

Macro Dev

Zambie : entre ressources abondantes et vulnérabilité aux chocs

Sommaire

1. Des enjeux sociaux forts qui requièrent des investissements publics importants <p style="text-align: right;">p. 5</p>	3. Le risque de surendettement élevé nécessite une consolidation budgétaire qui a tardé à se mettre en place <p style="text-align: right;">p. 17</p>	5. Un secteur bancaire exposé au risque souverain et qui finance peu l'économie <p style="text-align: right;">p. 29</p>
<p>1.1 – Une population croissante, majoritairement jeune et de plus en plus urbaine p. 6</p> <p>1.2 – La pauvreté reste prégnante dans les zones rurales et les inégalités s'accroissent p. 7</p>	<p>3.1. Un accroissement des déséquilibres budgétaires depuis 2015 p. 18</p> <p>3.2. La dette publique a atteint un niveau insoutenable et l'évolution défavorable de sa composition rend la Zambie vulnérable au risque de change p. 19</p>	<p>5.1. Des taux d'intérêts élevés sur le marché bancaire... p. 30</p> <p>5.2. ...contraignent fortement l'accès au crédit du secteur privé p. 31</p> <p>5.3. Un secteur bancaire bien capitalisé mais qui souffre d'un manque de liquidité p. 32</p>
2. Un modèle de croissance qui s'est appuyé sur des ressources naturelles abondantes <p style="text-align: right;">p. 9</p>	4. Un besoin de financement extérieur accru et une forte contraction des réserves en devises <p style="text-align: right;">p. 23</p>	Liste des sigles et abréviations <p style="text-align: right;">p. 34</p>
<p>2.1 – Une économie tertiarisée qui reste vulnérable aux chocs affectant ses secteurs traditionnels p. 10</p> <p>2.2 – Un modèle économique vulnérable aux chocs climatiques p. 13</p>	<p>4.1 – Le compte courant est de nouveau déficitaire depuis 2013 p. 24</p> <p>4.2 – Des réserves en devises en forte baisse p. 24</p> <p>4.3 – Une dette extérieure totale en forte hausse p. 26</p>	Bibliographie <p style="text-align: right;">p. 36</p>

La Zambie, pays situé au nord de l'Afrique australe et peuplé par moins de 18 millions (M) d'habitants, a construit son modèle de développement sur d'abondantes ressources naturelles, minières en premier lieu. Le pays est le deuxième producteur africain de cuivre et se classe parmi les dix premiers producteurs mondiaux. Mais le pays dispose également de ressources hydrauliques abondantes – qu'il exploite au travers d'une production d'électricité reposant à plus de 80 % sur l'hydroélectricité – et d'un important potentiel agricole. Si l'économie zambienne repose désormais majoritairement sur le secteur tertiaire, elle reste vulnérable aux chocs affectant ses secteurs traditionnels^[1].

L'activité minière représente encore 70 % des recettes d'exportation et 10 % du produit intérieur brut (PIB). Depuis les années 1970, les fluctuations des cours mondiaux et, plus récemment, les perturbations de la fourniture d'électricité causées par des sécheresses répétées contribuent à amplifier les difficultés économiques du pays. Ainsi, la croissance a significativement ralenti depuis 2015 et s'établit à 1,5 % en 2019, contre 5,7 % en moyenne entre 2011 et 2014. Le pays devrait connaître une récession en 2020 dans le contexte de la crise économique mondiale liée à l'épidémie de SARS-CoV-2. En outre, l'épidémie vient exacerber une situation déjà complexe de forte tension sur la liquidité en devises et de risque de surendettement élevé.

1 La rédaction de ce document a été achevée le 23 janvier 2020. Certaines données ont été actualisées mi-mai pour intégrer des éléments d'analyse dans le contexte de la crise économique liée à l'épidémie de SARS-CoV-2 (Covid-19).

En effet, avec des recettes publiques toujours modestes et des dépenses maintenues à un niveau élevé, la situation des finances publiques s'est tendue et d'importants déficits sont observés depuis 2013 (7,3 % du PIB en moyenne). Par conséquent, la Zambie fait face à un accroissement rapide de son endettement public, qui s'élève à 86 % du PIB en 2019. Combinée à l'évolution défavorable de sa composition (une dette de plus en plus exposée au risque de change et moins concessionnelle), cette trajectoire est désormais insoutenable. En l'absence de flux d'investissements étrangers soutenus, le paiement du service de la dette a contribué à éroder les réserves en devises du pays qui atteignent désormais un niveau très faible, représentant moins de deux mois d'importations. La Zambie doit honorer 1,5 Md USD de service de dette externe en 2020, un montant supérieur au niveau actuel des réserves en devises. Or, les besoins de financement devraient encore augmenter dans les prochaines années, les eurobonds émis entre 2012 et 2015 arrivant à maturité à partir de 2022, pour un montant cumulé équivalent à 12 % du PIB en 2017. Si la Zambie n'a pas pour l'heure fait défaut sur ses engagements, le gouvernement étudie désormais la restructuration de sa dette externe.

À plus long terme, la Zambie devra également faire face aux conséquences physiques du changement climatique, auxquelles son agriculture et son secteur de l'énergie sont exposés, comme l'illustrent les répercussions de plusieurs sécheresses depuis 2015. Enfin, dans un pays à la population jeune, et alors que la pauvreté reste prégnante dans les zones rurales et que les inégalités s'accroissent, des investissements forts – dans le secteur de l'éducation notamment – sont cruciaux pour permettre au pays de poursuivre son développement.

1.

Des enjeux sociaux forts qui requièrent des investissements publics importants

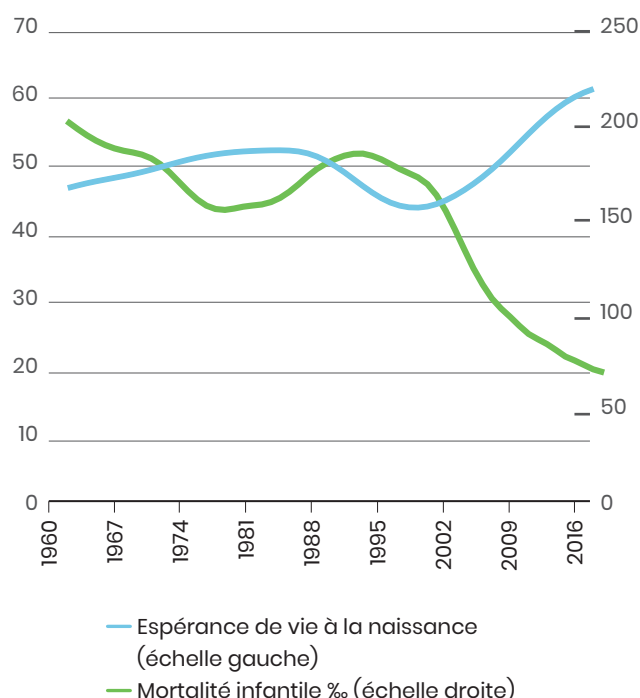
1.1 – Une population croissante, majoritairement jeune et de plus en plus urbaine

La Zambie, pays enclavé d'une superficie équivalente à 1,4 fois la France métropolitaine et situé au nord de l'Afrique australe, est peuplée par un peu moins de 18 M d'habitants. Néanmoins, la population zambienne croît rapidement, à un rythme de 3 % par an sans discontinuer depuis 1950.

Cette dynamique masque toutefois des indicateurs démographiques sensiblement corrélés au cycle économique du pays et en particulier du secteur minier (cf. partie 2). Alors qu'au cours des décennies 1960 et 1970, l'espérance de vie avait crû et la mortalité infantile diminué, les années 1980 et 1990 ont été marquées par des tendances inverses. Ainsi, à la fin des années 1990, l'espérance de vie équivalait à celle de 1960 (45 ans) et la mortalité infantile était comparable à celle de la fin des années 1960. Depuis les années 2000, la Zambie connaît de nouveau une réduction rapide de la mortalité infantile, passant de 170 décès pour 1000 enfants de moins de 5 ans en moyenne entre 1970 et 1999 à 60 décès en 2017, et un allongement continu de l'espérance de vie jusqu'à atteindre 62,3 ans en 2017 (cf. graphique 1). Bien qu'en baisse depuis les années 1970, le taux de fécondité reste très élevé : 5 enfants par femme en 2017.

Avec un âge médian de 17 ans en 2017, la population zambienne est très jeune et le restera à l'horizon 2100. Selon les projections de la Banque mondiale, la croissance de la population devrait ralentir (+2 % avec un ratio de 3,5 enfants par femme) à l'horizon 2050. La population demeurerait jeune, avec un âge médian de 22 ans en 2050 puis de 31 ans en 2100. Le ratio de dépendance^[2] est par conséquent encore très élevé (90 % en 2017), bien qu'en diminution (-7 points de pourcentage (p.p.) par rapport à 2010). Cette tendance devrait se poursuivre, avec une projection de l'ordre de 68 % à l'horizon 2050.

Graphique 1 – Amélioration des indicateurs démographiques depuis 2000



Source : Banque mondiale

Des investissements forts, dans le secteur de l'éducation notamment, sont cruciaux pour permettre au pays de bénéficier pleinement de la force de travail que représente cette population jeune. Or, celle-ci participe peu à l'activité économique : le chômage est particulièrement élevé chez les jeunes (17,4 % contre 12,6 % pour l'ensemble de la population en 2017^[3]). Malgré des efforts importants – concentrés sur l'enseignement primaire – la Zambie peine à atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés en matière d'éducation. Si la Zambie s'approche de l'enseignement primaire universel (88 % d'inscriptions, pour un enseignement obligatoire de 7 à 13 ans), des disparités régionales et de genre sont à souligner en matière d'enseignement secondaire. En outre, les objectifs en matière de performance ne sont pas encore atteints. En effet, la qualité de l'enseignement est faible au regard de l'indice sur le capital humain développé par la Banque mondiale pour lequel la

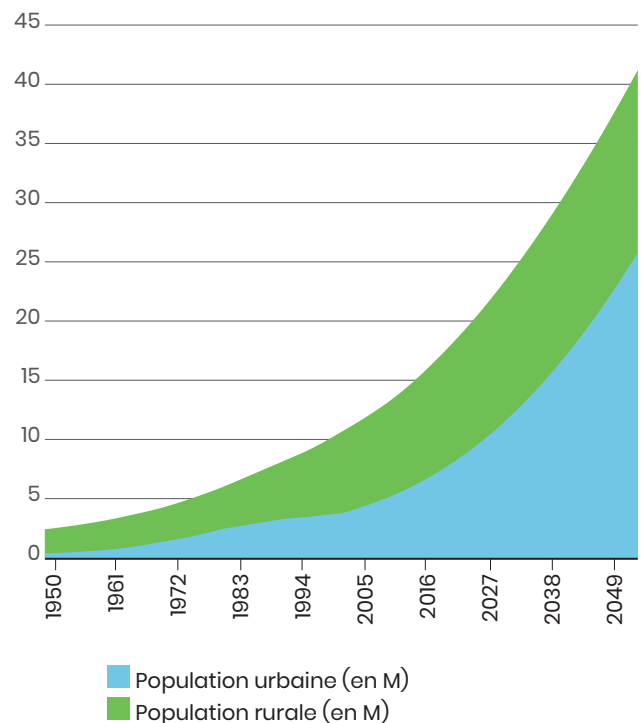
2 Le taux de dépendance est le ratio entre la population non active économiquement (âgée de moins de 15 ans et de plus de 65 ans) et la population en âge de travailler entre ces âges.

3 En combinant population au chômage (définie comme cherchant un emploi et étant disponible) et la force de travail potentielle (cherchant un emploi mais n'étant pas immédiatement disponible ou ne cherchant pas activement d'emploi mais étant disponible), on aboutit à un taux de 41,2 % de la population totale et 48,6 % des jeunes en 2017 (CSO).

Zambie se classe au 131^e rang sur 157 pays en 2018^[4]. Le nombre d'années d'études qu'un enfant zambien peut espérer effectuer est de 9,2 ans mais cette durée équivaut à 5,2 ans de scolarité de qualité. Quant aux notes des élèves aux tests de niveau internationaux, elles sont de 358/600^[5], alors que la moyenne est de 375 pour un pays situé dans le 25^e décile. Dès lors, un enfant né en 2018 ne sera productif qu'à 40 % par rapport à un enfant qui aurait eu une éducation complète et qui jouirait d'une parfaite santé. Enfin, la part des dépenses d'éducation dans le budget du gouvernement central – principalement consacrées aux salaires des enseignants – est en baisse depuis 2016, 15,3 % en 2019 contre plus de 20 % en 2014 et 2015 (ZIPAR, 2019). Pour autant, selon le FMI, rapportées au PIB, les dépenses d'éducation sont tendanciellement en légère hausse. Elles représentent 3,6 % du PIB en moyenne entre 2010 et 2017, contre 3,1 % au cours de la décennie 2000 et 2,8 % dans les années 1990.

La Zambie a connu une forte urbanisation dans les années 1950-1970 (+8 % par an en moyenne). Il en résulte que 43 % de la population vit dans les villes en 2017, contre 27 % en moyenne dans l'Afrique de l'Est. Pour autant, les zones rurales ne se dépeuplent pas, avec une croissance annuelle moyenne de 2 % depuis les années 1950. Selon les projections de l'Organisation des Nations unies (ONU), la population urbaine deviendra majoritaire à partir de 2030 (cf. graphique 2). Si cette dynamique représente un potentiel important de stimulation de l'activité de construction et de développement de services, elle requiert également de repenser l'aménagement du territoire, aussi bien dans les villes principales (Lusaka et Kitwe) que dans les villes secondaires en pleine expansion, comme Solwezi où se situe la principale mine de cuivre du pays. D'importants investissements en infrastructures devront être réalisés : réseaux de transport, d'eau, d'assainissement, d'énergie et construction de logements décentes.

