



**AMBASSADE DE FRANCE AU KENYA
SERVICE ECONOMIQUE REGIONAL**

Rédigé par : X.Coeln
Revu par : B. Gauthier

Nairobi, le 20 février 2018

NOTE

Objet : Situation macroéconomique du Kenya à mi-février 2018

Le PIB du Kenya s'élevait à 78 Mds USD en 2016, plaçant le pays en tête de la Communauté d'Afrique de l'Est (CAE) et en troisième position en Afrique de l'Est, derrière l'Ethiopie (80 MUSD) et le Soudan (119,0 MUSD). Rapporté à la taille de sa population, 48 millions d'habitants en 2016, le Kenya dispose du PIB par habitant le plus élevé de la zone CAE à 1677 USD, ce qui le place dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire, le seul en Afrique de l'est.

Le Kenya est d'abord une économie de services, qui représentent 56 % du PIB et sont le principal moteur de la croissance, portée principalement par l'immobilier, le tourisme et les TIC. Le niveau de développement des services de transports, de médecine, d'éducation ou encore financiers et bancaires fait du Kenya une plateforme régionale. Ainsi, le Kenya est considéré comme un acteur de premier plan de l'économie numérique sur le continent, aux côtés du Nigéria et de l'Afrique du sud, le Nairobi Stock Exchange est la troisième place boursière du continent, tandis que les grandes banques kenyanes sont implantées dans tous les pays voisins. Le secteur agricole représente quant à lui 26 % du PIB en 2016 mais emploie toujours les deux-tiers de la population. Le Kenya a réussi à développer une base exportatrice de produits agricoles et agroalimentaires (thé, horticulture, café et légumes frais) insuffisante toutefois pour couvrir ses importations. Le secteur industriel ne représente que 18 % du PIB en 2016, ce qui illustre les difficultés à faire passer le Kenya d'une économie du négoce à un stade industriel ; des réserves de pétrole et de gaz, comparables à celles de la Guinée équatoriale ou de la RDC, ont été identifiées dans le nord du pays, sans être exploitées à ce stade¹.

1. La croissance du PIB a atteint 5,8 % en 2016 mais devrait refluer en 2017 à 5,0 %, avant de repartir à la hausse portée par les investissements publics dans les infrastructures.

Conjoncturellement, la croissance du PIB a atteint 5,8% en 2016 mais devrait refluer en 2017 à 5,0%. En 2016, le taux de croissance du secteur des services s'est élevé à 7,0 % contre 5,2 % pour l'industrie et 4,1 % pour le secteur agricole. En 2017, la croissance devrait enregistrer une baisse par rapport à la prévision de 6% : au premier semestre, les services ont crû de 6,8 %, l'industrie de 4,4 % et le secteur agricole de 1,4 %. Plusieurs facteurs, dont certains exogènes, expliquent ce ralentissement de l'activité : (i) le cycle électoral et ses complications ont alimenté un comportement attentiste de la part des investisseurs ; (ii) l'encadrement des taux bancaires depuis septembre 2016 a réduit le financement bancaire du secteur privé ; et enfin, (iii) un épisode de sécheresse a lourdement affecté la production agricole. Sur l'ensemble de l'année 2017, le FMI estime que la croissance devrait atteindre 5,0 %. Le Fonds prévoit cependant une amélioration de l'activité en 2018, avec une croissance de 5,5 %. Par ailleurs, il maintient ses estimations sur le long-terme et, en particulier, il estime que la croissance du Kenya franchira à nouveau la barre des 6,0 % dès 2019.

