

Afrique de l'Est: Des investissements d'infrastructure de grande envergure ont fait grimper les niveaux des dettes publique et extérieure.



Grandes lignes

- Les grands projets d'infrastructure ont été un moteur important de la croissance du PIB réel en Afrique de l'Est.
- Les investissements d'infrastructure ont détérioré les finances publiques au Djibouti et au Kenya.
- Les demandes d'importations ont grimpé en flèche en raison des besoins d'importation de biens d'équipement et de matériaux de construction.
- La croissance des exportations s'est révélée modérée dans la plupart des pays.
- Les déficits des comptes courants ont été largement financés par des emprunts extérieurs.
- Les emprunts extérieurs ont dépassé la croissance des recettes d'exportation,

et mettent sous pression la viabilité de la dette extérieure.

Importants investissements d'infrastructure en Afrique de l'Est

Nous constatons que l'ensemble des pays de l'Afrique subsaharienne investissent massivement dans des projets d'infrastructure de grande envergure. Ces investissements constituent l'un des facteurs majeurs ayant porté les niveaux des dettes extérieure et publique à des sommets depuis l'allègement de la dette de la région. Le FMI estime que depuis 2013 la part des pays en développement à faibles revenus (PDFR) présentant un risque élevé de surendettement a doublé pour atteindre environ 40 % en Afrique subsaharienne.

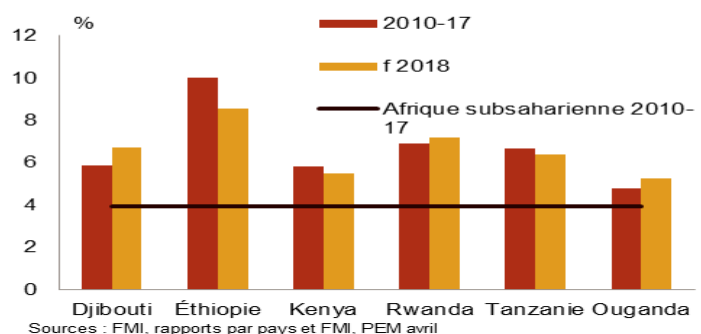
La présente publication se concentre sur l'impact économique des investissements d'infrastructure dans six pays d'Afrique de l'Est, à savoir le Djibouti, l'Éthiopie, le Kenya, le Rwanda, la Tanzanie et l'Ouganda. Alors que la plupart des pays d'Afrique de l'Est ont enregistré de meilleures performances que les autres pays d'Afrique subsaharienne, deux pays, l'Éthiopie et le Djibouti, sont actuellement considérés comme présentant un risque élevé de surendettement par le FMI. D'autre part, les marges de sécurité ont diminué dans tous les pays ces dernières années.

Des programmes d'infrastructure à grande échelle ont été lancés dans l'ensemble des pays d'Afrique de l'Est et définis comme une part essentielle des plans de développement à long terme des gouvernements. Ils ont eu un impact significatif sur l'ensemble de l'économie.

Au Djibouti, les investissements d'infrastructure font partie intégrante du plan du gouvernement « Vision Djibouti 2035 » lancé en 2014, toutefois, leur développement a fortement détérioré la viabilité des dettes publique et extérieure. L'objectif du plan est de transformer le Djibouti en une plaque tournante logistique et commerciale pour l'ensemble de l'Afrique de l'Est, notamment grâce au développement de nouveaux ports en eau profonde et à l'élargissement des ports existants. Par ailleurs, une voie ferrée et un système d'adduction d'eau potable reliant le Djibouti et l'Éthiopie ont été conjointement construits.

En Éthiopie, les investissements d'infrastructure forment également l'élément clé des deux plans successifs de croissance et de transformation du pays (2010-2015 et 2016-2020). Outre les projets communs avec le Djibouti, le gouvernement a développé les chemins de fer nationaux et lancé la construction du plus grand barrage d'Afrique (le barrage « Grande Renaissance ») ainsi que de plusieurs

Graphique 1 : Importants investissements d'infrastructure, facteurs déterminants de la croissance robuste du PIB réel



grandes zones industrielles.