Graphique 2 –
Une population fortement urbaine



Source : ONU (UN DESA)

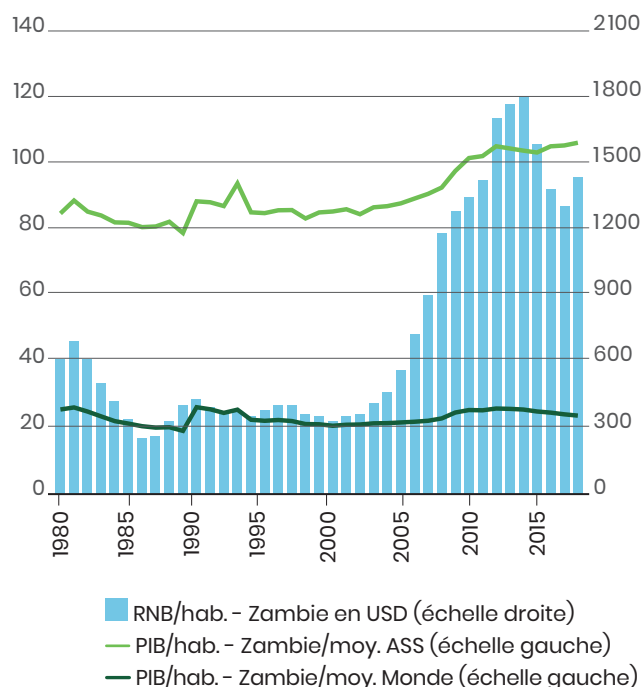
1.2 – La pauvreté reste prégnante dans les zones rurales et les inégalités s'accroissent

Avec un revenu par habitant de 1430 USD en 2018 (méthode atlas), la Zambie fait partie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI). Après une décennie de forte progression de son revenu par habitant entre 2003 et 2014, celui-ci s'est contracté entre 2015 et 2017, en raison du maintien d'une forte croissance démographique et d'un ralentissement de la croissance économique. Cette tendance n'a toutefois pas mis de coup d'arrêt au processus de convergence engagé avec le reste de l'Afrique subsaharienne dès 2005 : depuis 2010, le PIB par habitant est supérieur à la moyenne régionale (cf. graphique 3).

4 Cet indice mesure le niveau de capital humain qu'un enfant né en 2018 peut espérer atteindre à l'âge de 18 ans au regard des risques en matière d'éducation et de santé propres au pays dans lequel il est né (source : Banque mondiale, 2019).

5 À titre de comparaison, une note de 400 environ correspond au niveau de compétence minimum défini par le Programme international pour le suivi des acquis des élèves (PISA).

Graphique 3 – Après une forte hausse depuis 2005, le revenu par habitant a significativement diminué



Source : Banque mondiale (WDI)

Les indicateurs sociaux progressent lentement tandis que la pauvreté diminue mais reste prégnante dans les zones rurales. Selon l'Institut de la statistique zambien (CSO), 54 % de la population vit sous le seuil de pauvreté national^[6] en 2015 (contre 67 % en 2000 et 60 % en 2010^[7]). Cela constitue un niveau élevé, y compris au sein de la région d'Afrique australe. Outre son incidence au sein de la population zambienne, la pauvreté frappe aussi par son intensité : les trois quarts des personnes pauvres sont dans une situation de pauvreté qualifiée d'extrême. La pauvreté touche surtout les milieux ruraux, qui concentrent 57 % de la population mais 77 % de la population pauvre en 2015. Le taux d'équipement des ménages diffère également : si 27 % de la population a accès à l'électricité en 2016, ce taux est de 62 % pour la population urbaine contre 3 % dans le milieu rural.

Pour autant, en matière de développement humain, la Zambie se positionne au-dessus de la moyenne pour l'Afrique subsaharienne depuis 1990. Le pays a connu une progression de son indicateur de développement humain (IDH) plus rapide que dans le reste de la région entre 2000 et 2010, mais le rythme a ralenti sur la période récente et s'avère comparable. L'IDH de la Zambie s'élève ainsi à 0,59 en 2018 (contre 0,54 en moyenne pour l'Afrique subsaharienne), ce qui la place au 143^e rang sur 189 pays, devant les pays de l'Afrique de l'Est et la plupart de ses voisins, à l'exception du Botswana (94^e) et de la Namibie (130^e). Toutefois, si l'on tenait compte des inégalités, la Zambie perdrait un tiers de son indice et six rangs.

En effet, les inégalités de revenus, élevées, se sont creusées au cours des dernières années (coefficient de Gini^[8] de 0,57 en 2015 contre 0,49 en 2000). La Zambie est aujourd'hui le quatrième pays le plus inégalitaire au monde, après l'Afrique du Sud, la Namibie et le Suriname^[9]. Pour contrer l'augmentation des inégalités, le gouvernement zambien accorde des subventions au milieu rural. Outre un appui aux agriculteurs, le pays a progressivement mis en place un programme de *Social Cash Transfer* qui a désormais pour vocation de couvrir l'ensemble du pays (soit 700 000 foyers bénéficiaires), avec des transferts mensuels représentant l'équivalent d'un repas par jour pour un ménage de cinq personnes. Le coût du programme représente 41 % du budget national alloué aux prestations sociales en 2019.

Plus généralement, la politique de protection sociale mise en place en 2014 entend renforcer le volet sécurité sociale du pays en assurant une couverture universelle, en incluant les travailleurs du secteur informel (90 % des travailleurs), en réformant le système de retraite et en soutenant la protection de la maternité. Toutefois, la part des dépenses allouée à la protection sociale tend à se réduire dans le budget depuis 2017, passant ainsi de 4,2 % à 2,5 % en 2019. La faiblesse de l'allocation budgétaire au secteur social constitue un frein majeur au déploiement de cette politique, de même que la faiblesse des contributions, dans un contexte de secteur formel peu développé.

6 Le seuil est fixé à 214,26 ZMW par mois par équivalent adulte en 2015, soit 24,6 USD.

7 À noter que la méthodologie de mesure de la pauvreté a évolué en 2015, de sorte que les données ne sont pas totalement comparables.

8 L'indice (ou coefficient) de Gini mesure le niveau d'inégalité au sein d'une population (variant entre 0 et 1). Plus l'indice est proche de 1, plus l'inégalité est forte.

9 Comparaison sur la base de la dernière donnée Gini disponible pour chaque pays.

2. Un modèle de croissance qui s'est appuyé sur des ressources naturelles abondantes

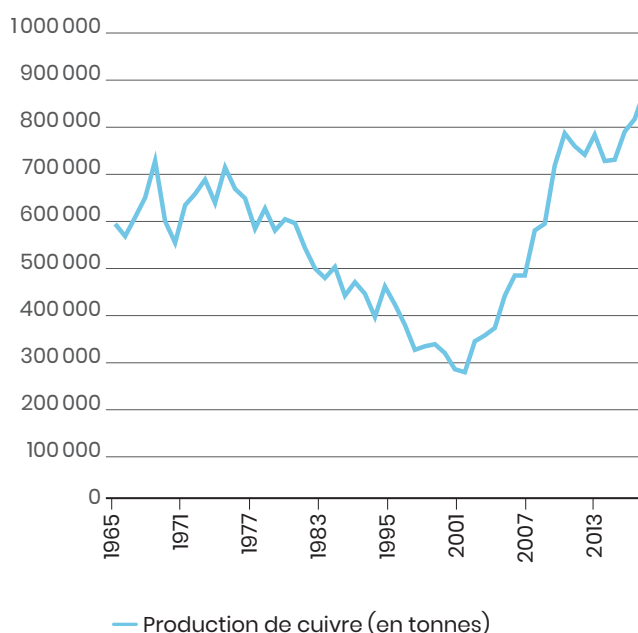
2.1 – Une économie tertiairisée qui reste vulnérable aux chocs affectant ses secteurs traditionnels

2.1.1 – Depuis les années 1970, les perturbations du secteur minier affectent fortement l'économie zambienne

La Zambie bénéficie de ressources minières abondantes, que le pays exploite depuis le début du XX^e siècle. Le pays détient notamment 6 % des réserves connues de cuivre à l'échelle mondiale mais aussi d'abondantes ressources en cobalt, uranium et manganèse, pour lesquels la demande mondiale est en forte croissance. Cette activité se concentre historiquement dans la Copperbelt (littéralement la ceinture de cuivre), région minière entre la province de Copperbelt en Zambie et les provinces du Haut-Katanga et du Lualaba en République démocratique du Congo (RDC). Aujourd'hui, la Zambie est le deuxième producteur africain de cuivre et se classe parmi les dix premiers producteurs mondiaux. Le pays produit également 20 % des émeraudes sur le plan mondial, mais aussi de l'or et d'autres pierres précieuses.

L'exploitation du cuivre s'est progressivement intensifiée à partir de 1930, alors que le pays était encore une colonie britannique nommée Rhodésie du Nord. La Zambie ne tira des profits significatifs de ses ressources minières qu'à partir de son indépendance en 1964. Le président élu à cette époque, Kenneth Kaunda, promut une idéologie à la fois socialiste et nationaliste baptisée « humanisme zambien » qui se traduit notamment par une collectivisation des structures agricoles et un programme de nationalisation (réformes de Mulungushi en 1968) auquel n'échappa pas le secteur minier. Les mines sont alors nationalisées en 1969 (51 % de leurs parts revinrent à l'État), les droits miniers rachetés et le régime fiscal révisé. Le cuivre représentait alors 95 % des exportations zambiennes (708 500 tonnes produites, cf. graphique 4) et fournissait 62 000 emplois directs.

Graphique 4 – Les perturbations du secteur minier...



Source : CSO

Durant les décennies qui suivirent, le pays appuya son développement économique sur le secteur du cuivre. Les cours élevés du cuivre à la fin des années 1960 et au début des années 1970 contribuèrent fortement à l'amélioration du niveau de vie de la population. Les recettes publiques générées par les activités minières furent investies dans d'importants projets de développement (centrales hydroélectriques, chemin de fer, infrastructures routières), mais aussi dans la santé et l'éducation.

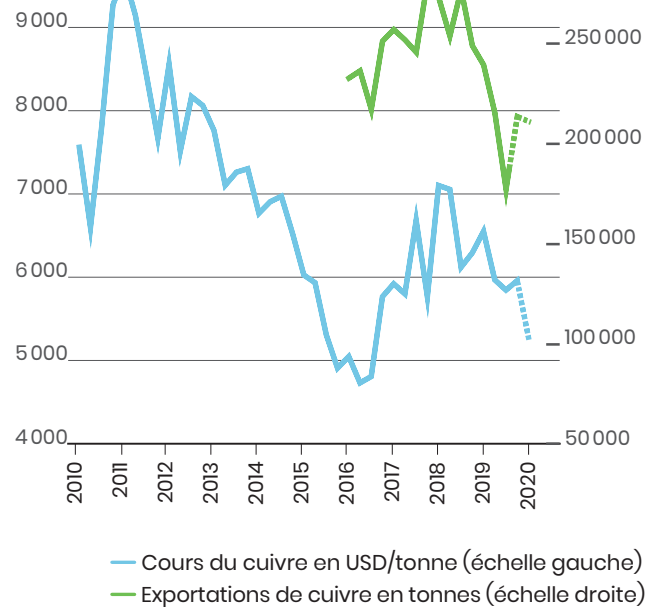
Cependant, l'économie zambienne fut durablement affectée par les crises pétrolières de 1973 et 1979 qui se traduisirent par une baisse concomitante et durable des cours du cuivre. Le secteur minier connut alors de grandes difficultés pendant plus de deux décennies. Or, durant les années 1970-1980, le secteur représentait encore 90 % des exportations du pays et 40 % du PIB. C'est donc toute l'économie zambienne qui a souffert de ce retournement des cours des matières premières. Le taux de croissance annuel moyen du pays ne

fut que de 1,1 % lors de la décennie 1980 et de 0,3 % dans les années 1990. Entre 1975 et 1990, le PIB par habitant (à prix constants) a chuté de 30 %. Les déficits budgétaires et courants se sont dégradés, les réserves de devises se sont épuisées et l'endettement du pays est rapidement devenu insoutenable passant de 36 % du PIB en 1970 à plus de 300 % en 1986-1987, avant de diminuer progressivement pour atteindre 180 % en 1991 (Rakner, 2003).

Ces grandes difficultés économiques ont généré des frustrations au sein de la population, qui se matérialisèrent par plusieurs grèves en 1981. Des dirigeants syndicalistes – dont Frederick Chiluba, futur président (1991-2002) – sont alors arrêtés. Les tensions se cristallisèrent à nouveau entre 1985 et 1987 dans un contexte de mesures d'austérité drastiques et de forte montée des prix. Enfin, le choc inflationniste de 1989 (+123 %) et 1990 (+107 %) entraîna de nouvelles révoltes. Pour pacifier le pays, Kenneth Kaunda fut alors contraint de renoncer au régime à parti unique qu'il avait instauré en 1972 et d'organiser des élections multipartites. Avec le retour du pluralisme politique et la libéralisation de l'économie, le secteur minier a été progressivement privatisé entre 1996 et 2000. La production s'est effondrée, atteignant un point bas à 260 000 tonnes en 2000. Le secteur ne générerait alors plus que 22 000 emplois directs. Le regain d'investissement qui accompagna le processus de privatisation contribua néanmoins à redresser le secteur.