La mise en place de la stratégie Vision 2030, en misant sur le développement des infrastructures, a doublé le rythme de croissance annuel depuis le début des années 2000 ; mais les fruits de la croissance sont très inégalement répartis et les inégalités restent fortes. Lancé en 2008 sous le mandat du président Kibaki et repris par son successeur, le président Kenyatta, le programme *Vision 2030* ambitionne de transformer le Kenya « en un pays intermédiaire nouvellement industrialisé, qui confère à ses citoyens un haut niveau de vie, dans un environnement propre et sécurisé » d'ici 2030. Pour atteindre cet objectif, le pays s'est engagé dans une politique ambitieuse d'investissements publics, qui a permis au Kenya de quasiment

¹ Alors que l'exploitation du pétrole du lac Turkana, dont la première phase – 2000 barils par jour transportés par voie routière à Mombasa – aurait dû être effective depuis mai 2017, le projet a été mis en suspens par les autorités kényanes. La *Petroleum Bill* est actuellement en présentation au Parlement.

doubler son taux de croissance depuis le début des années 2010 : il est passé à 6,0 % au cours de la période contre 3,4 % en moyenne au cours de la décennie 2000. Mais cette politique d'investissements, outre qu'elle a induit une dégradation notable des finances publiques (*cf. infra*), ne s'est pas traduite par une répartition équitable des fruits de la croissance : estimé à 0,69, le coefficient de Gini calculé sur la base des revenus, révèle ainsi un fort niveau d'inégalités au Kenya.

2. L'Etat a mené depuis 2008 une politique budgétaire expansionniste qui a entraîné une hausse du déficit public et de la dette publique.

Les efforts de résorption du déficit public initialement prévus pour 2016 ont été retardés à 2018 en raison du calendrier électoral. Le déficit public s'est fortement creusé dans les années 2010 : il est passé d'une moyenne de 2,2 % du PIB entre 2000 et 2010 à 6,3 % depuis lors. Cette évolution s'explique par la politique d'investissement pour la mise en œuvre de la *Vision 2030* mais aussi par la coûteuse mise en œuvre de la décentralisation à partir de 2013 : la création de 47 comtés a en effet contribué à la hausse significative des coûts récurrents observés sur la période, via des transferts de l'État vers les comtés. Alors que les dépenses ont légèrement augmenté entre 2015 et 2016, passant de 27,3 % du PIB à 27,5 % du PIB, les recettes ont diminué, passant de 19,2 % du PIB en 2015 à 18,8 % du PIB en 2016². Le déficit s'est donc mécaniquement creusé, de 8,1 % du PIB en 2015 à 8,7 % en 2016.

En 2016 et 2017, les dépenses imputables à l'accélération du projet ferroviaire *Standard Gauge Railway* (SGR), reliant Mombasa à Nairobi et inauguré en juin 2017, ainsi que celles liées à l'organisation des élections en août et en octobre 2017³, ont retardé la baisse programmée du déficit. Selon les données nationales, le déficit public aurait atteint 9,3 % du PIB en 2017, en raison d'une contreperformance des recettes (18,3 % du PIB) et d'un niveau stable de dépenses (27,6 % du PIB).

L'Etat met désormais en place des mesures visant à inverser la trajectoire des finances publiques. Plusieurs réformes structurelles devraient améliorer l'efficacité de l'administration fiscale aux niveaux central et local et renforcer la rationalisation des dépenses⁴. Les dépenses aussi bien courantes que d'investissement devraient connaître une baisse sensible sur les prochaines années, passant de 27,5 % du PIB en 2016 à 22,9 % en 2022. Cependant, l'augmentation des recettes devrait rester fragile et ne pas dépasser la barre des 20 % du PIB au cours des cinq prochaines années, une faible progression justifiée par la difficulté à mettre en œuvre des réformes fiscales d'envergure comme la fiscalisation du patrimoine foncier.

Corollaire du creusement du déficit public, la dette publique a également significativement progressé depuis le début de la décennie, passant de 43,1 % du PIB en 2011 à 57,6 % du PIB en 2017. En 2017, le niveau de dette publique a atteint 57,6 % du PIB. D'après les autorités, les efforts de consolidation (*cf. supra*) devraient conduire à une stabilisation de la dette à 58,0 % du PIB en 2018, avant d'entraîner une inversion de la trajectoire d'endettement. Outre son niveau, la composition de la dette a fortement évolué. En juin 2012, la dette était composée à parts égales entre interne et externe. Toutefois, l'endettement public s'est majoritairement réalisé à l'étranger au cours des dernières années, au point que la dette externe représente désormais 52 % de l'endettement public.

