte de la crise internationale (jusqu'à 7 pp de PIB pour le Sénégal entre 2008 et 2009, soit une augmentation de 28 % du ratio de dette publique). Certains pays exportateurs de pétrole et de métaux précieux (Botswana, Soudan et Tchad) témoignent aussi d'une sensibilité marquée de leur dette publique à l'évolution de leur déficit budgétaire. La remontée des cours des matières premières dès 2009 devrait toutefois freiner la progression observée entre 2008 et 2009. Une dernière catégorie de pays se caractérise par une évolution contenue de la dette publique malgré un déficit budgétaire parfois important (Afrique du Sud, Bénin, Maurice et Niger, notamment).

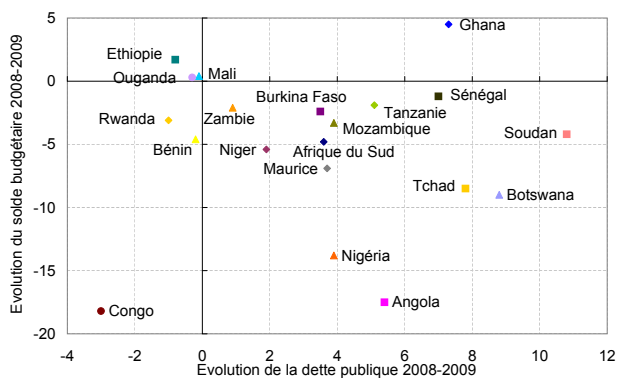
En termes d'endettement public, une forte hétérogénéité caractérise les pays d'Afrique subsaharienne du fait notamment des différentes initiatives d'annulation de dette mises en place depuis 2000 (cf. graphique 28). La majorité des économies ont connu un accroissement de l'endettement public en 2009. En moyenne (hors Zimbabwe), celui-ci a augmenté de 2,5 pp de PIB en 2009 par rapport à 2008 (soit 33,3 % du PIB en 2009 contre 30,8 % en 2008). Certains pays ont connu une rapide augmentation de leur dette par rapport à la valeur moyenne entre 2006 et 2008 : la dette de l'Angola, du Bénin, du Botswana, du Ghana, de la Mauritanie, du Sénégal et du Tchad a augmenté de plus de 5 pp de PIB. Cette évolution conduit à des situations préoccupantes

pour le Ghana et la Mauritanie pour qui la dette publique s'élève respectivement, en 2009, à 130 % du PIB et 66 % du PIB. Ceci est parfois en lien avec la hausse des dépenses d'investissement public. En outre, les risques de change endossés par les Etats se sont atténués pour certains pays du continent, les marchés domestiques de la dette s'étant parfois en partie substitués aux emprunts étrangers. Malgré ces évolutions qui tendent à restructurer la dette publique en faveur de sa composante domestique et à réduire le

risque de change, la dynamique haussière enregistrée reste à surveiller. L'Afrique est le continent où le risque d'insolvabilité publique demeure le plus répandu malgré les améliorations constatées au niveau des finances publiques au cours des dernières années. En décembre 2010, sur 39 pays africains recensés, les services du FMI enregistraient 6 situations de crise de la dette publique, 7 situations de risque de défaut élevé et 10 situations de risque de défaut modéré.

Graphique 27

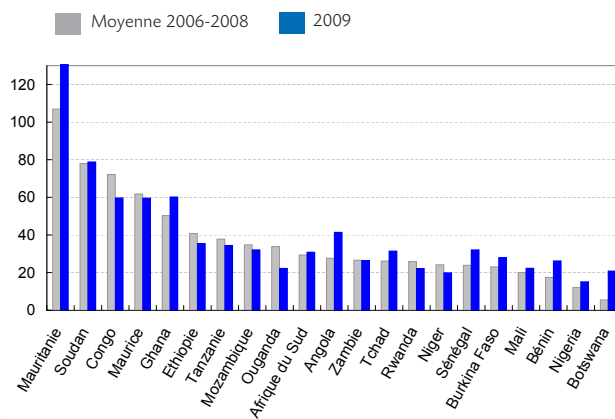
Evolution du solde budgétaire et de la dette publique entre 2008 et 2009 (en pp du PIB)



Source : FMI (REO octobre 2010), calculs AMR.
Echantillon = 21 pays

Graphique 28

Dette publique (en % du PIB)



Source : FMI (REO octobre 2010), calculs AMR.