À partir de 2009, la production a retrouvé un niveau comparable à celui enregistré avant la crise. Elle a continué de croître (753 550 tonnes en moyenne entre 2009 et 2018), malgré l'évolution erratique des cours internationaux. Après avoir atteint un point haut à près de 9 900 USD/t début 2011, les cours ont chuté jusqu'à 4 470 USD début 2016. Si les cours tendaient à repartir à la hausse depuis, ils ont à nouveau connu deux chutes brutales en 2017 et une dernière à l'été 2018 (cf. graphique 5), affectant la valeur des exportations. Cette nouvelle baisse des cours résulte de deux principaux facteurs : (i) le prolongement de la guerre commerciale sino-américaine ; (ii) le ralentissement économique de la Chine, l'un des principaux consommateurs de cuivre au monde et un partenaire économique important de la Zambie.

Graphique 5 - ...en partie causées par la volatilité des cours mondiaux



Source : LME, CSO

La variation des cours internationaux n'est pas la seule difficulté à laquelle le secteur a été confronté ces dernières années : des épisodes de sécheresse prolongée affectent la fourniture d'électricité du pays, d'origine hydraulique, menaçant l'alimentation en énergie des sites de production (cf. section 2.2.2).

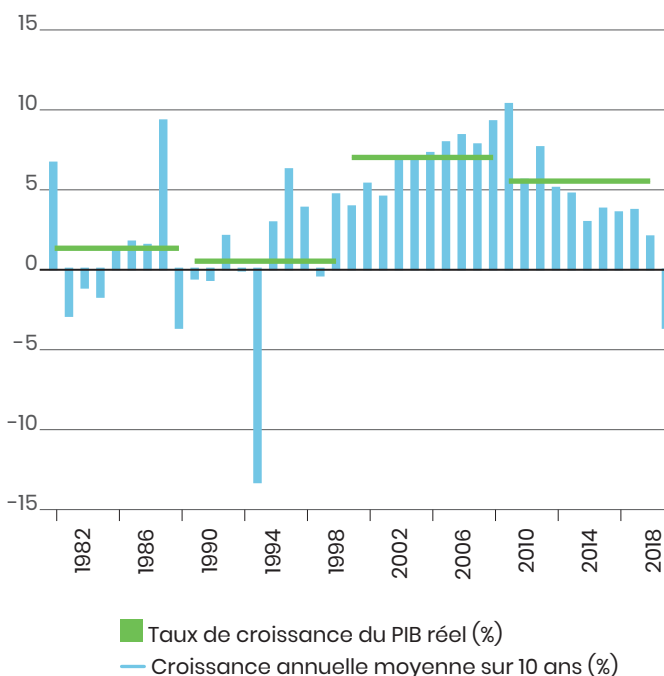
Ainsi, depuis les années 1970, les perturbations du secteur minier, qu'elles soient causées par les fluctuations des cours mondiaux, par une fourniture d'électricité intermittente, ou encore par des tensions avec les autorités zambiennes, contribuent à amplifier les difficultés économiques du pays – quand elles n'en sont pas la cause directe. L'économie zambienne reste dépendante de son activité minière. Le secteur représente 70 % des recettes d'exportation et contribue à hauteur de 10 % environ du PIB. Il concentre également 10 % de l'emploi formel et 25 % de l'emploi privé. En revanche, sa contribution à la croissance reste faible.

2.1.2 – Le secteur tertiaire : nouveau moteur de la croissance

Après trois décennies de croissance faible et volatile, l'économie zambienne a connu un regain de dynamisme au cours de la décennie 2000 (cf. graphique 6). Malgré une légère décélération en 2008 liée aux effets de la crise financière internationale, la croissance zambienne s'est accélérée entre 2003 et 2010 (taux de croissance annuel moyen de +8,3 %). Si l'économie est tirée par les bonnes performances du secteur minier et de la construction, ce sont les services – et en premier lieu les activités de transports et de communication – qui s'imposent comme le nouveau moteur de la croissance du pays (cf. graphique 7). Partant d'un poids de 25 % du PIB en 1965, le secteur tertiaire s'est développé jusqu'à atteindre 60 % du PIB en moyenne depuis 2010.

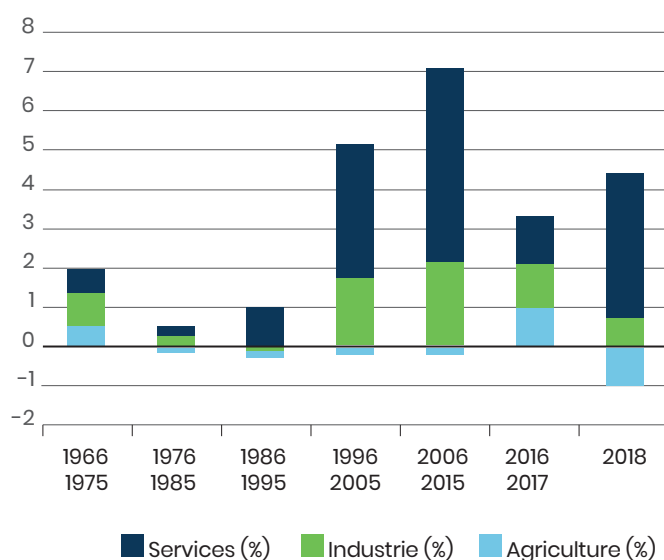
Entre 2011 et 2014, le taux de croissance annuel moyen s'élève à 5,7 %, affecté par les performances volatiles des secteurs agricoles et miniers. La croissance a significativement ralenti depuis 2015 (+3,1 % en moyenne). Après une croissance atone en 2019 (+1,5 %) en raison de la faible production de cuivre, des coupures d'électricité et de la chute de la production agricole liée à la sécheresse, le pays devrait connaître une récession en 2020 dans le contexte de la crise économique mondiale liée à l'épidémie de SARS-CoV-2 (-3,5 % selon les projections du FMI d'avril). La Zambie n'est pour l'heure que faiblement touchée par l'épidémie (866 cas confirmés et 7 décès au 22 mai d'après le centre de ressources sur le Coronavirus de l'université Johns Hopkins). Les autorités ont rapidement mis en place des mesures afin d'endiguer la propagation du virus : fermeture des lieux publics, confinement ciblé et de fermeture partielle de la frontière avec la Tanzanie. Ces restrictions ont été progressivement levées à partir de la fin avril. En revanche, le pays est fortement exposé à la baisse des cours du cuivre – qui ont connu une chute de 22 % à fin avril en g.a. atteignant leur plus bas niveau depuis mi-2017 –, au ralentissement économique de la Chine, à la dépréciation de sa monnaie et à la perturbation des échanges avec l'Afrique du Sud. Le gouvernement dispose de très faibles marges de manœuvre budgétaires pour faire face à cette crise au regard d'une baisse anticipée de recettes publiques déjà limitées et de dépenses difficilement compressibles (cf. partie 3.1). Le coût des mesures économiques et sanitaires annoncées représente moins de 1 % du PIB, dont 0,75 % dédié à l'apurement des arriérés de l'État envers ses fournisseurs. Face à la détérioration de l'activité économique et en dépit d'une inflation atteignant 15,7 % en avril 2020, la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 225 points de base à 9,25 % le 20 mai 2020. Enfin, l'épidémie vient exacerber une situation déjà complexe de forte tension sur la liquidité en devises (cf. partie 4.2) et de trajectoire d'endettement public insoutenable (cf. partie 3.2).

Graphique 6 – Ralentissement de la croissance économique depuis 2015



Source : FMI (WEO, art. IV)

Graphique 7 – Le tertiaire constitue le principal moteur de croissance de l'économie zambienne



Source : Banque mondiale (WDI), CSO

2.2 – Un modèle économique vulnérable aux chocs climatiques

2.2.1 – La Zambie exploite des ressources naturelles abondantes

Outre ses ressources minières abondantes, la Zambie, qui ne possède ni pétrole ni gaz, dispose en revanche de ressources forestières importantes et largement exploitées, qui constituent d'abondantes réserves de charbon (45 millions de tonnes (Mt), soit l'équivalent de 135 ans de consommation nationale en 2016). La biomasse génère ainsi 88 % de la production d'énergie et représente 78 % de la consommation d'énergie primaire. Elle constitue une source d'énergie importante pour les ménages, compte tenu du taux encore faible bien que croissant d'électrification du pays (40 % de la population en 2017 mais seulement 14 % en milieu rural). L'usage de cette ressource engendre néanmoins une déforestation : si les forêts représentent encore 65 % de la surface du pays, cet espace tend à se réduire depuis les années 1990, où elles s'étendaient sur 70 % des terres.

Le pays exploite également des ressources hydrauliques abondantes en surface, tirées notamment du fleuve Zambèze et de la rivière Lwapula, mais aussi souterraines. Toutefois, la disponibilité et l'accès à l'eau sont inégaux à travers le territoire et la qualité des infrastructures reste problématique. En outre, la compétition pour la ressource tend à s'intensifier entre les usages agricoles, industriels et domestiques. La quasi-totalité du mix électrique (83 % en 2018) repose sur l'hydroélectricité, dont la capacité installée s'élève à 2 390 MW, au regard d'un potentiel estimé à 6 000 MW.

Situé sur les plateaux centraux à 1 000-1 600 m au-dessus du niveau de la mer, au sud des grands lacs, le climat zambien est subtropical, avec des températures relativement fraîches tout au long de l'année, propices à l'agriculture. Terres arables et fertiles, ressources en eau : la Zambie dispose d'un important potentiel agricole^[10] qui reste relativement peu exploité puisque 14 % seulement de ces terres sont cultivées. Les exploitations sont en grande majorité de petite taille et dépendantes des précipitations (seuls 30 % seulement des surfaces irrigables le sont).

10 Il est estimé que 58 % (soit 42 M ha) de la surface du pays présentent un potentiel agricole moyen ou élevé.

Le pays produit principalement du maïs – qui occupe 49 % des terres cultivées – mais également du coton, du tabac, de la canne à sucre et des produits vivriers. L'élevage représente 42 % de la production agricole. Le taux d'indépendance alimentaire s'améliore depuis les années 1990 et le pays a notamment atteint l'autonomie en maïs, ce qui lui permet d'exporter le surplus (cf. section 4.1). Bien que ne représentant que 3 % du PIB en 2018 et 26 % des emplois en 2017 (mais 54 % en zone rurale), le secteur agricole contribue à la subsistance de plus de 70 % de la population.

2.2.2 – Des stress hydrique et thermique fragilisent régulièrement l'agriculture et le secteur énergétique

La Zambie est modérément exposée au changement climatique. Néanmoins, parmi les grands risques physiques associés au changement climatique à l'horizon 2030-2040, le pays est concerné par une hausse des températures^[11] et, dans une moindre mesure, par une augmentation des jours de précipitations extrêmes conjuguée à une baisse des précipitations moyennes. En effet, le pays est exposé à des variabilités climatiques fortes notamment attribuées au phénomène El Niño^[12]. En particulier, la Zambie a été, au cours des dernières décennies, régulièrement affectée par des inondations (12 depuis 2000) et des sécheresses (sur la période récente : 2015, 2017, 2018 et 2019).

La Zambie est considérée comme vulnérable face aux risques physiques climatiques, et ce d'autant plus que les conséquences macro-économiques de ces risques pourront se matérialiser dans des secteurs clés de l'économie zambienne : l'agriculture et l'énergie. Selon l'indicateur de vulnérabilité physique au changement climatique (PVCCI) de la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (FERDI), le pays se situe à un niveau intermédiaire de vulnérabilité (51/100), comparable à celui de l'Afrique australe (52/100). Cependant, il est particulièrement sensible aux risques liés à l'intensification des chocs récurrents. La Zambie est classée 142^e sur 181 selon l'index ND-Gain 2017 de vulnérabilité face au changement climatique.

11 La température annuelle moyenne a gagné 1,3 degré depuis 1960 et pourrait en gagner encore entre 1,6 et 2,7 degrés à l'horizon 2050.

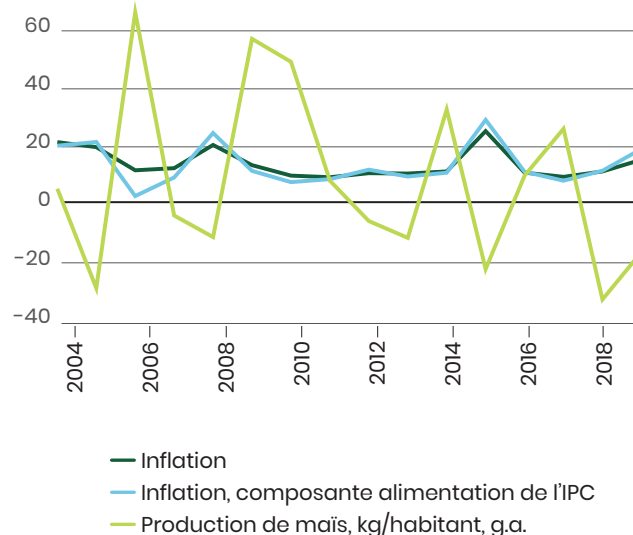
12 Phénomène océanique à grande échelle, affectant le régime des vents, la température de la mer et les précipitations, El Niño, n'est pas directement lié au réchauffement climatique mais ce dernier pourrait affecter sa fréquence et son intensité.