Dans sa dernière analyse de viabilité de la dette (décembre 2016), le FMI estimait que le Kenya présentait un risque de surendettement faible. La revue du programme prévue en février pourrait toutefois dégrader l'évaluation du risque du Kenya. Le coût de la dette externe publique s'est en effet renchéri à la suite du recours à des instruments nouveaux en 2014 et 2015 : l'émission d'*eurobonds* (2,750 Mds USD en plusieurs tranches), un emprunt syndiqué de 750 MUSD mais aussi un premier emprunt semi-concessionnel de 3,8 Mds USD auprès de la Chine pour le financement du *Standard Gauge Railway*. A fin septembre 2017, la dette commerciale représentait 37,3 % de la dette externe et la dette contractée auprès de la Chine, non concessionnelle, 21,6 % du total à elle seule. Si cet endettement non concessionnel ne représente qu'une faible part de la dette totale, il est effectué sur des maturités courtes et dans des conditions moins favorables que les prêts concessionnels. Pour cette raison, le gouvernement kényan souhaite désormais mobiliser davantage l'épargne domestique mais cette stratégie pourrait vite trouver des limites : elle induit un

² Les chiffres du FMI ne précisant pas la part des recettes fiscales, non-fiscales et les dons, il est à ce stade impossible d'expliquer d'où provient cette baisse.

³ L'élection présidentielle du 8 août ayant été annulée par la Cour Suprême, un nouveau scrutin s'est tenu le 26 octobre 2017.

⁴ L'AFD participe d'ailleurs sous la forme d'un co-financement à la réforme de la gestion des finances publiques, aux côtés de la Banque mondiale.

effet d'éviction du secteur privé et pourrait ne pas suffire pour couvrir les échéances à venir (2019 pour une partie de l'*eurobond* de 2014 et plusieurs prêts syndiqués). Surtout, la capacité du pays à accroître ses recettes en devises par ses exportations est limitée par des goulots d'étranglement dans les chaînes de valeurs des secteurs exportateurs, notamment agro-alimentaire et industriel, et les tensions au sein de la CAE. La revue du FMI interviendra donc dans un contexte où les marges de manœuvre budgétaires de l'Etat sont réduites par rapport à la précédente revue (décembre 2016).

3. Une politique monétaire et bancaire sous tension, en raison de la dégradation de la position externe du pays.

Le déficit commercial se serait aggravé en 2017, puisqu'il était estimé à 15,7 % du PIB à la fin juillet selon les données nationales, alors qu'il s'était établi à 12,2 % du PIB en 2016. Le déficit commercial se serait dégradé en raison de la sécheresse qui a contraint les autorités à importer des biens alimentaires et entraîné la stagnation des exportations selon la Banque mondiale. Fin juillet, le niveau d'importations était de 25,1 % et celui des exportations de 9,4% du PIB.

La balance commerciale kenyane est structurellement déficitaire, en raison d'un déséquilibre entre les exportations (10 % du PIB environ depuis 2010) et des importations portées par la stratégie de développement des infrastructures (22 % du PIB depuis 2010). On constate cependant un affaiblissement graduel de la performance exportatrice du Kenya, en raison de facteurs conjoncturels (épisodes de sécheresse récurrents depuis 2015) qui affectent l'agriculture, mais également structurels tels que l'affaiblissement de la compétitivité relative des produits kenyans sur les marchés consommateurs, face à l'émergence de concurrents très agressifs dans les domaines de spécialités du pays (horticulture, café, produits verts transformés). La reconquête des parts de marché du Kenya à l'exportation, vitale pour l'équilibre de la position externe du pays, repose sur l'élévation des filières agricoles et agroalimentaires dans les chaînes de valeur mondiales et l'industrialisation du pays. Une orientation stratégique a été prise en ce sens depuis 2014, par la création de dispositifs visant à attirer les investissements productifs (zones franches export et zones économiques spéciales), mais ils tardent à produire leurs effets et pèsent lourdement sur les finances publiques par les dépenses fiscales induites.