En Tanzanie, autre pays dont l'objectif est de devenir la plaque tournante logistique de l'Afrique de l'Est, les investissements d'infrastructure s'inscrivent également dans les deux plans quinquennaux consécutifs de développement – le deuxième a démarré en 2016 – dont l'objectif est de tirer parti des avantages comparatifs de la Tanzanie, plus particulièrement de son potentiel agricole et minier et de sa position géographique. Les investissements comprennent, entre autres, la construction de la voie ferrée qui relie Dar-es-Salam et Mwanza, le projet hydroélectrique de Stiegler's Gorge, le développement et l'élargissement de plusieurs mines, l'agrandissement des ports et la construction d'un oléoduc reliant les gisements de pétrole ougandais au port de Tanga en Tanzanie.

Au Rwanda, au Kenya et en Ouganda, les investissements d'infrastructure constituent également une part essentielle de la stratégie de développement. Au Kenya, ils ont par exemple mené à la construction d'une voie ferrée de 3,5 milliards de dollars, reliant la capitale au port de Mombasa. Ce projet est toutefois controversé en raison de son coût élevé en comparaison à la voie ferrée développée en Éthiopie. En Ouganda, l'une des priorités du pays est de développer l'infrastructure nécessaire à l'extraction des ressources pétrolières du pays.

Ces projets d'infrastructure constituent l'un des facteurs expliquant la croissance robuste du PIB réel de la région. Le graphique 1 montre le taux de croissance moyen du PIB pour ces six pays depuis 2010. Tous ont progressé de plus de 4 % en moyenne depuis 2010 et devraient maintenir une croissance robuste en 2018. Toutefois, alors que les investissements ont soutenu la croissance économique, la croissance du PIB réel n'a pas été suffisante pour inverser le poids de la dette en Afrique de l'Est, et les niveaux des dettes publique et extérieure ont augmenté plus vite que le PIB.

Impact sur les finances publiques

Dans certains pays, les programmes d'investissements d'infrastructure ont détérioré les finances publiques. La détérioration la plus importante s'est observée au Djibouti, où les investissements réalisés après 2014 ont entraîné des déficits budgétaires de 22 % du PIB en 2015 et de 16,3 % en 2016, alors que le déficit moyen n'était que de 2,1 % durant les cinq années qui ont précédé le lancement du programme d'investissements. Le FMI avait estimé lors de sa dernière visite au mois de février de l'année dernière que le déficit serait réduit à seulement 2 % du PIB pour l'année 2017, il est toutefois peu probable que cet objectif ait été atteint. Les déficits croissants ont pratiquement doublé la dette publique du Djibouti. Alors que le ratio de la dette publique par rapport au PIB était de 51 % du PIB fin 2013, il est actuellement estimé à environ 90 %.

Au Kenya, depuis 2005, les investissements d'infrastructure associés à des dérapages budgétaires entraînent des déficits budgétaires toujours plus importants. Ces trois dernières années, le déficit était supérieur à 8 % du PIB, ce qui a fait grimper le ratio de la dette gouvernementale par rapport au PIB à 60 % fin 2017, soit un niveau élevé pour un pays à revenus intermédiaires de tranche inférieure.

En Ouganda, l'impact sur les finances publiques a été plus limité, mais les déficits publics ont malgré tout augmenté (environ 4 % du PIB au cours des cinq dernières années). En raison des investissements nécessaires au développement des exportations pétrolières, on s'attend à ce que les déficits gouvernementaux continuent à augmenter dans les prochaines années et atteignent un sommet, à environ 7 % du PIB, en 2020.

Dans les trois autres pays (Éthiopie, Tanzanie, Rwanda), la détérioration des finances publiques a été moins marquée car les gouvernements sont parvenus à limiter leurs déficits. En Éthiopie et en Tanzanie, les déficits gouvernementaux se sont par exemple limités à environ 2,5 % du PIB, et n'ont entraîné qu'une faible augmentation du ratio de la dette publique par rapport au PIB.