L'agriculture se concentrant dans les régions du sud particulièrement sujettes aux sécheresses et le recours à l'irrigation étant faible, ces chocs climatiques ont un impact direct et fort sur le rendement et la production agricoles. En 2015, le sud de l'Afrique a connu l'une de ses saisons agricoles les plus sèches : la région n'a reçu que 50 % à 70 % des précipitations normales entre octobre 2015 et février 2016. En Zambie, cet épisode de sécheresse a été qualifié comme le plus sévère sur les 50 dernières années (ZVAC, 2016). Les régions touchées ont enregistré une perte de rendement du maïs de 20 % et une baisse de revenus pour les producteurs pouvant aller jusqu'à 37 % (FAO, 2019). Au cours de la saison agricole 2017-2018, une sécheresse persistante a touché le pays – tout particulièrement le sud –, tandis que le nord du pays a connu de fortes précipitations, parfois même excessives dans certaines régions. La saison 2018-2019 a de nouveau été affectée par la sécheresse prolongée qui a touché les provinces sud, ouest et certaines zones de Lusaka et du centre entre janvier et mars 2019^[13]. Ces perturbations météorologiques ont conduit à des baisses de production^[14]. En particulier, la production de maïs (deux tiers de la production agricole) a chuté de 33,6 % en 2017-2018 et pourrait à nouveau baisser de 16,3 % en 2018-2019 (soit 30 % en dessous de la récolte annuelle moyenne sur la période 2014-2018). La prochaine récolte de maïs se déroulera au cours de mai et juin 2020. L'évolution des conditions climatiques pourrait entraîner une baisse des rendements du maïs de près de 9 % d'ici 2050. Les pertes agricoles liées au changement climatique pourraient atteindre 3,13 milliards de dollars à l'horizon 2040 (CIAT, Banque mondiale, 2017).

La baisse de la production agricole a un impact direct sur les conditions de vie de la population, d'une part parce qu'elle affecte les revenus de la population rurale – déjà largement touchée par la pauvreté – et d'autre part parce que le maïs constitue la base de l'alimentation dans l'ensemble du pays. De mauvaises récoltes conduisent à une inflation insoutenable pour une partie des foyers (cf. graphique 8) et peuvent,

lorsqu'elles se succèdent, menacer directement la sécurité alimentaire du pays. Ainsi, en 2015, les prix des produits alimentaires avaient bondi de 24 % sur un an. Depuis mars 2019, la hausse des prix des produits alimentaires (+15,2 % sur un an à fin 2019) – et en particulier des flocons de maïs, dont le prix a presque doublé et qui constituent la base de l'alimentation de la population – contribue à la hausse de l'inflation (+11,7 % sur un an) à hauteur de 8 points de pourcentage. Pour contrer ce risque, l'État constitue des réserves de céréales en achetant directement aux producteurs et a signé en novembre 2019 un accord limitant l'envolée des prix des flocons de maïs. Le ministre de l'Agriculture jugeait en décembre 2019 que les stocks cumulés du pays étaient suffisants pour nourrir la population jusqu'à la prochaine récolte. Le recours à l'assistance humanitaire reste néanmoins nécessaire pour les populations rurales. La FAO estime que 2,3 M de personnes, en particulier dans les régions sud et ouest souffriraient d'insécurité alimentaire sévère entre octobre 2019 et mars 2020, soit bien au-delà des 954 000 personnes affectées sur la période correspondante 2018/2019.

Graphique 8 -
Fluctuation des prix alimentaires



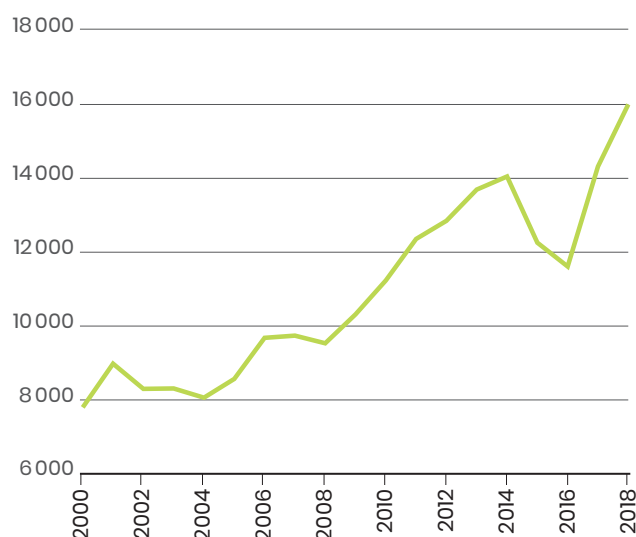
Source : FAO, UNDESA, CSO

13 Des sécheresses ont été observées au centre et à l'ouest de l'Afrique australe entre octobre 2018 et mars 2019, causées par le phénomène El Niño. D'après la FAO, les zones les plus touchées auraient reçu les pluies saisonnières les plus faibles depuis 1981.

14 À noter que l'invasion de vers légionnaires (parasites) dans 93 des 115 provinces du pays a également fortement affecté le secteur avec 300 000 ménages et 200 000 hectares de maïs touchés pendant la saison agricole 2018-2019.

La production d'hydroélectricité étant climato-sensible, les épisodes de sécheresse sont également de nature à générer des crises énergétiques, comme ce fut le cas en 2015 (cf. graphique 9). La production électrique avait alors significativement diminué (-13 % en 2015 puis -5 % en 2016), des coupures d'électricité étaient survenues et des importations d'électricité^[15] avaient été nécessaires pour pallier le déficit de production (l'électricité générée n'avait couvert que 65 % de la demande). Le solde énergétique s'était par conséquent nettement dégradé, atteignant -6,9 % du PIB en 2015 (contre un déficit moyen de 3,3 % entre 2005 et 2014), soit près de la moitié des réserves en devises de l'époque. Après les sécheresses de 2018, les coupures sont de nouveau apparues à partir du second trimestre 2019 (jusqu'à 15 heures par jour de coupure). Le manque de puissance électrique est, selon le FMI, estimé à 13 % de la charge (puissance nécessaire pour satisfaire la demande) en moyenne sur les trois derniers trimestres 2019.

Graphique 9 -
Une production d'électricité affectée
par les épisodes de sécheresse (en GWh)



Source : CSO

Ces perturbations peuvent avoir un impact significatif sur le secteur minier, qui concentre à lui seul un peu plus de la moitié de la consommation d'électricité du pays. Ainsi, en 2015, la sécheresse avait contribué à faire chuter la production de cuivre et de cobalt de 17 %. Dans un contexte de faible niveau de réserves en devises et de poids élevé des intérêts de la dette, la perspective d'importations énergétiques^[16] constitue une vulnérabilité (cf. encadré 1). Lors de ces épisodes, la faible production d'électricité est compensée par une augmentation de consommation de charbon, notamment pour les usages domestiques.

Cette problématique est identifiée par les autorités et intégrée dans les stratégies de développement du pays. La stratégie de développement nationale du pays (« Vision 2030 ») intègre les notions d'économie résiliente aux chocs externes, de protection des systèmes biologiques et physiques et d'atteinte des objectifs de développement au moindre coût environnemental, témoignant d'une prise en compte par les autorités des problématiques environnementales. Le septième plan national de développement (2017-2021) intègre la question du changement climatique et de la réduction du risque de catastrophe en se fixant des objectifs aussi bien en matière d'adaptation (amélioration des systèmes de surveillance et mobilisation des données climatiques disponibles) que d'atténuation (renforcement de la gestion durable de la forêt, développement d'énergies renouvelables, gestion de l'eau et assainissement et transports en commun bas carbone dans les régions densément peuplées). Le coût estimé pour ce programme s'élève à 426 M USD. La capacité de financement de ces stratégies se pose, bien que le pays bénéficie d'un appui des bailleurs de fonds sur ces thématiques.

15 En 2016, 3408 gigawatts heure (GWh) ont dû être importés (soit 29 % de la production domestique annuelle). Les coûts additionnels de ces importations d'urgence non prévues se seraient élevés à plus de 340 M USD pour ZESCO en 2016 selon la Banque mondiale.

16 En novembre 2019, la Zambie a importé 300 mégawatts (MW) d'électricité produite par ESKOM, l'entreprise publique d'énergie d'Afrique du Sud, pour un montant de 27 M USD.

Le secteur énergétique zambien contribue aux déséquilibres budgétaires et externes

L'économie zambienne est particulièrement énergivore en raison de l'importance des activités minières et extractives, grandes consommatrices d'énergie. L'intensité énergétique du produit intérieur brut (PIB) de la Zambie^[17] bien qu'en baisse (-41 % entre 2000 et 2016), reste élevée : en 2016, seuls 2 200 USD de PIB (USD constants 2010) sont générés pour 1 tonne équivalent pétrole (tep). En outre, la demande en énergie s'accroît avec le développement économique du pays. Ainsi, la demande d'électricité pourrait atteindre 3 GW en 2021 et 3,5 GW d'ici à 2030. Or, la production d'électricité peine à suivre cette croissance de la consommation, même s'il est attendu que la situation s'améliore dans les prochaines années avec l'achèvement du barrage inférieur de la gorge de Kafue (hausse d'un quart de la capacité de production actuelle à fin 2020).

Dans ce contexte, la Zambie a de plus en plus recours à un approvisionnement énergétique extérieur. Hors biomasse, le taux d'indépendance énergétique du pays s'élève à 48,8 % en 2016, en baisse tendancielle sur la dernière décennie (57,7 % en 2005). Or, dans un contexte de consommation énergétique croissante et de vulnérabilité au stress hydrique de la production électrique, l'approvisionnement en énergie du pays présente des risques. La balance des paiements est ainsi exposée à une hausse des prix du pétrole et à l'évolution du taux de change. Cette vulnérabilité est d'autant plus accrue que le kwacha a enregistré une forte dépréciation par rapport au dollar en 2015, 2018 et 2019 (cf. section 4.2).

Bien que des subventions à l'énergie pèsent encore sur les finances publiques, celles-ci ont été significativement réduites à partir de 2017, avec la suppression des subventions sur les carburants. Alors que les subventions sur les carburants et l'électricité représentaient 7 % des recettes publiques en moyenne entre 2013 et 2016, celles-ci s'élèvent à 2 % en 2017. En effet, les subventions à l'électricité subsistent, aussi bien pour les consommateurs individuels que pour le secteur minier. En dépit d'un ajustement progressif des prix de l'électricité à partir de 2008, ils demeuraient encore parmi les plus bas de la région ces dernières années. La situation a évolué depuis, avec notamment deux hausses tarifaires en 2017 (+75 % au total) pour les particuliers et une évolution de la tarification négociée avec le secteur minier. Fin 2019, les autorités ont procédé à un doublement des tarifs pour le secteur résidentiel et à une hausse de 49 % pour le secteur commercial.

La situation financière de l'opérateur national d'électricité (ZESCO), entreprise verticalement intégrée^[18], est en revanche particulièrement préoccupante et représente un risque pour les finances publiques du pays. Sa situation financière s'est dégradée en raison de forts coûts opérationnels, des cours du pétrole élevés, d'importantes inefficacités et de la tarification non représentative des coûts. La dette élevée de ZESCO est en partie garantie par l'État. Au total, la dette garantie des entreprises publiques (dont celle de ZESCO) s'élève à 4,5 % du PIB (1,2 Md USD) à fin 2018, tandis que la dette non garantie de ZESCO représente 2,3 % du PIB (0,7 Md USD). Des réformes sont en cours pour remédier à ces difficultés mais le processus est peu avancé.

Sources : Beyond Ratings, Enerdata, AFD (2019), Banque mondiale (2017), FMI (art. IV 2019), ZESCO, ZIPAR (2018)

17 Il s'agit du rapport entre la consommation d'énergie primaire (électricité comprise) et le PIB mesuré en dollars constants et à taux de change du marché.

18 ZESCO exerce à la fois les activités de production (80 % de l'électricité générée du pays), de transmission et de distribution de l'énergie, aux secteurs résidentiels et industriels (hors mines).

3. Le risque de surendettement élevé nécessite une consolidation budgétaire qui a tardé à se mettre en place

3.1 – Un accroissement des déséquilibres budgétaires depuis 2015

Avec le ralentissement de la croissance économique, des recettes publiques toujours modestes et des dépenses maintenues à un niveau élevé, la situation des finances publiques s'est tendue et d'importants déficits sont observés depuis 2013 (7,3 % du PIB en moyenne).

Les recettes publiques sont restées stables à un niveau bas de 18 % du PIB en moyenne depuis 2007 (contre 24 % en moyenne sur la période 2000-2006). L'impôt sur le revenu et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA)^[19] constitue les principales sources de revenus. L'évasion fiscale concernant l'impôt sur les sociétés étant estimée élevée par les autorités et les bailleurs de fonds, les autorités mettent en place des mesures pour renforcer la base fiscale et développer des services électroniques visant à faciliter la collecte et à s'assurer de la conformité des déclarations.