Le déficit courant aurait augmenté de 5,2 % à 6,1 % du PIB entre 2016 et 2017. La dégradation du solde commercial devrait se traduire par une augmentation du déficit courant, attendu à 6,1 % du PIB contre 5,2 % en 2016. Le déficit courant est structurellement inférieur au déficit commercial en raison du niveau élevé des transferts de la diaspora⁵. En 2016, plus d'un tiers du déficit courant a été financé par les investissements directs étrangers (IDE), qui s'établissaient à 1,9 % du PIB. Toutefois, d'après la Banque mondiale, le volume d'IDE aurait diminué en 2017 conduisant à ce que la majorité du déficit courant soit financé par l'endettement externe de l'Etat.

En 2017, le shilling s'est très légèrement déprécié face au dollar (-1,1 %) alors qu'il poursuit sa dépréciation face à l'euro (-15,0 %). Ces évolutions reflètent en réalité le mouvement d'appréciation de l'euro face au dollar. La très faible dépréciation du shilling kényan par rapport au dollar résulte d'une mobilisation de ses réserves de change par la Banque centrale : le niveau des réserves était supérieur à six mois d'importations début 2017, mais s'est stabilisé à 5,2 mois d'importations depuis lors. Le pays bénéficie par ailleurs d'une ligne de précaution octroyée par le FMI en mars 2016 pour une durée de 24 mois ; le montant total de la ligne s'élève à 1,5 Mds USD dont 845 MUSD sont disponibles aujourd'hui.

La mise sous tutelle de Chase Bank, 11^e banque du pays, en avril 2016 suite à une fraude des dirigeants, a révélé des fragilités dans la supervision du secteur par la Banque centrale. Le secteur bancaire kényan est réputé pour être à la fois très profitable et pour favoriser l'inclusion financière, en raison notamment du succès rencontré par les instruments de paiement mobile (M-Pesa).

Cette réputation a été entachée par la mise sous tutelle de trois banques au cours des dernières années : *Dubai Bank*, liquidée depuis, ainsi qu'*Imperial Bank* et *Chase Bank*. *Imperial Bank* a été rachetée en début d'année

⁵ 2,7 % du PIB en 2016, 2,5 % en 2015.

par la banque mauricienne *SBM Group*, qui bénéficiera en outre de la reprise de 75 % du bilan de *Chase Bank* en 2018, les 25 % restant à ce jour sous la tutelle de la Banque centrale.

L'encadrement des taux bancaires, mis en place en septembre 2016, a eu des effets négatifs sur le secteur. Leur ampleur exacte est toutefois difficile à mesurer du fait de la dégradation concomitante de la conjoncture. Le dispositif consiste à imposer un plancher pour la rémunération de l'épargne bancaire fixé à 70 % du taux directeur de la banque centrale et fixe pour les taux prêteurs un plafond à 400 pb au-dessus du taux directeur de la banque centrale.

Un an et demi après son entrée en vigueur, et en l'absence d'études d'impact sur le secteur bancaire, il est difficile d'en mesurer précisément les conséquences. Toutefois, il semble acquis que le dispositif ait entraîné une contraction du crédit, pénalisant plus particulièrement les établissements bancaires du Tiers 2 et 3 ainsi que les PME et TPE, emprunteurs dont le risque de défaillance est le plus élevé.

Alors qu'entre janvier et septembre 2016, la croissance du crédit au secteur privé était de 11,9 % en moyenne, ce chiffre a atteint 4,5 % entre septembre et avril 2017. Fin novembre 2017, la croissance annuelle du crédit au secteur privé était de 3,3 %. Les banques seraient en effet tentées de limiter leurs pertes en se concentrant sur certains segments de clientèle, les moins risqués, évinçant ainsi une partie du secteur privé ; en parallèle, leur appétit pour des actifs considérés comme plus sûrs, comme les bons du Trésor, se renforce. Par ailleurs, on observe un phénomène de « *flight to quality* » dans le passif des banques : les déposants se tournent vers les grandes banques pour y déposer leur épargne. Ainsi, les sept principales banques du tiers 1 concentraient 65,1 % des dépôts fin 2016, contre 58,1 % en 2015.