Les projets d'investissement ont aggravé les déficits des comptes courants

Ces importants investissements d'infrastructure vont de pair avec d'importants besoins en importation de biens d'équipement et de matériaux de construction. De plus, dans la plupart de ces pays, la demande d'importation de biens de consommation, de carburant et de biens d'équipement non liés aux programmes d'investissements en infrastructure, tels que des équipements de transport et de télécommunication, ont également connu une forte demande d'importation. Ces produits sont en effet rarement produits au niveau national.

En parallèle, la croissance des exportations s'est révélée modérée dans les six pays et systématiquement inférieure aux projections faites ces dernières années. Cela s'explique par différents facteurs. Tout d'abord, bien que les investissements d'infrastructure soient supposés entraîner davantage d'exportations, il est à noter que la plupart de ces projets sont encore en cours ou ont été retardés et ne sont donc pas encore en mesure de générer des recettes d'exportation. Deuxièmement, la croissance des exportations de la plupart des pays d'Afrique de l'Est a été limitée par le fait que leur base d'exportation était relativement faible. Ceux-ci s'appuient en effet principalement sur des exportations primaires, sensibles à la volatilité des prix mondiaux et aux conditions météorologiques. Troisièmement, la technologie dont ces pays disposent étant limitée, tous n'ont pu avoir recours aux technologies de production pour

diversifier leurs exportations et créer de la valeur ajoutée. Parmi les autres facteurs ayant contribué à cette faible croissance, on peut notamment citer le commerce régional modéré (en raison d'une concurrence accrue des autres pays sur le marché régional) ainsi que des éléments spécifiques aux pays, comme les pénuries de devises étrangères et le taux de change surévalué en Éthiopie, ou pour l'Ouganda les conflits au Soudan du Sud et en République démocratique du Congo.

L'augmentation des importations et la croissance modérée des exportations ont entraîné la hausse des déficits des comptes courants en Afrique de l'Est (voir graphique 2). En particulier au Djibouti, où le déficit des comptes courants a été exceptionnellement élevé, atteignant un sommet à 31 % du PIB en 2015. Le Rwanda et l'Éthiopie ont eux aussi été confrontés à d'importants déficits des comptes courants. Au Rwanda, il a atteint près de 17 % en 2016. La nécessité d'importer des biens d'équipement et des matériaux de construction pour la réalisation du Kigali Convention Center, du nouvel aéroport et pour l'élargissement de la compagnie aérienne nationale rwandaise y a fortement contribué.

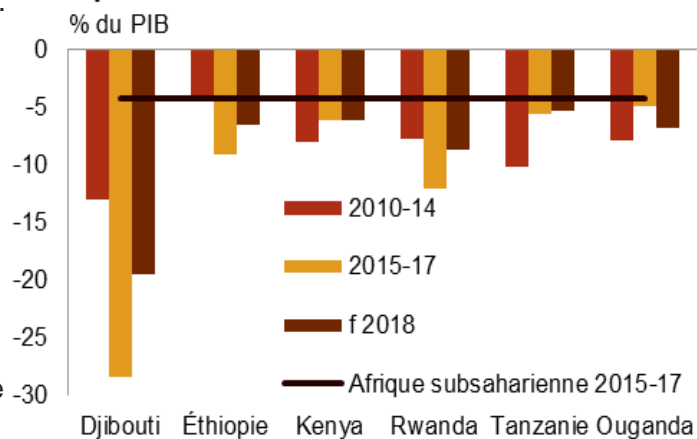
De son côté, la Tanzanie est parvenue à réduire structurellement son déficit des comptes courants. Alors qu'il atteignait un sommet de 11 % du PIB en 2012, il a été réduit à moins de 4 % fin 2017, principalement grâce à l'augmentation des recettes de service et la diminution des importations. Toutefois, avec l'implémentation du programme d'investissements d'infrastructure, le déficit des comptes courants devrait augmenter à 6 % du PIB à moyen terme.