3.3 L'impact de la crise sur le secteur financier local

La crise financière internationale n'a pas directement touché le secteur financier en Afrique subsaharienne. En effet, l'exposition des institutions financières du continent aux risques véhiculés par les instruments financiers à l'origine de la crise (crédits hypothécaires et produits dérivés *subprimes*) reste marginale à ce stade. Par ailleurs, le financement des banques africaines reste principalement d'origine locale. Dans ce contexte, les principales conséquences de la crise internationale sur le secteur financier sont une montée de l'aversion aux risques chez l'ensemble des acteurs financiers (banques et marchés financiers), le ralentissement des crédits, et l'augmentation des créances douteuses. Dans certains cas, la raréfaction du crédit peut conduire à des situations de tensions d'autant plus préoccupantes que ce marché est souvent peu profond en Afrique subsaharienne. Cette raréfaction des financements bancaires peut se répercuter rapidement sur le

secteur privé, et notamment sur les filières productives. Dans ce cas, l'impact sur la production locale de denrées agricoles et de produits d'exportations (via la baisse des crédits d'exportation) peut être rapide et peser sur le revenu des ménages, sur la production, sur l'emploi et sur le niveau de pauvreté.

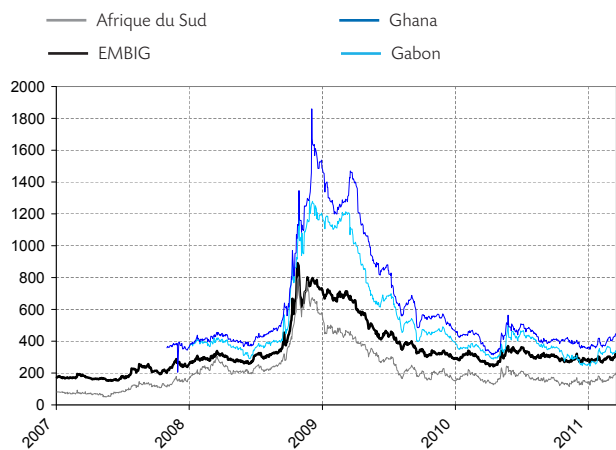
De manière générale, les secteurs financiers africains ne sont encore que peu intégrés aux marchés financiers internationaux. Bien que les lignes de crédit internationales au profit des établissements financiers africains aient crû, les financements bancaires sont encore principalement adossés à l'épargne locale. Pour des raisons réglementaires, ou par manque de support, les produits dérivés sont marginaux sur le continent. Toutefois, l'Afrique subsaharienne profitait de la surabondance de liquidités sur les marchés financiers internationaux et d'un appétit grandissant de la part des investisseurs avant l'éclatement de la crise financière internationale. Le dynamisme des bourses locales dans certains



pays a permis aux investisseurs de diversifier leur portefeuille d'investissements. A ce titre, l'Afrique subsaharienne n'a pas été épargnée par les turbulences sur les marchés financiers internationaux à mesure que la crise touchait aussi les marchés financiers locaux. Pour les rares pays partiellement intégrés aux marchés financiers internationaux, la montée de l'aversion au risque est manifeste au regard de l'évolution des *spreads*^[14] sur les titres de dette publique (cf. graphique 29).

Graphique 29

Evolution des *spreads* sur les obligations d'Etat pour trois pays d'Afrique subsaharienne (en points de base)



Source : JP Morgan.