La limitation des taux est de nature à conduire à une nouvelle érosion de la rentabilité moyenne des banques, alors que celle-ci apparaît déjà affectée par la hausse des prêts non performants. Selon le FMI, la rentabilité des banques est sensiblement affectée par l'encadrement des taux : alors que la croissance annuelle du profit des banques s'établissait à environ 10 % en décembre 2016, elle a fortement chuté ensuite, pour s'établir à -10 % en mars 2017. La loi sur l'encadrement des taux est intervenue alors que la qualité du bilan des banques avait déjà tendance à se dégrader : le taux de prêts non performants (PNP) est passé de 6,8 % fin 2015 à 9,2 % fin 2016 puis à 9,9 % en mai 2017 (dernier chiffre disponible)⁶. Début 2018, la mise en application de la norme *IFRS 9*, imposant aux banques de provisionner les prêts non performants attendus, et non plus les prêts non performants effectifs, pourrait impacter plus encore la rentabilité du secteur, particulièrement les petites et moyennes banques.

L'année 2017 aura marqué un tournant pour le Kenya. Alors que la stratégie de développement économique du pays était considérée comme un modèle de réussite dans la région, l'économie kenyane a affronté une série de crises politiques et économiques qui ont fait craindre la résurgence des facteurs d'affaiblissement de son dynamisme. Les incertitudes politiques nées de la difficulté à conduire l'exercice électoral dans des conditions apaisées ont démultiplié l'impact des facteurs de ralentissement de l'économie déjà à l'œuvre sur la confiance des investisseurs et des institutions internationales.

La stratégie de développement fondé sur les investissements publics dans les infrastructures est confrontée aujourd'hui à la contrainte de la soutenabilité de son financement par l'endettement externe, tandis que l'économie productive, dans l'agriculture et l'industrie notamment, doit impérativement se moderniser pour renforcer sa compétitivité, accélérer et améliorer l'insertion du pays dans les échanges mondiaux.

Le Président réélu a fait de la satisfaction des besoins immédiats de la population la priorité de son action au cours de son second mandat : la sécurité alimentaire, le logement, la santé et l'industrialisation créatrice d'emplois sont désormais les quatre piliers de sa politique ; ces orientations sont incontestablement pertinentes mais les arbitrages au profit de ces priorités devront être rendus sous la contrainte de la soutenabilité de la trajectoire des finances publiques et du renforcement impératif de la compétitivité de l'économie réelle.

Le Kenya devra également s'attacher à relancer la dynamique d'intégration économique régionale au sein de la CAE, dont il a été le principal bénéficiaire jusqu'alors, mais qui est aujourd'hui freinée par les tensions

⁶ Le Gouverneur de la Banque centrale a évoqué en public un taux de 10,7 % en octobre 2017.

politiques et économiques entre les états-membres. Le refus de certains d'entre eux de ratifier l'accord de partenariat économique (APE) avec l'Union Européenne a été le catalyseur de ces tensions en 2016, affaiblissant potentiellement le débouché le plus favorable aux exportations agricoles et agroalimentaires du Kenya. En outre, alors que le Kenya et la Tanzanie sont en compétition pour se positionner comme la plateforme logistique et portuaire de l'Afrique de l'Est, l'Ouganda a préféré la Tanzanie au Kenya pour le passage de l'oléoduc d'évacuation du pétrole du Lac Albert en 2016 et le Rwanda a fait de même concernant le débouché de sa ligne ferroviaire vers la côte en 2017.

Enfin, alors que les grands projets d'exploitation pétrolière, gazière et minière alimentent des flux d'investissements étrangers très importants dans les pays voisins (Tanzanie et Ouganda), le Kenya peine à trouver les relais de croissance, qui lui permettraient d'assurer la modernisation de son économie. La transformation de l'agriculture et l'industrialisation du pays sont les orientations qui permettraient à la fois de renforcer l'insertion du pays dans les échanges mondiaux et de créer les emplois indispensables pour absorber le choc démographique en cours. Mais pour atteindre cette ambition, le Kenya, qui dispose d'atouts incontestables, doit améliorer significativement le fonctionnement de son marché et sa gouvernance publique, notamment par l'éradication de la corruption, afin de renforcer son attractivité auprès des investisseurs étrangers.