En Ouganda, le déficit des comptes courants devrait encore s'aggraver, en raison des importants besoins d'importation liés aux investissements pétroliers nécessaires.

Tous ces pays étant des importateurs de pétrole, et étant donné l'importance des importations pétrolières, il est

remarquable que l'effondrement des prix du pétrole après la mi-2014 n'ait pas eu d'effet plus positif sur la balance des comptes courants entre 2015 et 2017, ni même signifié une importante détérioration pour le Djibouti, l'Éthiopie et le Rwanda.

Graphique 2 : Les importants besoins d'importation et les exportations modérées ont entraîné d'importants déficits des comptes courants



Source: FMI, PEM avril 2018

Les déficits des comptes courants sont principalement financés par des emprunts extérieurs

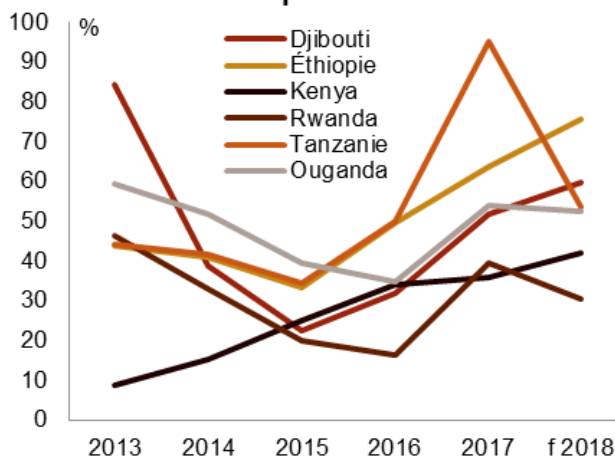
Il existe différentes manières de financer le déficit des comptes courants : les emprunts extérieurs, les investissements directs étrangers (IDE) et les réserves de change. Le graphique 3 indique pour les six pays la part du déficit des comptes courants qui est financée par des IDE. Alors que la Tanzanie et l'Éthiopie sont parvenues à attirer des IDE (nets) de plus en plus importants ces dernières années, cela n'a pas été le cas des autres pays. Plus particulièrement au Kenya, où les entrées d'IDE n'ont couvert qu'environ 10 % du déficit des comptes courants, et où des emprunts extérieurs significatifs ont par conséquent été nécessaires. Toutefois, de manière générale, les entrées d'IDE n'ont pas été suffisantes pour couvrir le déficit des comptes courants dans tous les pays, qui ont donc dû largement s'appuyer sur les emprunts extérieurs

En conséquence, les niveaux de la dette

extérieure ont augmenté dans les six pays, et tandis que les emprunts émanant des créanciers officiels et organisations multilatérales ont continué à se faire principalement à des conditions préférentielles, la part commerciale a augmenté dans tous les pays ces cinq dernières années (par exemple, par l'émission d'obligations d'État), sauf au Djibouti, qui s'est pour sa part largement appuyé sur des prêts gouvernementaux préférentiels chinois. La Tanzanie a été le premier pays d'Afrique de l'Est à émettre des obligations en 2013. Elle a rapidement été suivie par le Rwanda, l'Éthiopie et le Kenya.

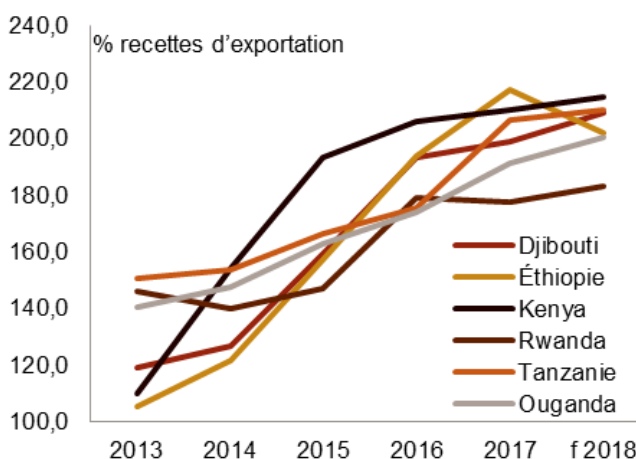
L'augmentation de la dette extérieure est particulièrement inquiétante si on la compare à la croissance modérée des recettes d'exportation totales. En effet, dans la mesure où la dette