Au même titre que l'indice composite EMBIG^[15], les primes de risque exigées sur les titres de dette publique en Afrique du Sud, au Gabon et au Ghana ont rapidement augmenté au troisième trimestre 2008. Les *spreads* sur les titres des dettes gabonaise et ghanéenne ont été multipliés par 3 à 4 fin 2008, atteignant des valeurs supérieures à l'EMBIG d'environ 600 points de base (pb). Cet écart ne dépassait pas +200 pb avant la crise. Le risque lié à ces titres de dette a donc été perçu comme plus important après le déclenchement de la crise financière internationale. Le *spread* sur la dette sud-africaine était inférieur à l'indice EMBIG avant la crise. Après une rapide hausse fin 2008, il a entamé une baisse progressive en 2008, et

surtout en 2009 pour retrouver son niveau pré-crise au deuxième semestre 2009. De manière générale, les *spreads* des trois pays examinés ont quasiment retrouvé leur niveau pré-crise au début de l'année 2010. La configuration actuelle tend à confirmer l'hypothèse selon laquelle la perception du risque souverain sur la poignée de pays africains ayant émis des obligations sur les marchés financiers internationaux ne s'est pas durablement dégradée.

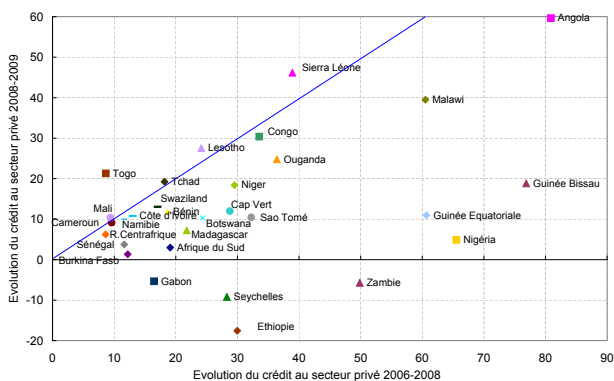
L'évolution des crédits en valeur sur la période 2006-2008 et en 2009 constitue un autre indicateur de l'impact de la crise sur le secteur financier (cf. graphique 30). L'objectif est de voir si la dynamique du crédit observée avant la crise a perduré après le déclenchement de la crise et sa diffusion. Parmi les pays sous revue, l'octroi des crédits au secteur privé s'est maintenu – voire a légèrement accéléré – en 2009, par rapport à la période 2006-2008 pour le Lesotho, le Mali, la Sierra Leone, le Tchad et le Togo. Pour la majorité des pays considérés, le cycle du crédit a toutefois ralenti. L'Ethiopie, le Gabon, les Seychelles et la Zambie ont même enregistré une contraction des crédits en 2009. Certains pays comme l'Angola, la Guinée-Bissau, la Guinée équatoriale, le Malawi et le Nigeria avaient connu une forte croissance des crédits attribués au secteur privé entre 2006 et 2008. Ces éléments doivent être mis en perspective au regard de la profondeur de l'intermédiation bancaire dans les pays d'Afrique subsaharienne. La financiarisation dans la région est encore limitée par rapport aux autres régions du monde et très hétérogène (cf. graphique 31). La moyenne de ce taux ne dépasse pas 20 % en 2009. Seuls l'Afrique du Sud, le Cap Vert et la Namibie avaient des taux de crédit au secteur privé supérieurs à 40 % du PIB en 2009. Ces pays ont tous les trois subi une forte décélération de l'activité de crédit dans le contexte de la crise internationale. Il est probable que la crise ait donné un coup d'arrêt à l'essor des crédits bancaires entamé au milieu des années 2000. Dans de nombreux pays, la hausse des créances douteuses en 2009 (cf. tableau 4) contraint certaines banques à restructurer partiellement leurs bilans et à devenir plus scrupuleuses dans l'octroi des prêts.

[14] Le *spread* désigne l'écart de rémunération attendue entre un titre quelconque et un titre de référence dont les caractéristiques sont équivalentes mais dont le risque associé est minimal (dette du Trésor américain, par exemple). Il témoigne de la prime de risque exigée par les investisseurs pour détenir un titre.

