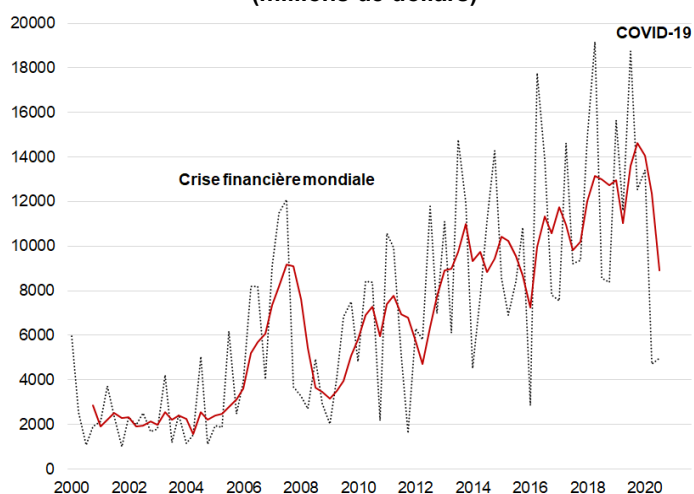


Le financement du développement de l'Afrique subsaharienne à l'épreuve de la pandémie

Norbert FIESS, Arthur GAUTIER

- Une augmentation du financement du développement, en particulier en Afrique subsaharienne, est nécessaire pour atteindre les objectifs de développement durable (ODD) d'ici 2030. Celui-ci est rendu difficile par la crise sanitaire mondiale du covid-19 qui a provoqué des sorties de capitaux sans précédent des marchés émergents et des économies en développement (EMDE) y compris en Afrique, atteignant 95 milliards de dollars en mars. La pandémie a également amplifié les inquiétudes concernant la viabilité des finances publiques et de la dette en Afrique subsaharienne. Le Fonds Monétaire International (FMI) estime que l'Afrique subsaharienne serait confrontée à un besoin de financement cumulé de 290 milliards de dollars d'ici 2023 (environ 16 % du PIB régional de 2019).
- Le financement de la reprise à long-terme post-crise du covid et la relance des pays en développement appellent des efforts sur plusieurs fronts. Il convient de réformer les politiques nationales pour la mobilisation des recettes intérieures et une croissance durable et inclusive, mais aussi d'attirer des flux de capitaux privés et d'intensifier les flux financiers officiels.
- La pandémie offre des enseignements pour le financement du développement, en particulier concernant les nouvelles technologies et l'innovation financière. Pendant la crise, les pays dotés de procédures fiscales numériques et en ligne ont mieux réussi à collecter les impôts et à assurer la continuité des activités. L'accélération de la transformation numérique de l'administration fiscale contribuerait donc à la résilience et à la mobilisation des recettes intérieures.
- Les banques multilatérales de développement ont émis des obligations covid pour collecter des fonds destinés aux systèmes de santé et aux infrastructures, qui ont rencontré une forte demande. Cela témoigne de l'existence d'une base d'investisseurs responsables, qui pourrait constituer un levier après la crise pour financer les ODD. Dans un cadre rénové de gouvernance, les investisseurs privés pourraient également jouer un rôle plus important dans le financement du développement.

Flux bruts entrants de capitaux en Afrique subsaharienne (millions de dollars)



Sources : Banque mondiale, Dealogic, Loanware and Bondware, calculs DG Trésor.

Note : Émissions d'obligations internationales et de prêts syndiqués transfrontaliers en Afrique subsaharienne, T1-2000-T3-2020 (million \$), données observées et moyenne mobile sur quatre trimestres (ligne rouge).

1. Impact de la pandémie de covid-19 sur les flux de capitaux privés en Afrique subsaharienne

1.1 Contexte macroéconomique

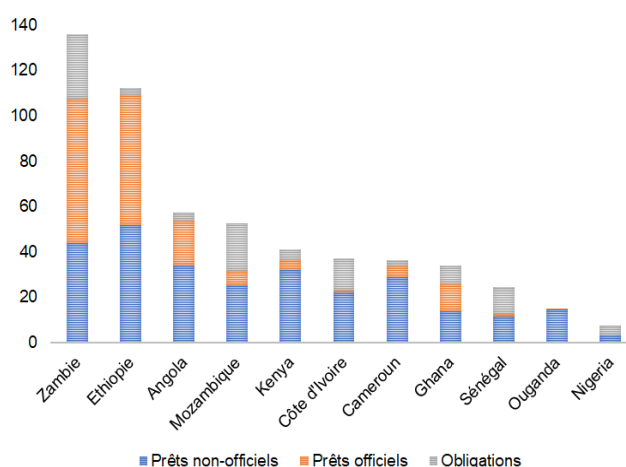
Malgré des taux déclarés d'infection au virus et de mortalité moindres que dans d'autres régions, la plupart des pays d'Afrique subsaharienne ont connu une baisse significative de leur croissance économique en 2020, les effets du blocage de l'activité économique s'étant ajoutés à la baisse des prix des produits de base, du tourisme et des envois de fonds. Selon la Banque mondiale¹, l'activité économique devrait diminuer de 3,7 % en 2020 et ne reprendre que progressivement en 2021 (+2,7 %, soit un niveau égal à la croissance démographique). Après l'Asie du Sud, l'Afrique subsaharienne devrait être la seconde région la plus touchée en termes de pauvreté, avec environ 34 millions de pauvres supplémentaires dans la région dus au covid².