Le secteur minier contribue désormais de manière significative aux recettes publiques, à hauteur de 10 % en moyenne sur les 3 dernières années, soit 1,9 % du PIB. Dans un secteur qui traditionnellement contribuait peu aux finances publiques en raison d'exemptions diverses (recettes équivalentes à 0,1 % du PIB au début des années 2000), cette hausse – accompagnée d'une certaine volatilité – s'explique principalement par les nombreuses réformes du régime fiscal applicable au secteur minier zambien. Alors qu'un grand nombre d'entreprises minières déclarent peu ou pas de profits, ces recettes proviennent en premier lieu des redevances minières (41 % des revenus miniers en 2014-2017 selon les données de l'Autorité de revenus zambienne, la ZRA).

Les recettes publiques issues du secteur devraient continuer de croître en raison d'une nouvelle réforme fiscale entrée en application début 2019 qui augmente les taux de redevance sur le cuivre^[20] et le cobalt^[21] et qui instaure la non-déductibilité des redevances minières du revenu imposable. Une taxe de 15 % sur les exportations de métaux précieux a également été créée. Selon les projections du FMI (art. IV, 2019), le secteur minier pourrait contribuer à hauteur de 13 % des recettes publiques en 2019-2021.

Dans le même temps, les dépenses publiques ont été maintenues à un niveau élevé : 25,6 % du PIB en moyenne entre 2013 et 2018, contre 19,4 % en 2007-2012 et 24,2 % en 2000-2006. Cette dynamique traduit la volonté du gouvernement de soutenir une économie en perte de croissance et de développer les infrastructures du pays. Pour autant, en dépit d'un effort budgétaire important (5,3 % du PIB en moyenne entre 2014 et 2017 puis 8,6 % en 2018), l'investissement public est jugé relativement peu efficace. La Zambie rencontre en effet des difficultés dans l'exécution de ces dépenses, avec des coûts d'infrastructure et d'équipement jugés trop élevés au vu des prestations et matériels fournis.

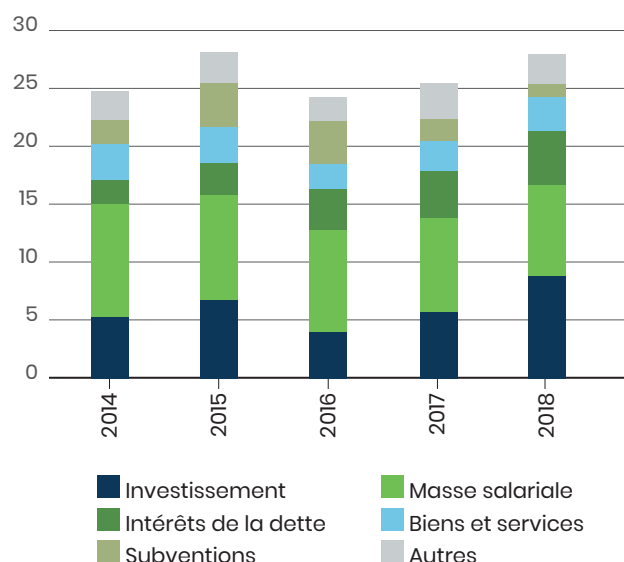
L'évolution de la décomposition des dépenses sur la période récente est marquée par une nette hausse du service de la dette (cf. graphique 10). Le paiement des intérêts de la dette représente ainsi 24,3 % des recettes publiques en 2018 (contre 11,8 % en 2014), soit une hausse graduelle de 2,2 % du PIB en 2014 à 4,6 % en 2018. En 2018, la progression de près d'un quart de ces montants s'explique en grande partie par la dépréciation du kwacha face au dollar américain, augmentant de moitié le service de la dette externe sur un an. En parallèle, la masse salariale de la fonction publique s'est progressivement contractée mais conserve un poids important dans les dépenses, de l'ordre d'un tiers.

19 Le gouvernement envisageait de transformer la TVA en une taxe de vente, espérant accroître ses recettes. La mise en place de cette réforme fiscale – dont les acteurs économiques questionnaient le bien-fondé – initialement prévue en avril 2019, a été plusieurs fois reportée avant que la suppression de la réforme ne soit finalement annoncée en septembre 2019, au profit d'un renforcement du contrôle de la conformité.

20 Les taux de redevance (compris entre 4 et 6 % auparavant selon le prix et la quantité) ont ainsi augmenté chacun de 1,5 % et deux paliers de taxation supplémentaires ont été instaurés lorsque le prix du cuivre dépasse les 7 500 USD/t (jusqu'à 10 % de redevance au-dessus de 9 000 USD).

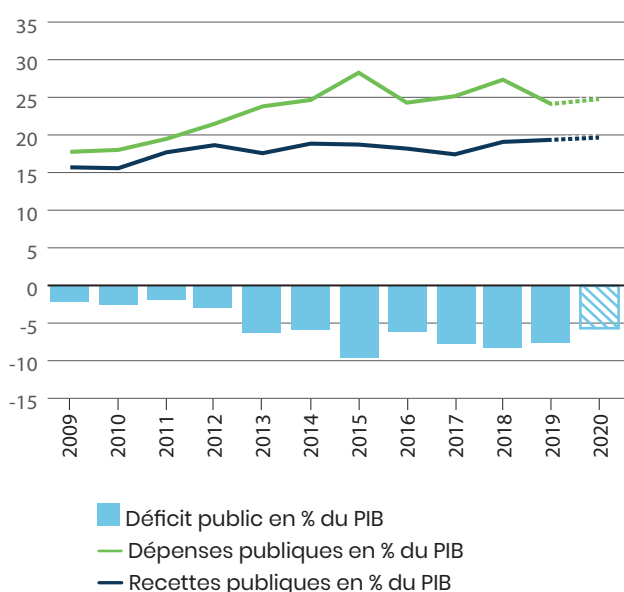
21 De 5 à 8 %.

Graphique 10 –
Poids accru du service de la dette
sur les finances publiques (en % du PIB)



Source : FMI (art. IV)

Graphique 11 –
Déficits publics supérieurs à 5 % du PIB
depuis 2013



Source : FMI (WEO, art. IV)

Les déficits publics s'élèvent à 7,3 % du PIB en moyenne entre 2013 et 2019, contre 1,8 % sur les six années précédentes (cf. graphique 11). Avec ceux du Mozambique, les déficits publics de la Zambie sont les plus élevés de l'Afrique australe^[22] sur la période 2014-2017, pour une moyenne régionale inférieure à 5 %. Dans ce contexte, les autorités ont annoncé dès 2016 des mesures de consolidation budgétaire, réitérées en 2018 et 2019, et qui n'ont été que très récemment suivies d'effets. En 2019, le gouvernement a éprouvé de grandes difficultés à se financer, aussi bien sur le marché interne – où, malgré des taux d'intérêt très élevés, la demande pour les titres publics fléchit – que sur le marché extérieur, en l'absence d'accord avec le FMI sur un programme et en raison de taux d'intérêt très élevés proposés par les créanciers commerciaux. L'exécution budgétaire est donc particulièrement contrainte en 2019. Les efforts se concentrent sur la masse salariale et les prestations sociales, alors que les intérêts de la dette payés s'avèrent *in fine* supérieurs à ce qui a été initialement budgété, tirés en cela par la dette externe. Pour autant, le déficit public reste élevé, à 7,5 % du PIB en 2019. Le budget 2020 reposait sur des hypothèses déjà peu crédibles avant même l'épidémie de SARS-CoV-2 : projection de croissance réelle de 3 % et hausse de la mobilisation des ressources domestiques à 22 % du PIB. Dès lors, le déficit devrait excéder les 5,5 % du PIB annoncés.

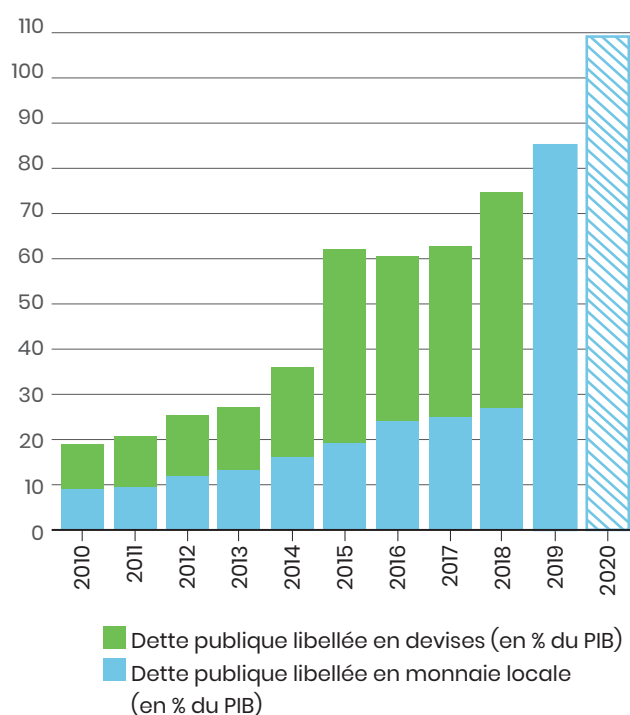
3.2 – La dette publique a atteint un niveau insoutenable et l'évolution défavorable de sa composition rend la Zambie vulnérable au risque de change

Avec quatre passages au club de Paris depuis 1995, l'historique de défaut du pays est défavorable. La forte baisse de la dette brute du gouvernement central enregistrée à partir de 2005-2006 suite aux allègements de dette obtenus dans le cadre de l'initiative PPTE/IADM ne s'était pas, dans un premier temps, accompagnée d'une reprise rapide de l'endettement de l'État. Pour faire face au ralentissement de la croissance dans les années 2000, le gouvernement zambien a mis en place une

22 Cette région inclut l'Afrique du Sud, l'Angola, le Botswana, l'Eswatini (ex Swaziland), le Lesotho, le Malawi, le Mozambique, la Namibie, la Zambie et le Zimbabwe.

politique budgétaire expansionniste, marquée par une forte hausse de l'investissement public. Cette politique a été financée en grande partie par de l'endettement non concessionnel, suite à l'accession du pays au statut de pays à revenu intermédiaire (PRI) en 2011. Dès lors, la Zambie a fait face à un accroissement rapide de l'endettement public, un niveau de service de la dette qui pèse sur les finances du pays tandis que les taux d'intérêt élevés des obligations souveraines et les arriérés de paiement du secteur public affectent la sphère privée. Depuis 2014, la dette publique a fortement augmenté. Elle s'élève à 86 % du PIB en 2019^[23] (contre 22 % en moyenne sur la période 2007-2013), soit une hausse de plus de 10 points de pourcentage sur un an pour la deuxième année consécutive (cf. graphique 12). Selon les projections du FMI (WEO avril 2020), celle-ci pourrait s'élever à 110 % en 2020.

Graphique 12 - La forte hausse de la dette publique à partir de 2014...

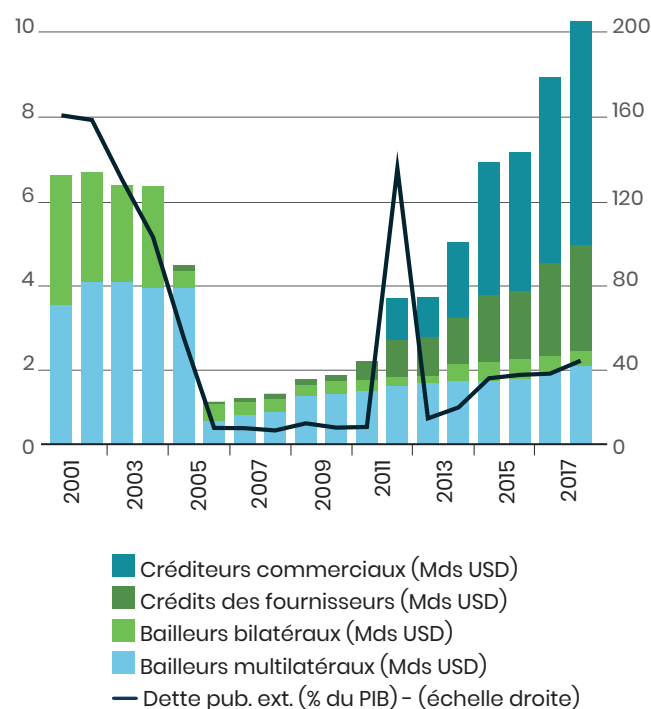


Source : Banque mondiale, FMI (WEO, Art. IV)

23 Selon un périmètre élargi incluant la dette externe non garantie des entreprises publiques, la dette externe s'élève déjà à 80,8 % du PIB en 2018 (Article IV 2019, FMI).

Les déficits publics ont été essentiellement financés par le recours à de l'endettement externe^[24] non concessionnel. Trois émissions d'eurobonds ont été effectuées entre 2012 et 2015 pour un montant cumulé de 3 Mds USD équivalent à 12 % du PIB de 2017. Cela a contribué à faire chuter la part de la dette extérieure détenue par les bailleurs multilatéraux et bilatéraux de 77 % en 2011 à 23 % en 2018. La dette commerciale est principalement constituée de ces eurobonds (30 % de la dette externe) et de la dette contractée auprès d'entités chinoises (cf. graphique 13). Au total, la dette externe représente 60 % de l'endettement public zambien, soit 48 % du PIB en 2018. Les finances publiques sont donc particulièrement vulnérables au risque de change : la dépréciation du kwacha en 2018 (-16 %) a ainsi contribué à une hausse de 10 p.p. de l'endettement externe rapporté au PIB sur un an.