[15] *Emerging Markets Bond Index Global* : indice composite témoignant de l'évolution moyenne des *spreads* sur les titres de dette publique des principaux pays émergents.

Graphique 30

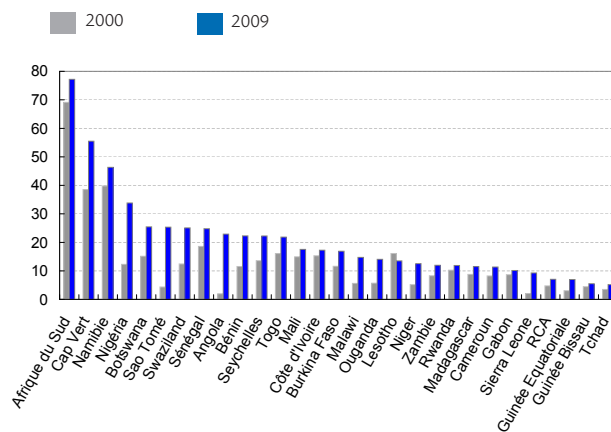
Evolution des crédits au secteur privé entre 2006-2008 et entre 2008 et 2009 (crédits en valeur, ga, en %)



Source : FMI (IFS), calculs AMR.
Echantillon = 30 pays

Graphique 31

Crédit au secteur privé en 2000 et 2009 (en % du PIB)



Source : FMI (IFS), calculs AMR.

Tableau 4 Taux de prêts non performants (en % du total des prêts)

	2006	2007	2008	2009	2010**
Afrique du Sud	1,1	1,4	3,9	5,9	5,9
Gabon	10,7	7,6	8,5	9,8	nd
Ghana	7,9	6,4	7,7	16,2	18,9
Kenya	21,3	10,9	9,0	7,9	7,8
Nigeria	nd	9,5	0,3	29,1	30,1
Mozambique	3,1	2,6	1,9	1,8	1,8
Namibie	2,6	2,8	3,1	2,7	nd
Ouganda	2,9	4,1	2,2	4,2	3,7
Sénégal	16,8	18,6	19,1	18,7	nd
Rwanda	25,0	18,1	12,6	13,1	12,5
Tanzanie*	6,8	6,3	6,2	6,6	7,2

nd = non disponibles

* concernant la Tanzanie, l'année 2006 correspond aux statistiques de l'année budgétaire 2005/06

** données disponibles au 1er semestre 2010

Source : FMI (articles IV et GFSR, octobre 2010).



Conclusion

Cette étude a analysé les conséquences de la crise internationale sur la croissance en Afrique subsaharienne dans la perspective d'en isoler les effets les plus durables. A cet égard, la crise n'a pas épargné les pays de la région. Cela révèle l'intégration croissante de l'Afrique subsaharienne à l'économie mondiale, qui reste toutefois très hétérogène au sein du continent. Les pays dont la base exportatrice est très concentrée autour des matières premières non agricoles ont été victimes du ralentissement international peu après son déclenchement. Certains d'entre eux témoignent toutefois d'une reprise rapide de l'activité, parfois dès 2010. Par ailleurs, les rares places financières internationalisées sur le continent ont enregistré des sorties nettes de capitaux en 2008. Bien que moins importante, la contraction des IDE, de l'APD et des transferts de migrants a aussi pesé sur la situation financière extérieure des pays les plus exposés.

Au regard de critères simples utilisés dans la littérature empirique, la deuxième étape de l'étude a montré que les turbulences liées à la crise financière internationale ont constitué un choc d'une ampleur majeure pour un nombre significatif de pays d'Afrique subsaharienne. Si la plupart des pays africains n'ont pas enregistré de récession en 2009, certains ont subi des chocs susceptibles d'avoir des conséquences durables sur leur régime de croissance. La littérature académique rappelle notamment que des épisodes de variation brutale de la croissance peuvent avoir des conséquences durables sur le régime de croissance des pays qui les subissent. D'autres pays, dont l'activité n'a pas été autant affectée, connaissaient déjà des régimes de croissance peu dynamiques avant la crise. La capacité de rebond de ces derniers pourrait être tout aussi fragile.