Graphique 3 : Part du déficit des comptes courants financée par des IDE



Source: FMI, rapports par pays

Graphique 4 : Les investissements d'infrastructure et la croissance modérée des exportations ont fait grimper le ratio dette extérieure/recettes d'exportation



Sources: FMI, rapports par pays et IIF

extérieure doit être remboursée en devises étrangères, une économie doit être capable de générer suffisamment de revenus de change pour rembourser la dette. À l'heure actuelle, nous observons toutefois que le ratio de la dette extérieure par rapport aux recettes d'exportation a fortement augmenté dans les six pays (voir graphique 4).

La hausse de la dette extérieure a également fait grimper les ratios de service de la dette (le plus radicalement au Kenya), ce qui signifie que les pays doivent également consacrer davantage de leurs recettes des comptes courants au remboursement de la dette extérieure.

Risques et facteurs aggravant l'accroissement de la dette

L'accroissement de la dette extérieure implique également toute une série de risques. Tout d'abord, l'augmentation des emprunts extérieurs en devises étrangères expose les pays à des fluctuations monétaires. En effet, une dévaluation de la devise risque de faire grimper la valeur nominale de la dette extérieure. Cela a par exemple été le cas en octobre 2017, lorsque le birr éthiopien a été dévalué de 15 % par rapport au dollar américain. L'Ouganda a également connu pareille vulnérabilité. Au cours des deux dernières années, le shilling ougandais a perdu environ 11 % de sa valeur par rapport au dollar, ce qui a fait grimper la valeur nominale en devise locale de la dette extérieure.

Deuxièmement, la hausse des niveaux de la dette extérieure expose les pays aux risques associés à une forte diminution de l'appétence au risque pour les marchés émergents. Ce risque pourrait se matérialiser si une normalisation plus rapide que prévue de la politique monétaire au sein des économies avancées ou une perception accrue du risque des marchés émergents, comme c'est actuellement le cas avec la Turquie et l'Argentine, était observé.

Ces deux facteurs feraient grimper les besoins de financements extérieur et public et freineraient les possibilités de refinancement. Une forte diminution de l'appétence au risque pourrait entraîner une importante sortie de capitaux et donc une pression accrue sur les réserves de change ou le taux de change. Par ailleurs, les ratios de service de la dette au sein des pays d'Afrique de l'Est pourraient augmenter, étant donné que la plupart d'entre eux ont une dette extérieure à un taux d'intérêt variable, ce qui implique que le coût du service de la dette augmente en même temps que les taux d'intérêt mondiaux. C'est plus particulièrement le cas de l'Ouganda, où plus de 60 % de la dette publique extérieure a un taux d'intérêt variable, selon les données de la Banque mondiale. Dans les autres pays, cette part tourne autour des 30 % (excepté au Rwanda, qui n'a pratiquement pas de dette publique extérieure à taux d'intérêt variable).

Troisièmement, la plupart des pays d'Afrique de l'Est continuent à dépendre des produits

agricoles, comme le café, le thé et l'horticulture ou d'autres ressources naturelles. Les fluctuations de prix de ces ressources risquent de réduire les recettes d'exportation.

Quatrièmement, le risque de nouveaux dérapages budgétaires subsiste, et donc d'un nouvel accroissement de la dette, plus particulièrement en Éthiopie et au Kenya, qui connaissent actuellement un environnement politique difficile.

Enfin, en conséquence de l'accroissement de la dette, ces pays ont moins de marge pour implémenter une politique contracyclique en cas de choc économique défavorable.