Graphique 13 - ...est tirée par l'endettement externe non concessionnel



Source : MoF, Banque mondiale (WDI), FMI (WEO)

24 Le périmètre de la dette publique externe retenu ici est celui des autorités zambiennes et du FMI (art. IV). Il inclut la dette du gouvernement central et la dette des entreprises publiques garantie par l'État. Les autorités locales ne peuvent emprunter sans l'appui du gouvernement central et leurs encours de dette sont ainsi inclus dans la dette de l'État. L'analyse de viabilité de la dette (AVD) du FMI de 2019 considère un périmètre élargi de la dette publique.

La dette publique domestique a, quant à elle, crû de 20,5 % en 2018 et de 30 % sur les dix premiers mois de 2019, notamment pour financer le secteur agricole touché par la sécheresse. Le gouvernement accumule également des arriérés de paiement de l'ordre de 7 % du PIB à fin 2018 vis-à-vis du secteur de la construction, mais aussi des fournisseurs de biens et services.

La hausse de l'endettement, combinée à l'évolution défavorable de sa composition, a conduit le FMI à reclasser, en septembre 2017, le risque de surendettement de la Zambie à un niveau élevé. La dernière analyse de viabilité de la dette (AVD, août 2019) confirme ce diagnostic et précise que les indicateurs d'endettement se sont considérablement détériorés au cours des deux dernières années, plaçant la dette publique sur une trajectoire insoutenable. La capacité d'endettement du pays est jugée faible et s'est également réduite, avec une forte réduction de la couverture des importations par les réserves de devises (cf. section 4).

La dégradation progressive par les différentes agences de notation quant à leur appréciation du risque souverain zambien reflète ces évolutions. Entre octobre 2018 et avril 2020, Fitch a dégradé la notation souveraine du pays à trois reprises, passant de B à CC. La notation de Standard & Poor's est passée de B- à CCC avec perspectives négatives, après une dégradation en août 2019 puis en février 2020. Enfin, Moody's a dégradé sa note de Caa1 à Caa2 en mai 2019 puis à Ca avec perspectives stables en avril 2020.

La Zambie doit honorer 1,5 Md USD de service de dette (intérêts et principal) en 2020, un montant supérieur au niveau actuel des réserves en devises. Si, à ce stade, la Zambie n'a pas fait défaut sur ses engagements, des retards de remboursement sont à signaler. Face à cette situation peu soutenable, les marges de manœuvre du gouvernement à court terme restent limitées. La Zambie ne peut plus refinancer sur les marchés internationaux : les spreads qui avaient déjà atteint un niveau très élevé en 2019, jusqu'à 1700 points de base (p.b.), se sont envolés à plus de 3 500 p.b. depuis avril 2020. L'accès au marché local quant à lui reste difficile et onéreux. Alors que les autorités zambiennes affichaient ces dernières années des réticences à s'accorder sur un nouveau programme avec le FMI, au regard des relations assez tendues et du coût politique potentiel des réformes structurelles et coupes budgétaires attendues, le caractère insoutenable de la dette zambienne élimine également désormais cette option en l'absence de restructuration. Dans ce contexte, le gouvernement étudie la restructuration de 11,2 Mds de dette car, si à ce jour la situation est particulièrement préoccupante, les besoins de financement devraient encore augmenter dans les prochaines années, les eurobonds arrivant à maturité à partir de 2022, avec un premier remboursement de 750 M USD.

4.

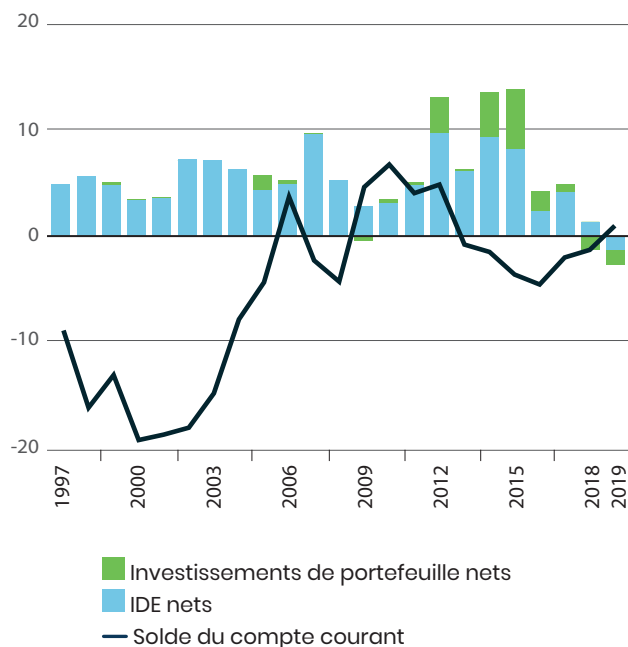
Un besoin de financement extérieur accru et une forte contraction des réserves en devises

4.1 – Le compte courant est de nouveau déficitaire depuis 2013

La Zambie exporte principalement des produits miniers (cuivre, cobalt) qui représentent 73 % du total de la valeur des exportations en moyenne sur les 3 dernières années. La Chine est vraisemblablement la principale destination d'exportation du cuivre^[25]. Le pays exporte également de l'acide sulfurique^[26], de l'électricité, de l'or, des fils de cuivre affinés et des produits agricoles et agroalimentaires (maïs, tabac, sucre de canne et coton), majoritairement à destination des pays voisins (cf. encadré 2). De même, plus de la moitié des importations zambiennes (pétrole, produits chimiques, machines et équipements de transport) proviennent de la région, et en premier lieu de l'Afrique du Sud et de la RDC.

La balance commerciale des biens est structurellement excédentaire depuis 2004, bien que l'ampleur des excédents enregistrés soit fluctuante. En revanche, en raison d'importantes importations de services de transport, la balance commerciale des services est structurellement déficitaire. Après avoir été excédentaire entre 2005 et 2014 (+5,6 % du PIB en moyenne), la balance commerciale des biens et services enregistre des déficits contenus depuis 2015 (-1,9 % du PIB en moyenne), lesquels tendent même à se réduire (-0,8 % du PIB en 2018). Le déficit du compte courant observé depuis 2013 (-2,6 % du PIB en moyenne, cf. graphique 14) s'explique donc en premier lieu par le solde négatif du compte des revenus primaires, notamment en raison des paiements des intérêts de la dette publique extérieure. Ces derniers représenteraient 1,7 % du PIB en moyenne entre 2016 et 2018, selon le FMI (art. IV).

Graphique 14 – Un compte courant déficitaire depuis 2013 (en % du PIB)



Source : FMI (FSI, WEO)

4.2 – Des réserves en devises en forte baisse

Les réserves en devises du pays s'amenuisent fortement depuis 2017. Elles s'établissent à 1,4 Md USD à fin mars 2020 (contre 3 Mds USD fin 2015), soit un niveau très faible représentant autour de 2 mois d'importations (cf. graphique 15).

Cette situation s'explique notamment par des flux d'investissements directs à l'étranger (IDE) devenus insuffisants pour couvrir le besoin de financement externe du pays. En effet, si les IDE représentent annuellement 5 % du PIB en moyenne sur les 20 dernières années, ces flux sont volatils (cf. graphique 14). Alors que les années 2012-2015 sont caractérisées par des flux importants, ils ont nettement faibli depuis 2016, ressortant à 3 % du PIB en moyenne sur la période 2016-2018. La Zambie enregistre même des sorties nettes de capitaux en 2019 : -0,9 % du PIB pour les IDE et -0,7 % pour les investissements de portefeuille (IP). Les IDE sont concentrés à près de deux tiers dans le secteur minier.

25 Les statistiques douanières ne permettent pas de retracer la destination finale de ces produits, induisant une sous-estimation des flux à destination de la Chine, artificiellement affectés à la Suisse, où exercent les traders de métaux.

26 La méthode d'extraction du cuivre nécessite l'injection d'acide sulfurique dans le sous-sol. Celui-ci est produit localement et l'excédent est exporté vers le reste de la ceinture de cuivre et les régions avoisinantes.

Encadré 2

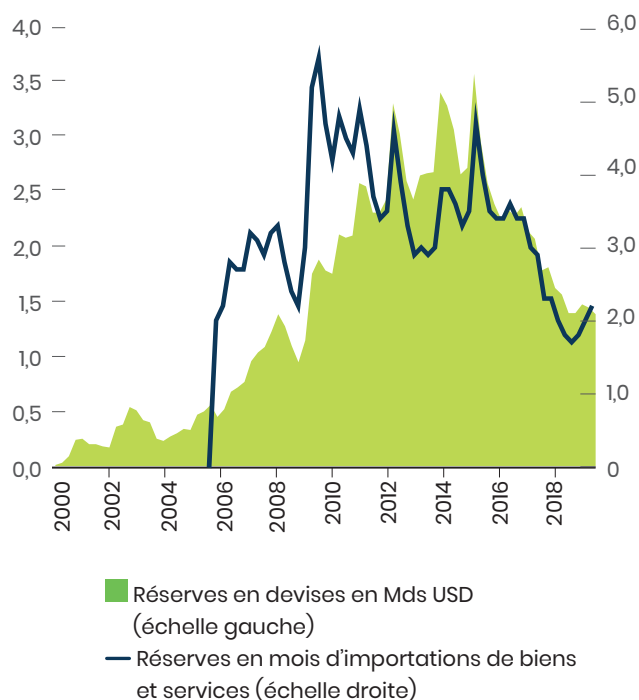
Un renforcement de l'intégration régionale dont la Zambie ne tire pas encore pleinement partie

La Zambie est un pays enclavé mais les marchés des huit pays frontaliers (Angola, RDC, Tanzanie, Malawi, Mozambique, Zimbabwe, Botswana, Namibie) pourraient constituer des débouchés aux exportations zambiennes, de produits agricoles notamment. Dans cette perspective, le pays a signé plusieurs accords commerciaux régionaux. La Zambie est membre du Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA), de la Communauté de développement d'Afrique australe (SADC) et de la Zone tripartite de libre-échange (COMESA-EAC-SADC). En février 2019, la Zambie a signé l'accord sur la Zone de libre-échange continentale africaine (AfCFTA). La Chine et l'Inde demeurent toutefois d'importants partenaires commerciaux et économiques de la Zambie.

Plus de la moitié des importations de la Zambie (constituées de pétrole, de produits chimiques, de machines et d'équipements de transport) proviennent de l'Afrique subsaharienne et un tiers de la SADC. En revanche, les exportations vers le reste du continent sont plus modestes : 23 % des exportations en moyenne depuis 2005, dont 30 % à destination de la RDC. Ce déséquilibre s'explique par la faible diversification de la base productive et de l'industrie zambienne, qui ne permet pas pour l'heure au pays de profiter pleinement de ces accords. Le cuivre, principal produit d'exportation est en effet un bien peu demandé sur le continent. Quant aux autres produits d'exportation, ils sont similaires aux productions des pays voisins. À titre d'exemple, grâce à son autosuffisance en maïs acquise en 2006, la Zambie – quand elle ne met pas en place des restrictions à ses exportations lors des épisodes de sécheresse – peut exporter l'excédent de ses récoltes vers les pays voisins déficitaires. Toutefois, dans une région qui cultive abondamment du maïs (80 % de la production de céréales), la production zambienne est relativement faible. Entre 2010 et 2016, l'Afrique du Sud et la Tanzanie ont produit plus de la moitié des céréales de la région, contre 7 % pour la Zambie, soit un niveau comparable au Malawi et à la RDC.

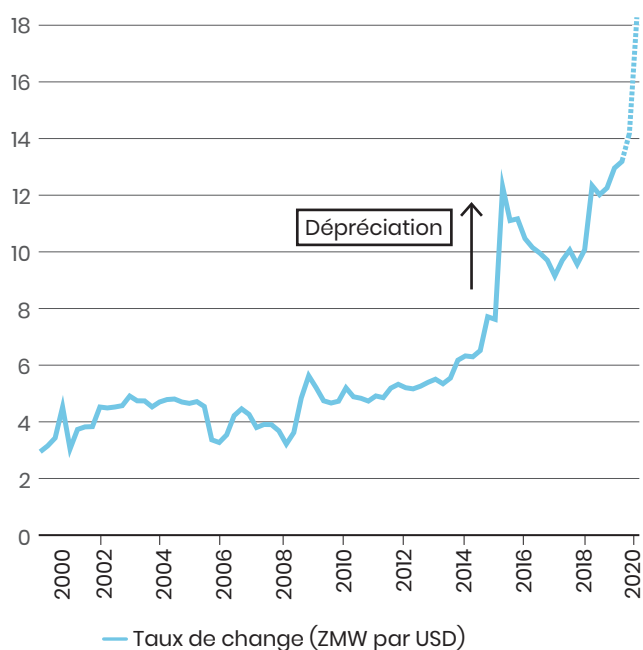
Sources : Banque de Zambie (2019), SADC, FEWS NET (2018)

Graphique 15 –
Chute des réserves de devises



Source : FMI (FSI)

Graphique 16 –
Nouvelle dépréciation de la monnaie



Source : Macrobond

Les IP sont quant à eux limités, à l'exception de flux importants enregistrés en 2012, 2014 et 2015 en lien avec les émissions d'eurobonds. Dès lors, le service de dette publique extérieure (intérêts et principal) requiert un puisement dans les réserves en devises. Or, ce dernier devrait atteindre 1,5 Md USD en 2020, soit un niveau supérieur aux réserves actuelles. La Zambie est donc confrontée à un manque de liquidité externe. La situation est particulièrement préoccupante puisqu'un total de 4,9 Mds USD est dû à des créanciers externes en 2019-2021.