En 2009, certains pays ont été en mesure de mettre en place des politiques budgétaires de réponse contractuelle à la crise. Des marges de manœuvre avaient pu être dégagées avant la crise grâce à l'amélioration des termes de l'échange, l'annulation d'une partie des dettes publiques et un effort de gouvernance des finances publiques. Toutefois, l'augmentation rapide des niveaux d'endettement public pourrait constituer un éventuel facteur de blocage à moyen terme. Par ailleurs, à quelques exceptions près, la crise n'a pas entraîné de tensions majeures sur la solvabilité et la liquidité extérieures. En tout état de cause, ces marges de manœuvre ont été entamées en 2009-2010, et des pressions pourraient apparaître dans l'éventualité d'une croissance durablement faible dans les économies du Nord. Pour l'instant, le retour des investisseurs en portefeuille à la recherche de diversification et de rendement se concentre sur les marchés les plus matures d'Afrique subsaharienne. Ce phénomène contribue à ralentir l'approfondissement des systèmes financiers.

Le cadre analytique des chocs de croissance constitue, nous semble-t-il, une approche féconde pour caractériser les régimes de croissance. Il fait toutefois abstraction d'un certain nombre d'éléments qu'il serait intéressant de discuter. Il n'aborde que marginalement la question de la récurrence des chocs, et plus spécifiquement l'éventualité d'une répétition cyclique des chocs. C'est pourtant une hypothèse que l'on peut formuler en examinant les régimes de croissance en Afrique subsaharienne. La puissance déstabilisatrice des crises alimentaire et énergétique intervenues entre 2006 et 2008 en Afrique subsaharienne rappelle que les régimes de croissance sont susceptibles de porter leurs propres dynamiques de fragilisation.

Liste des acronymes et abréviations

AMR	Division Analyse macroéconomique et risque pays (AFD)	Pb	Point de base
APD	Aide publique au développement	PED	Pays en développement
ASS	Afrique subsaharienne	PIB	Produit intérieur brut
CAD	Comité d'aide au développement (OCDE)	Pp	Point de pourcentage
DOTS	Direction of Trade Statistics (FMI)	RCA	République centrafricaine
EMBIG	Emerging Markets Bond Index Global	RDC	République démocratique du Congo
FMI	Fonds monétaire international	REO	Regional Economic Outlook (FMI)
GA	Glissement annuel	SARB	South African Reserve Bank
GFSR	Global Financial Stability Report	SARS	South African Revenue Service
IDE	Investissements directs étrangers	USD	Dollar (Etats-Unis)
IFS	International Financial Statistics	WDI	World Development Indicators (Banque mondiale)
M	Millions	WEO	World Economic Outlook (FMI)
Mds	Milliards	ZAR	Rand (Afrique du Sud)
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques		