Pour l'avenir : attention au piège de la dette

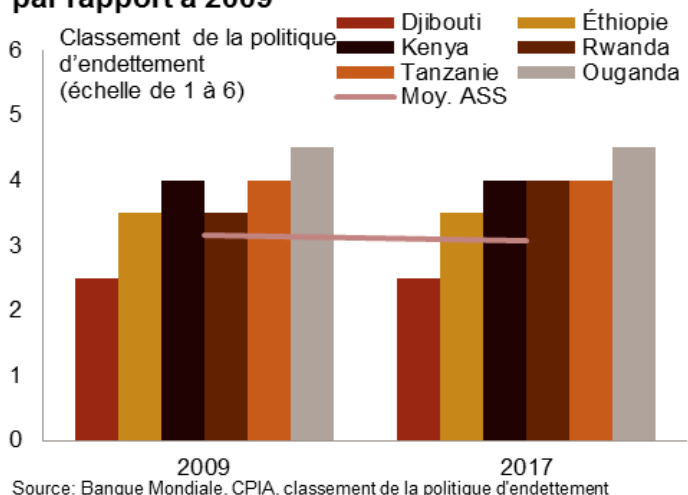
Au cours des prochaines années, il sera essentiel pour tous ces pays d'équilibrer soigneusement leurs prochains investissements d'infrastructure et d'améliorer leur gestion de la dette. Ils devraient également minimiser les dérapages budgétaires et limiter les emprunts extérieurs additionnels. Les nouveaux investissements d'infrastructure en Afrique de l'Est nécessitant des emprunts extérieurs supplémentaires devront être sélectionnés minutieusement sur la base d'une procédure transparente, et ne devront être retenus que les projets qui procurent un retour sur investissement élevé et réaliste. Par ailleurs, leur stratégie de promotion des exportations devra être claire.

Ces éléments sont particulièrement urgents au Djibouti, en Éthiopie et au Kenya.

Alors que ces six pays obtiennent de meilleurs résultats que la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, leur situation en termes de stratégie de gestion de la dette peut encore être améliorée. Le graphique 5 montre la performance de ces pays dans le classement de la politique d'endettement émanant de l'Évaluation de la politique et des institutions nationales (CPIA) de la Banque mondiale. Ce classement évalue la manière dont la stratégie de gestion de la dette d'un pays réduit les risques et garantit la pérennité de la dette à long terme sur une échelle de 1 (faible) à 6 (élevé). Il montre que même si leurs résultats sont meilleurs que la moyenne de l'Afrique subsaharienne, seul le Rwanda s'est amélioré par rapport à 2009. Si nous considérons le classement de la politique budgétaire de la CPIA, qui tient compte de la pérennité de la politique fiscale à court et moyen termes, nous observons que les performances de tous ces pays, à l'exception du Djibouti et du Rwanda, sont moins bonnes qu'en 2009.

Certains gouvernements ont déjà pris des mesures pour limiter les emprunts extérieurs. Depuis 2016, l'Éthiopie a mis en place des contrôles plus stricts sur les emprunts extérieurs aux entreprises publiques, et depuis qu'elle a été classée comme pays à haut risque de surendettement par le FMI en janvier 2018, le gouvernement a signalé que les emprunts extérieurs seraient encore ralentis. Toutefois, le niveau élevé de la dette extérieure continue de mettre sous pression les prévisions de risque politique à moyen et long termes (MLT) du pays, qui est actuellement en catégorie 6.

Graphique 5 : En Afrique de l'Est, seul le Rwanda s'est amélioré en termes de stratégie de gestion de la dette par rapport à 2009



En Tanzanie, la limitation des emprunts pour les projets d'infrastructure constitue une part