D'autre part, les diverses interventions passées de la Banque centrale (Banque de Zambie) pour défendre le kwacha ont également contribué à diminuer les réserves en devises du pays. Dans un contexte de régime de change *de facto* flottant administré (cf. encadré 3), le marché des changes est sous tension. Après avoir connu une première crise en 2015, année au cours de laquelle la monnaie avait perdu 41 % de sa valeur face au dollar, le kwacha se déprécie à nouveau fortement depuis le début de l'année 2020 (-22 % au 21 mai), alors même qu'il avait déjà perdu 16 % en 2018 puis 15 % en 2019 (graphique 16). Le faible niveau des réserves contraint désormais la capacité d'intervention de la Banque centrale sur le marché des changes, laissant la monnaie vulnérable. Pour autant, le taux de change effectif réel est aligné avec son niveau d'équilibre à fin 2018 selon le FMI et, actuellement, il n'existe pas de marché parallèle des changes en Zambie.

4.3 – Une dette extérieure totale en forte hausse

La dette externe, dont plus de la moitié provient du secteur public (53,7 % du PIB), a connu une forte progression et s'élève à 87,9 % du PIB en 2018, contre 22 % en 2011. La dette externe privée est constituée à plus de 80 % de prêts de long terme et se concentre à 63 % dans le secteur extractif.

Encadré 3

Les contrôles de capitaux mis en place dans le passé pourraient être rétablis en cas de dégradation des équilibres extérieurs

Depuis son indépendance en 1964, la Zambie a appliqué sept régimes de change et instauré divers degrés de contrôle des changes et des capitaux. (i) Un régime de change fixe fut tout d'abord introduit et se maintint jusqu'en 1976, mais non sans quelques évolutions (et dévaluations). La monnaie locale fut tout d'abord indexée à la livre sterling jusqu'à fin 1971, puis au dollar américain jusqu'en 1976 (pour maintenir la compétitivité du pays). (ii) Suite à l'appréciation du dollar, le taux de change a été arrimé (*pegged*) au DTS^[27] et la monnaie enregistra deux dévaluations au cours de cette période (-10 % en mars 1978, puis -20 % en janvier 1983). (iii) En 1983, un *crawling peg* (rattachement à parité glissante) sur un panier de devises des principaux partenaires économiques du pays est instauré mais (iv) les autorités, insatisfaites par la dépréciation de la monnaie et la hausse de l'inflation, mirent en place un marché d'enchère de devises en octobre 1985 (concomitant à une libéralisation des échanges). Or, la dépréciation se poursuit et le kwacha perdit 86 % de sa valeur (à fin novembre 1986). (v) En mai 1987, un régime de change fixe fut de nouveau instauré, avec un contrôle de l'allocation des devises et des revenus des exportateurs. Le pays connut deux dévaluations en 1989. (vi) En 1990, un régime de taux de change à double niveau fut adopté (un taux officiel et un taux flottant administré) avant une unification de ces taux en 1991. Tout au long de cette période, un marché parallèle des changes a coexisté avec le régime de change officiel, avec un écart de taux élevé, de l'ordre de 100 % en moyenne entre 1970 et 1988, et jusqu'à 400 % au début des années 1990. (vii) Depuis lors, un régime de change *de jure* flottant est en place et en mars 1993, la plupart des contrôles des changes furent supprimés. Un marché des changes interbancaire fut également instauré. Enfin, les contrôles sur les transactions courantes et des capitaux furent suspendus en 1994.

En dépit d'un score Chinn-Ito^[28] de 1 depuis 2000 (dernière donnée disponible pour 2017), des mesures de restriction ont été prises en 2012 pour limiter les achats de biens et services en USD (instrument 33) puis en 2013 pour rapatrier les revenus en devises issus des exportations (instrument 55). Ces réglementations ont été supprimées en mars 2014. Des restrictions persistaient toutefois sur le marché des changes en 2015 selon le FMI (art. IV, 2015). Il s'agissait de limitations d'accès à la devise pour les paiements et transferts des transactions courantes internationales mises en évidence par des arriérés de paiements externes. Aujourd'hui, les contrôles et restrictions semblent limités, même si les prêts en devises sont réservés aux secteurs exportateurs et au foncier, générant des revenus en devises. Toutefois, dans un contexte d'endettement externe élevé – et en hausse –, d'un kwacha qui reste volatile et de réserves en devises insuffisantes, le retour de contrôles des capitaux ne peut être exclu.

Sources : FMI (2015), K. O. Mungule (2004)

27 Le droit de tirage spécial (DTS, ou en anglais *Special Drawing Right* : SDR) est l'unité de compte du FMI. Sa valeur repose sur un panier de cinq grandes devises : le dollar américain, l'euro, le renminbi chinois (RMB), le yen et la livre sterling.

28 Il s'agit d'un indicateur normalisé (compris entre 0 et 1) d'ouverture du compte de capital.

5.

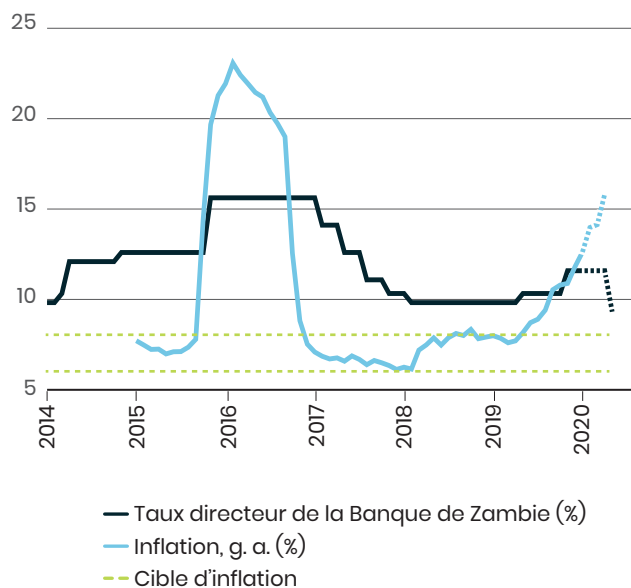
Un secteur bancaire exposé au risque souverain et qui finance peu l'économie

5.1 – Des taux d'intérêts élevés sur le marché bancaire...

5.1.1 – Un nouveau resserrement de la politique monétaire face aux pressions inflationnistes

L'objectif principal fixé par la politique monétaire zambienne est la stabilité des prix, avec une cible d'inflation comprise entre 6 et 8 % à moyen terme. Suite à la dépréciation du kwacha en 2015, qui avait porté l'inflation à 18 % en 2016, la Banque centrale avait fortement resserré sa politique monétaire (hausse du taux d'intérêt directeur, du coefficient de réserves obligatoires pour les banques commerciales et interventions sur le marché des changes pour contenir la dépréciation). Puis, la baisse de l'inflation en 2017 et 2018 avait conduit la Banque centrale à desserrer sa politique monétaire, augmentant ainsi la liquidité.

Graphique 17 – Resserrement de la politique monétaire en 2019 pour lutter contre le retour de l'inflation



Source : Banque de Zambie

Compte tenu de la situation des finances publiques et du faible niveau de réserves, la Banque centrale avait rehaussé son taux directeur à deux reprises en 2019, de 50 p.b. fin mai puis de 125 p.b., portant le taux à 11,50 % (graphique 17). Toutefois, face à la détérioration de l'activité économique dans le contexte de l'épidémie de SARS-CoV-2, la Banque de Zambie a abaissé son taux directeur de 225 p.b. à 9,25 % le 20 mai 2020. Cette décision intervient alors que l'inflation devrait se maintenir nettement au-dessus de la cible (+15,7 % en g.a. en avril 2020, projection du FMI à +13 % en décembre) en dépit de la chute des cours internationaux de l'énergie en raison de la dépréciation quasi continue de la monnaie et de la hausse des prix alimentaires.

5.1.2 – Des taux élevés de rémunération des titres publics sur le marché domestique

Compte tenu des besoins de financement croissants du pays, l'encours des émissions souveraines a significativement augmenté à partir de 2016. Cette hausse a principalement porté sur les obligations, dont l'encours a doublé sur trois ans. Après avoir atteint des niveaux élevés en 2015 et 2016, les taux de rendement s'étaient inscrits à la baisse en 2017, avant d'augmenter à nouveau à partir de mi-2018 en raison d'une moindre demande pour ces titres, reflétant le resserrement de la liquidité (cf. section 5.3), et d'une prime de risque élevée compte tenu de la dégradation de la note souveraine de la Zambie. Le taux moyen pondéré composite de rendement pour les bons du Trésor s'élève ainsi à 23,4 % à fin 2019 tandis que le taux de rendement des obligations atteint 31,5 %.

Les banques commerciales détiennent les trois quarts des bons du Trésor tandis que les fonds de pension, qui constituent en outre les principaux investisseurs institutionnels domestiques, possèdent la majorité des obligations. Dès lors, la transmission monétaire est affaiblie, d'une part, par l'importante dette publique contractée auprès du marché financier domestique qui crée un effet d'éviction sur le crédit au secteur privé et, d'autre part, par les taux élevés de rémunération des titres publics qui contribuent au maintien de taux d'intérêt élevés sur le marché bancaire (cf. section 5.2).

5.2 – ...contraignent fortement l'accès au crédit du secteur privé

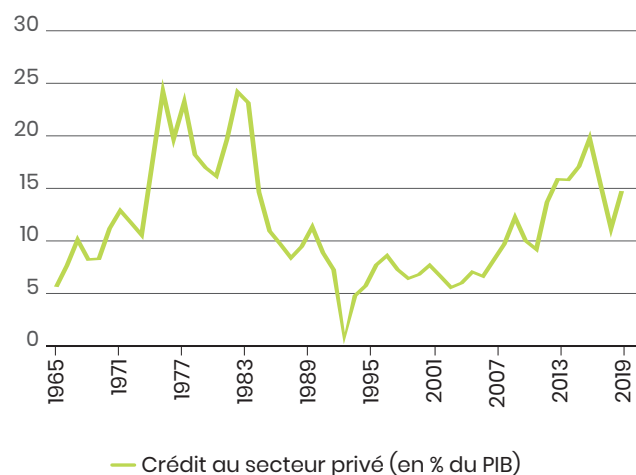
5.2.1 – L'inclusion bancaire progresse pour les particuliers

D'après l'enquête FinScope de 2015, 59 % des adultes (soit près de 5 M de personnes) utilisent des services financiers formels (38 %) ou informels, contre 37 % en 2009. Si ces chiffres indiquent une nette progression, la Zambie accuse toutefois un retard par rapport aux pays de la région^[29]. Cette faible inclusion s'explique notamment par un accès limité en milieu rural, en raison de densités relativement faibles de population (22 hab/km²) et de points d'accès (7 pour 10 000 personnes, soit le plus faible ratio de la région). En outre, l'essor de la banque mobile a été mitigé en Zambie en raison d'investissements insuffisants dans les réseaux de communication et d'électricité, d'une conception inadaptée de produits et d'une absence de stratégie spécifique pour les populations à faibles revenus des régions éloignées. Toutefois, la distribution de nouveaux produits en 2018 a permis un net essor du secteur sur un an.

5.2.2 – L'accès aux services financiers reste faible pour les entreprises

Seulement 9 % des entreprises zambiennes ont recours à des prêts ou des lignes de crédit, soit un niveau comparable à l'Ouganda mais inférieur aux autres pays de la région. L'accès est particulièrement limité pour les petites entreprises qui peinent à fournir des garanties compte tenu de leur informalité.

Graphique 18 – Les taux élevés des émissions souveraines génèrent un effet d'éviction sur le privé



Source : Banque mondiale (WDI)

Outre des difficultés matérielles d'accès, les taux d'intérêt élevés des titres publics créent un effet d'éviction sur le crédit au secteur privé, qui ne représente que 15 % du PIB en 2018, contre 17 % en moyenne entre 2012 et 2015 (cf. graphique 18). Les taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales sont en outre très élevés : taux nominaux à 26,1 % en moyenne pondérée en septembre 2019 et taux réels à 15,6 %, soit en nette hausse à partir de l'été 2018. La demande de prêts du secteur privé reste forte, mais de tels taux sont de nature à placer les entreprises endettées dans une situation financière vulnérable dans un contexte de moindre dynamisme économique.

29 Outre le Mozambique (40 %), la part des adultes ayant accès aux services financiers est supérieure ou égale de 10 p.p. dans la région, et l'écart est encore plus marqué pour l'accès aux services formels.

5.3 – Un secteur bancaire bien capitalisé mais qui souffre d'un manque de liquidité

Le secteur financier zambien est principalement constitué de 18 banques commerciales^[30]. Dans les années 1994-1995, la Zambie a enregistré la création de nombreuses nouvelles banques, des défauts majeurs (neuf jusqu'en 2000) et peu de supervision bancaire. Cette dernière a été significativement renforcée depuis et le pays n'a connu qu'un seul défaut d'établissement bancaire en 2016, alors que le secteur bancaire a été soumis à un stress important (ralentissement de l'activité économique, nette dépréciation du kwacha en 2015, hausse des taux d'intérêt et augmentation des arriérés du gouvernement affectant l'ensemble de l'économie).