Le niveau des déficits budgétaires et de l'endettement était déjà insoutenable dans plusieurs pays avant la crise, mais le covid a augmenté considérablement le risque de surendettement et entraîné des dégradations record des notes souveraines et une forte augmentation des *spreads*³. La forte diminution des envois de fonds a encore accru les besoins de financement extérieurs dans les pays où ils financent une partie importante du compte courant. Avec l'augmentation des dépenses et des besoins d'emprunt, couplée à une forte baisse des recettes, le ratio dette publique/recettes des pays africains qui sont éligibles à l'Initiative de suspension du service de la dette (DSSI) du G20/Club de Paris devrait passer d'environ 360 % en 2019 à 480 % en 2020⁴.

Les institutions financières internationales (IFI), dont le FMI et la Banque mondiale, ont significativement augmenté leurs financements en raison de l'effondrement de l'activité économique et des recettes publiques. L'Association internationale de

développement (IDA) et la Banque internationale de reconstruction et de développement (BIRD) ont ainsi engagé 59 milliards de dollars en 2020, soit plus que l'année de la crise financière de 2009⁵. Toutefois, les besoins de financement externes restent importants et le FMI estime que l'Afrique subsaharienne pourrait être confrontée à un déficit de financement – soit le montant des besoins de financement supérieur aux estimations des apports de capitaux des investisseurs privés, des institutions financières internationales et des donateurs bilatéraux – de 290 milliards de dollars de 2020 à 2023⁶, ce qui s'illustre notamment avec les besoins de refinancement entre juillet 2020 et décembre 2021 des pays d'Afrique subsaharienne (cf. graphique 1). Le soutien massif en liquidités des banques centrales des économies avancées a stabilisé les marchés financiers depuis mai 2020 et les avancées vaccinales ont alimenté l'optimisme des investisseurs depuis novembre, ce qui a entraîné une forte hausse des prix des actions et du pétrole.

Graphique 1 : Besoins de refinancement de juillet 2020 à décembre 2021 (pourcentage des réserves extérieures)



Source : Bloomberg Finance L.P., calculs DG Trésor.

Note : Les prêts officiels incluent les prêts bilatéraux et multilatéraux.

(1) Global Economic Prospects, Banque mondiale Janvier 2021.

(2) Les prévisions de la Banque mondiale indiquent que, parmi les 124 millions de personnes qui pourraient basculer dans la pauvreté en raison du covid, près de la moitié se trouve en Afrique subsaharienne. Cela s'explique par l'impact attendu sur l'activité économique et le nombre élevé de personnes vivant déjà près du seuil de pauvreté international. Le seuil international d'extrême pauvreté est défini par la Banque mondiale par un revenu inférieur à 1,9 dollar par jour. Cf. Lakner *et al.* (2020), Updated estimates of the impact of covid-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021, janvier 2021.

(3) Fitch Ratings (2020), "Sub-Saharan Africa Sovereign Credit Overview: 3Q20", Special Report. 27 octobre. Disponible ici : <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/sub-saharan-africa-sovereign-credit-overview-3q20-27-10-2020>

(4) IIF Market Snapshot, All Eyes on Africa's External Financing Needs, IIF, 5 novembre 2020.

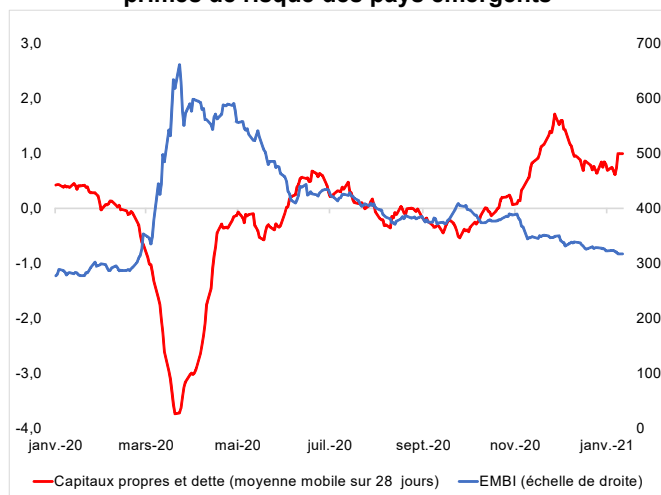
(5) World Bank COVID-19 Response, Banque mondiale, 14 octobre 2020.