Références bibliographiques

- BANQUE MONDIALE (2009)**, "Protecting Progress: The Challenge Facing Low-Income Countries in the Global Recession", background paper préparé par l'équipe de la Banque mondiale pour la réunion du G20, Pittsburgh, Etats-Unis, 24-25 septembre 2009.
- BECKER T. I. ET P. MAURO (2006)**, "Output Drops and the Shocks That Matter", IMF Working Papers 06/172, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- BEDOSSA B., F-X. BELLOCQ, P. JACQUET ET G. LETILLY (2010)**, « L'Afrique subsaharienne à l'épreuve de la crise », *Revue d'économie financière* n° 100, Paris.
- BERNDT M. (2009)**, "Vulnerabilities of Emerging and Developing Economies to Global Financial and Economic Crises", Development Economics Advisory Service (DEAS) Working Paper N° 5, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.
- BEVAN D.L., P. COLLIER ET J.W. GUNNING (1987)**, "Consequences of a Commodity Boom in a Controlled Economy: Accumulation and Redistribution in Kenya 1975-83", *World Bank Economic Review*, 1 (3): 489-513, Washington, D.C.
- BLANCHARD O. (2009)**, "Sustaining a Global Recovery", *Finance and Development*, septembre 2009, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- CASHIN P. ET C. A. PATTILLO (2000)**, "Terms of Trade Shocks in Africa - Are They Short-Lived or Long-Lived?", IMF Working Papers 00/72, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- CERRA V. ET S. C. SAXENA (2005)**, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery", IMF Working Papers 05/147, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- COLLIER P., J. W. GUNNING AND ASSOCIATES (1999)**, "Trade Shocks in Developing countries", Volume 1: Africa, Oxford University Press, New York.
- DEATON A. (1999)**, "Commodity Prices and Growth in Africa", *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 13(3), pages 23-40, Summer, Pittsburgh.
- EASTERLY W., M. KREMER, L. PRITCHETT ET L. H. SUMMERS (1993)**, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks", NBER Working Papers 4474, National Bureau of Economic Research, Inc, Cambridge, MA.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (2009a)**, "Impact de la crise financière mondiale sur l'Afrique subsaharienne", Département Afrique du Fonds monétaire international.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (2009b)**, "World Economic Outlook: Sustaining the Recovery", World Economic and Financial Surveys, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (2009c)**, "Regional Economic Outlook / Sub-Saharan Africa: Weathering the Storm", World Economic and Financial Surveys, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (2010)**, "Regional Economic Outlook / Sub-Saharan Africa: Back to High Growth", World Economic and Financial Surveys, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FRIEDMAN M. (1993)**, "The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited", *Economic Inquiry*, Vol. 31 (April), pp. 171-77, Wiley-Blackwell, Hoboken.
- FUNKE N., P. A. IMAM ET E. GRANZIERA (2008)**, "Terms of Trade Shocks and Economic Recovery", IMF Working Papers 08/36, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- HAMILTON J. D. (1989)**, "A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Times Series and the Business Cycle", *Econometrica*, Vol. 57 (mars), pp. 357-84, The Econometric Society, New York.



HAUSMANN R., L. PRITCHETT ET D. RODRIK (2004), "Growth Accelerations", NBER Working Papers 10566, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge, MA.

JOHNSON S., J. D. OSTRY ET A. SUBRAMANIAN (2007), "The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints", IMF Working Papers 07/52, Fonds monétaire international, Washington, D.C.

KOSE M. A. ET R. RIEZMAN (1999), "Trade Shocks and Macroeconomic Fluctuations in Africa", CSGR Working Papers 43/99, Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation (CSGR), University of Warwick, Coventry.

MACIAS J. B. ET I. MASSA (2009), "The Global Financial Crisis and Sub-Saharan Africa: The Effects of Slowing Private Capital Inflows on Growth", ODI Working Paper 304, Overseas Development Institute, Londres.

NAUDÉ W. (2010), "Africa and the Global Economic Crisis: A Risk Assessment and Action Guide", EUI Working Papers, Robert Schuman Centre For Advanced Studies, European Report on Development, San Domenico di Fiesole.

PRITCHETT L. (1998), "Patterns of Economic Growth: Hills, Plateaus, Mountains, and Plains", World Bank Policy Research Working Paper, No. 1947, Banque mondiale, Washington D.C.

SALINAS G. ET P. A. IMAM (2008), "Explaining Episodes of Growth Accelerations, Decelerations, and Collapses in Western Africa", IMF Working Papers 08/287, Fonds monétaire international, Washington, D.C.

MACRODEV (« Macroéconomie & Développement »)

Cette collection, créée par le département de la recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risques pays (RCH/AMR) et les économistes du Groupe AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Directeur de la publication :
Dov ZERAH

Directeur de la rédaction :
Robert PECCOUD

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (1) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 3^e trimestre 2011
ISSN : 2116-4363