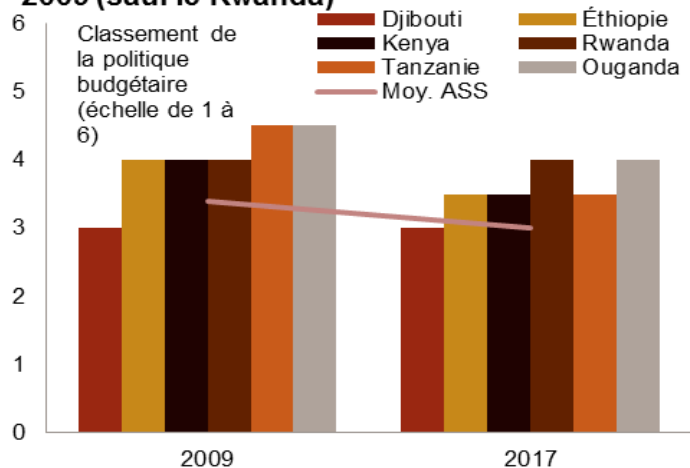
essentielle du plan de développement quinquennal, en effet, le gouvernement souhaite s'appuyer davantage sur les partenariats public-privé pour les grands projets d'infrastructure. Toutefois, la relation difficile entre le président Magufuli et les investisseurs étrangers pourrait compliquer la situation. Dans la mesure où la Tanzanie a mieux équilibré ses anciens emprunts, le pays reste stable en catégorie 5 pour le risque à MLT.

En ce qui concerne le Djibouti, son important déficit des comptes courants, le mauvais état de ses finances publiques et le niveau élevé de sa dette extérieure ont encouragé Credendo à classer le pays en catégorie 7 pour le risque politique à MLT.

Au Kenya, l'augmentation des niveaux de la dette extérieure et des ratios de service de la dette extérieure, ainsi que la détérioration des finances publiques ont incité Credendo à ramener le risque politique à MLT à la catégorie 6 en octobre 2017.

L'Ouganda est une exception en Afrique de l'Est, grâce à la perspective de recettes pétrolières importantes et la diminution de la dette qui devrait s'ensuivre dès que le pétrole aura commencé à couler. Cela étant dit, des obstacles considérables restent à surmonter et d'importants investissements supplémentaires sont nécessaires. Le calendrier du gouvernement, qui prévoit que le pétrole commencera à couler en 2020, est vraisemblablement trop optimiste. La construction de l'oléoduc qui doit relier l'Ouganda aux marchés internationaux a par exemple déjà plus d'un an de retard, et un important développement du réseau routier est nécessaire pour accéder aux gisements de pétrole en Ouganda. Ces importantes perspectives de revenus pétroliers entraînent toutefois des défis supplémentaires, comme pour l'Ouganda, par exemple, qui devra surmonter une répétition des cycles expansion-récession tels que nous avons pu l'observer dans toute une série d'autres pays exportateurs de pétrole sur le continent. Des mesures politiques, comme l'élargissement de la base d'imposition et la réalisation d'économies sur les mannes pétrolières, peuvent atténuer ce risque.

Graphique 6 : L'évaluation de politique budgétaire montre que tous les pays obtiennent de moins bons résultats qu'en 2009 (sauf le Rwanda)



Source: Banque Mondiale, CPIA, classement de la politique budgétaire

Toutefois, en plus de limiter leurs emprunts extérieurs, les pays devront également augmenter leurs recettes d'exportation. Des mesures politiques minutieusement sélectionnées peuvent permettre de soutenir les exportations. Le Rwanda a par exemple enregistré une augmentation de 50 % de ses exportations de marchandises en 2017, quand bien même le niveau initial était faible. Alors que cette hausse était

partiellement due aux évolutions favorables des prix de ses exportations traditionnelles, comme le café, le thé et les minéraux, le Rwanda a également réussi à augmenter la valeur ajoutée de ses exportations existantes et est devenu une plaque tournante pour la distribution régionale d'une série de produits. Cette récente augmentation des recettes d'exportation et le fait que le gouvernement ait limité les emprunts extérieurs expliquent la stabilité des prévisions pour le risque politique à MLT du Rwanda, actuellement en catégorie 6. Prochainement, les exportations de la région devraient être soutenues par la clôture d'une série d'importants projets d'infrastructure.

L'Afrique de l'Est reste une région qui dispose d'un grand potentiel de développement économique. Toutefois, le maintien des dettes publique et extérieure à des niveaux viables est une condition nécessaire pour garantir une croissance économique à long terme.

Analyste : Jan-Pieter Laleman – jp.laleman@credendo.com