Les indicateurs financiers restent satisfaisants dans leur ensemble : le secteur bancaire est bien capitalisé et rentable (cf. tableau 1). Ces indicateurs masquent cependant des disparités selon les banques, les performances de quelques banques étant jugées préoccupantes par la Banque de Zambie. Reste que les dix banques concentrant 82 % des actifs en 2018 présentent des indicateurs de performance qualifiés de satisfaisants.

La contraction de la croissance du crédit, combinée au ralentissement de l'activité, s'est toutefois traduite par une tendance à la hausse du taux de prêts non performants (PNP) à partir de 2015. À mi-2017, alors que le taux de PNP avait atteint 12 %, les secteurs les plus vulnérables étaient ceux dont les besoins en électricité étaient les plus importants et qui avaient été affectés par les coupures de courant survenues en 2016 en raison de la sécheresse persistante. Depuis, la situation est restée dégradée dans les secteurs de l'hôtellerie/restauration (avec un taux de PNP de 79 % à fin 2018) et du BTP (38 %). Mais le secteur bancaire est surtout exposé aux aléas du secteur primaire, qui concentre 17 % des prêts et 32 % des PNP. Depuis l'été 2018, le taux de PNP tend à diminuer et, à la suite des passages en pertes début 2019, il atteint 9,4 % en septembre 2019 (en dessous du seuil de prudence de 10 %).

Le secteur souffre également d'un manque de liquidité, même si les indicateurs restent globalement satisfaisants, avec un ratio d'actifs liquides sur les dépôts de court terme de 57,0 % à fin 2018. Les banques seraient réticentes à échanger sur le marché interbancaire. Les banques étrangères placent en outre une partie significative de leur liquidité hors du pays (dans leur maison mère).

En 2017, le FMI soulignait déjà que des risques internes (éviction du crédit au secteur privé, arriérés de paiement importants, coupures d'électricité, taux d'intérêt réels élevés) et externes (cours du cuivre en premier lieu) pouvaient fragiliser la stabilité financière du pays. Il jugeait les banques résilientes au stress de crédit mais vulnérables au stress de liquidité.

30 Les huit filiales de banques étrangères dominent le secteur aussi bien en termes d'actifs (73 % en 2018) que de prêts et de dépôts, suivies par les trois banques en partie détenues par l'État (18 % des actifs), tandis que les sept banques locales privées représentent moins de 9 % des actifs.

Tableau 1- Tendances à la hausse du taux de prêts non performants depuis 2013 à la suite du ralentissement de l'activité et à la contraction du crédit (%)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	SEPT-19
Liquidité							
Ratio d'actifs liquides sur total actifs	38,9	35,8	34,8	39,1	45,5	47,0	43,7
Ratio d'actifs liquides sur passifs court terme	49,2	45,7	42,7	49,0	56,5	57,0	54,3
Ratio de solvabilité							
Ratio de capital pondéré du risque	26,8	27,0	21,2	26,2	26,5	22,1	22,6
Rentabilité							
Rendement de l'actif (ROA)	3,4	3,7	2,8	2,5	3,1	3,0	3,3
Rendement des fonds propres (ROE)	18,2	17,3	13,1	12,3	15,4	14,7	16,9
Composition et qualité de l'actif							
Taux de prêts non performants (PNP)	7,0	6,1	7,3	9,7	11,5	11,0	9,4
Provisions sur PNP	83,2	76,5	70,5	71	69,2	86,4	86,1

Source : FMI (FSI), Banque de Zambie

Liste des acronymes et abréviations

AfCFTA	<i>African Continental Free Trade Area</i> (zone de libre-échange continentale africaine)
ASS	Afrique subsaharienne
AVD	analyse de viabilité de la dette
CIAT	Centre international d'agriculture tropicale
COMESA	<i>Common Market for Eastern and Southern Africa</i> (Marché commun de l'Afrique orientale et australe)
CSO	<i>Central Statistical Office</i> (Institut de la statistique zambien)
DTS/SDR	droit de tirage spécial (<i>Special Drawing Right</i>)
EAC	<i>East African Community</i> (Communauté d'Afrique de l'Est)
FAO	<i>Food and Agriculture Organization of the United Nations</i> (Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture)
FERDI	Fondation pour les études et recherches sur le développement international
FEWS NET	Famine Early Warning Systems Network
FMI	Fonds monétaire international
FSI	Statistiques financières internationales (base de données du FMI)
g.a.	en glissement annuel
GWh	gigawattheure
HAB	habitant
ha	hectare
IADM	Initiative sur l'allègement de la dette multilatérale
IDE	investissements directs à l'étranger
IDH	indicateur de développement humain
IP	investissements de portefeuille
IPC	indice des prix à la consommation
LME	<i>London Metal Exchange</i>
m	mètre
M	million(s)
Mds	milliard(s)
MoF	<i>Ministry of Finance</i>
Mt	million de tonnes
MW	mégawatt

ONU	Organisation des Nations unies
p.b.	point de base
PISA	Programme international pour le suivi des acquis des élèves
PIB	produit intérieur brut
PNP	prêts non performants
p.p.	point de pourcentage
PPTE	pays pauvres très endettés
PRI	pays à revenu intermédiaire
PRITI	pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
PVCCI	<i>Physical Vulnerability to Climate Change Index</i> (Indicateur de vulnérabilité physique au changement climatique)
RDC	République démocratique du Congo
RMB	renminbi (yuan – devise chinoise)
ROA	<i>Return on Assets</i> (rendement de l'actif)
RNB	<i>revenu national brut</i>
ROE	<i>Return on Equity</i> (rendement des fonds propres)
SADC	<i>Southern African Development Community</i> (Communauté de développement d'Afrique australe)
t	tonne
tep	tonne équivalent pétrole
TVA	taxe sur la valeur ajoutée
UNDESA	<i>United Nations Department of Economic and Social Affairs</i> (Département des affaires économiques et sociales de l'Organisation des Nations unies)
USD	dollar américain
WDI	<i>World Development Indicators</i> (base de données de la Banque mondiale sur les indicateurs de développement)
WEO	<i>World Economic Outlook</i> (rapport biannuel du FMI sur l'économie mondiale)
ZIPAR	<i>Zambia Institute of Policy Analysis and Research</i> (think tank zambien)
ZESCO	<i>Zambia Electricity Supply Corporation</i> (opérateur national d'électricité)
ZMB	kwacha zambien (monnaie nationale)
ZRA	<i>Zambia Revenue Authority</i> (Autorité de revenus zambienne)
SVAC	<i>Zambia Vulnerability Assessment Committee</i>

Bibliographie

AFD (2019), « *Analyse climat Zambie* », document interne, version non définitive (dernière mise à jour le 08/03/2019).

AVITABILE C., D'SOUZA R., GATTI R. V. et E. W. CHAPMAN (2020), « *Insights from Disaggregating the Human Capital Index* », Banque mondiale, Working Paper WPS 144839.

ARON J. et I. A. ELBADAW (1992), « *Parallel Markets, the Foreign Exchange Auction, and Exchange Rate Unification in Zambia* », Banque mondiale, Working Paper WPS 909.

Banque mondiale (2019), « *Rapport sur le développement dans le monde 2019 : le travail en mutation* », Washington D.C., <https://www.banquemondiale.org/fr/publication/wdr2019#related>

Doi : 10.1596/978-1-4648-1328-3. Licence : Creative Commons AttributionCC BY 3.0 IGO

Banque mondiale (2018), « *11th Zambia Economic Brief. An Agro-led Structural Transformation* », Report No. 130011.

Banque mondiale (2017), « *10th Zambia Economic Brief. How Zambia can Borrow without Sorrow* », Report No. 121886.

Banque mondiale (2017), « *Additional Financing for Zambia Scaling Solar Energy Project (P163958)* », Report No. 121430-ZM.

Banque de Zambie (2019), *Monetary Policy Committee Statement* – 20 novembre.

Banque de Zambie (2019), *Monetary Policy Statement* – juillet-décembre.

Banque de Zambie (2019), *Annual Report 2018*.

Banque de Zambie (2018), *Foreign Private Investment and Investor Perceptions in Zambia Report*.

Banque de Zambie (2017), *National Financial Inclusion Strategy*, NFIS 2017-2022.

CHAUVIN S. (2013), « *Compte-rendu de mission – Zambie* », document interne AFD.

CHISANGA B., CHAPOTO A. et A. BANDA (2018) « *Zambian Maize Outlook and Regional Analysis 2018-2019* », issue 4, Indaba Agricultural Policy Research Institute (IAPRI).

CHISANGA B., CHAPOTO A. et M. KABISA (2018), « *Zambia Agriculture Status Report 2018* », Indaba Agricultural Policy Research Institute (IAPRI).

CIAT, Banque mondiale (2017), « *Climate-Smart Agriculture in Zambia* », CSA Country Profiles for Africa Series, International Center for Tropical Agriculture (CIAT).

CSO (2019), « *Demographic and Health Survey 2018 – Key Indicators Report* ».

CSO (2018), « *Zambia in Figures 2018* ».

CSO (2018), « *2017 Labour Force Survey Report* ».

CSO (2016), « *2015 Living Conditions Monitoring Survey Key Findings* ».

ERASMUS I. et G. VAN STADEN (2019), « *Country Annual Update – Zambia* », NKC African Economics

Irish Aid (2017) « *Zambia Climate Action Report 2016* ».

FAO (2019), « *Climate-Change Vulnerability in Rural Zambia: the Impact of an El Niño-induced Shock on Income and Productivity* ».

FEWS NET (2018), « *Southern Africa Regional Maize Supply and Market Outlook Report* ».

FSDZ (2016), « *FinScope Zambia 2015* ».

FMI (2019), « *Zambia: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation* », Country Report No. 19/188.

FMI (2017), « *Zambia – Financial System Stability Assessment* ».

FMI (2015), « *Zambia: Staff Report for the 2015 Article IV Consultation* », Country Report No. 15/152.

- GOLDRING E. et M. WAHMAN (2016), *"Democracy in Reverse: the 2016 General Election in Zambia"*, Africa Spectrum, Vol. 51, n° 3, pp. 107-121.
- HABASONDA L. M. (2018), *"Corruption, Ethnicity and Violence as a Triple Political Strategy. The Changing Face of Politics in Zambia"*, Notes de l'Ifri, septembre.
- Ministry of Community Development, Mother and Child Health (2014), *"National Social Protection Policy – Reducing Poverty, Inequality and Vulnerability"*.
- Ministry of National Development Planning (2017), *"7th National Development Plan – 2017–2021"*.
- Ministry of National Development Planning (2016), *"National Policy on Climate Change"*.
- MoF (2019), *"Budget speech 2020 – 27th September"*.
- Mof (2019), *"Statement by Minister of Finance on the Outcome of the 11th (special) Cabinet Meeting on the State of the Economy Held on 27th May 2019"*.
- Mof (2019), *"Mid-year Economic Report 2019"*.
- Mof (2019), *"Q3 2019 Economic Report"*.
- Mof (2019), *"Annual Economic Report 2018"*.
- Mof (2018), *"2019–2021 Medium Term Expenditure Framework And 2019 Budget"*, Green Paper.
- Mof (2017), *"Medium Term Debt Strategy (2017–2019)"*.
- MUNGULE K. O. (2004), *"The Determinants of the Real Exchange Rate in Zambia"*, AERC Research Paper 146.
- NEPAD, *"Country Water Resource Profile Zambia"*.
- POSNER D. N. (2005), *Institutions and Ethnic Politics in Africa*, Cambridge University Press, Cambridge.
- RAKNER L. (2003), *Political and Economic Liberalisation in Zambia 1991–2001*, Nordic Africa Institute, Uppsala.
- SADC (2018), *"Regional Vulnerability Assessment and Analysis (RVAA) – Synthesis Report on the State of Food and Nutrition Security and Vulnerability in Southern Africa"*.
- UNICEF (2019), *"Zambia Annual Report 2018"*.
- ZIPAR (2019), *"In Further Pursuit of an IMF–Programme, Possible Pathways for Zambia and Lessons for Africa"*, Working Paper No. 35.
- ZIPAR (2018), *"Maximising Revenue Collections from Mining Activities in Zambia"*, soumis au Comité du budget de l'Assemblée nationale le 11 décembre 2018.
- ZIPAR (2018), *"Blanket Fuel and Electricity Subsidies Did Not Offer Much Benefit to Zambia's Poor"*, Working Paper No. 32.
- ZIPAR (2018), *"Analytical Brief of the 2019 Social Sector Budget"*.
- ZRA (2019), *"Corporate Strategic Plan 2019–2021"*.
- ZVAC (2016), *"Zambia Vulnerability Assessment Committee Situation Report 2016"*.

Qu'est-ce que le groupe AFD ?

Le groupe Agence française de développement (AFD) est un établissement public qui finance, accompagne et accélère les transitions vers un monde plus juste et durable. Plateforme française d'aide publique au développement et d'investissement de développement durable, nous construisons avec nos partenaires des solutions partagées, avec et pour les populations du Sud.

Nos équipes sont engagées dans plus de 4 000 projets sur le terrain, dans les Outre-mer et dans 115 pays, pour les biens communs de l'humanité – le climat, la biodiversité, la paix, l'égalité femmes-hommes, l'éducation ou encore la santé.

Nous contribuons ainsi à l'engagement de la France et des Français en faveur des Objectifs de développement durable.

Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteure. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Rémy Rioux

Directeur de la rédaction Thomas Mélonio

Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils

Conception et réalisation Luciole

Dépôt légal 2^e trimestre 2020 | © **AFD**

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications de la collection MacroDev :

<https://www.afd.fr/collection/macrodev>