(6) Abebe Aemro Selassie (2020), "Sub-Saharan Africa's Difficult Road to Recovery", Blogs du FMI, 22 octobre.

1.2 Impact sur les flux de capitaux⁷

L'épidémie de covid-19 a provoqué des sorties de capitaux sans précédent des pays émergents et en développement. Selon l'Institute of International Finance (IIF), les sorties de portefeuille des non-résidents de ces pays se sont élevées à 95 milliards de dollars pour le seul mois de mars – plus du double des sorties enregistrées au plus fort de la crise financière mondiale en 2008 (cf. graphique de couverture). Avec le retour de l'optimisme des investisseurs fin 2020, les flux d'actions de portefeuille ont rebondi dans les pays en développement (cf. graphique 2), mais la volatilité restera probablement élevée jusqu'à ce que la pandémie mondiale soit totalement contenue.

Graphique 2 : Flux entrants quotidiens nets de capitaux et primes de risque des pays émergents



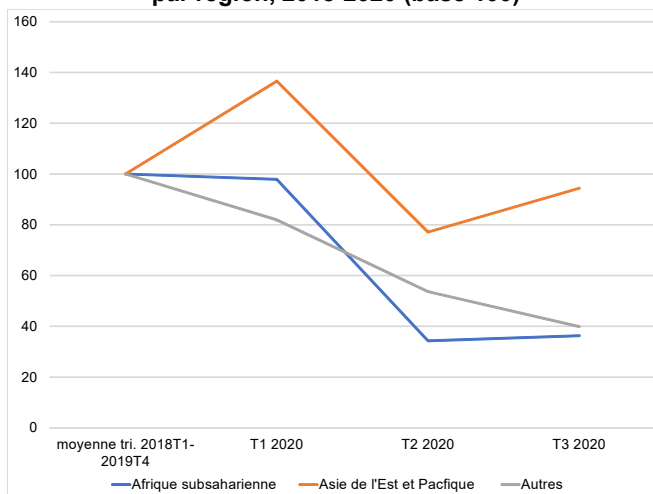
Source : Institute of International Finance. Bloomberg Finance L.P., calculs DG Trésor.

Note : Les flux incluent les investissements en capitaux propres et la dette dans les pays en développement, selon la définition de l'IIF (milliards de dollars, achats nets). La prime de risque (*spreads*) correspond à l'indice EMBI (JP Morgan Emerging Market Bond Index, points de base).

Les émissions obligataires et les prêts syndiqués transfrontaliers ont également fortement diminué en Afrique subsaharienne comme dans la plupart des

pays émergents ou en développement, à l'exception des émissions obligataires de l'Asie de l'Est et en particulier de la Chine (cf. graphique 3).

Graphique 3 : Émissions d'obligations internationales et émissions de prêts syndiqués transfrontaliers cumulés par région, 2018-2020 (base 100)



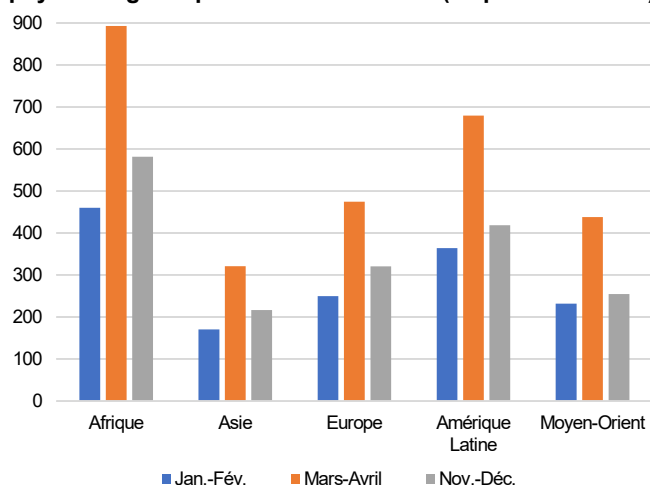
Source : Banque mondiale, Dealogic, Loanware and Bondware, calculs DG Trésor.

Note : Autres : Amérique Latine et Caraïbes, Europe et Asie Centrale, Moyen-Orient et Afrique du Nord, Asie du Sud.

Avec l'arrêt soudain des flux de capitaux en mars, les coûts d'emprunt sur les marchés émergents ont fortement augmenté et les *spreads* moyens des obligations ont atteint environ 670 points de base en mars, contre moins de 300 début 2020 (cf. graphique 2). Les *spreads* de la plupart des marchés émergents ont depuis lors retrouvé leurs niveaux du début de l'année. En Afrique subsaharienne, après avoir atteint un pic d'environ 1 100 en mars, les *spreads* restent encore supérieurs d'environ 100 points de base à ceux du début de 2020 (cf. graphique 4). Les exportateurs de pétrole et les pays moins bien notés d'Afrique subsaharienne ont connu la plus forte augmentation de leurs coûts d'emprunt.

(7) Compte-tenu que les données officielles de balance des paiements pour 2020 n'étaient pas disponibles au moment de la publication, l'analyse des flux de capitaux pendant la crise du COVID-19 a dû s'appuyer sur des données quotidiennes en temps réel sur les flux de portefeuille (IIF) et des données trimestrielles sur les émissions d'obligations internationales et les prêts syndiqués transfrontaliers (Loanware et Bondware). Ces données sont soumises à certaines réserves. Tout d'abord, les flux de portefeuille d'actions représentent moins de 20 % du total des flux de capitaux vers les marchés émergents et les pays en développement (EMDE). De plus, les données de l'IIF ne couvrent qu'un nombre limité de pays et dans le cas de l'Afrique subsaharienne, l'Afrique du Sud est le seul pays couvert. Les données d'émissions de dette couvrent un plus grand panel de pays, mais ne couvrent également qu'un sous-ensemble des flux de capitaux.

Graphique 4 : Moyennes bimensuelles des spreads des pays émergents par continent en 2020 (en points de base)



Source : Bloomberg Finance L.P., calculs DG Trésor.

Note : Le graphique représente la prime de risque de l'indice EMBI (JP Morgan Emerging Market Bond Index). Les spreads correspondent à l'indice EMBI qui couvre 11 pays d'Afrique subsaharienne, représentant 63 % du PIB de la région.

Les inquiétudes concernant la viabilité des finances publiques et de la dette en Afrique subsaharienne se sont traduites par le tarissement des sources de financement extérieur couplé à l'augmentation du coût de financement des économies à la suite de la crise du covid.

2. Financement du développement à long-terme post-crise du covid

Le financement de la reprise à long-terme post-crise du covid et la relance des pays en développement appellent des efforts sur plusieurs fronts, allant des réformes intérieures visant à renforcer la croissance durable et la mobilisation des recettes intérieures, à l'attraction et au « *crowding-in* » des flux de capitaux privés et à l'intensification des flux financiers officiels.

2.1 Quelles actions peuvent engager les pays d'Afrique subsaharienne ?

Compte tenu du rôle décroissant de l'aide au développement (APD)⁸ comme source de financement, la mobilisation des recettes intérieures devra devenir une source essentielle de financement du développement de l'économie intérieure. Les réformes de la politique et de l'administration fiscales seront essentielles pour élargir l'assiette fiscale, accroître le civisme fiscal des contribuables et rationaliser les incitations fiscales. Les pays riches en ressources naturelles auront également tout intérêt à renforcer la gouvernance et la transparence des recettes tirées des ressources naturelles. L'utilisation

des nouvelles technologies (par exemple, la déclaration électronique, les paiements par téléphone portable ou l'utilisation de la imagerie satellite pour la fiscalité foncière) peut être un outil efficace pour soutenir ces objectifs ; pendant la pandémie covid-19, les pays disposant de processus et de procédures numériques à distance ont été davantage en capacité d'assurer le recouvrement de l'impôt et la continuité des activités⁹.

Améliorer l'environnement des affaires pour les investisseurs locaux et étrangers est un second défi. La faiblesse des institutions, le manque d'infrastructures, le faible capital humain, l'instabilité macroéconomique et l'accès insuffisant au financement expliquent souvent les faibles rendements des investissements privés et le manque d'adéquation entre les rendements privés et l'utilité sociale. Des réformes de l'environnement général des entreprises sont nécessaires pour promouvoir l'activité économique et attirer les investisseurs nationaux et étrangers. Cela est confirmé par de nombreuses études qui montrent un lien entre la qualité des institutions et les investissements directs étrangers (IDE) dans les secteurs non primaires (Ali *et al.*, 2011)¹⁰. Des

(8) Bien qu'elle ait augmenté en termes nominaux, l'APD totale en pourcentage du PIB des pays en développement a diminué depuis les années 1960. Le poids relatif de l'aide étrangère dans le financement du développement a ainsi diminué à l'échelle mondiale. En revanche, le volume de l'APD brute de la France n'a cessé de croître depuis 2014 et, sur la base de l'équivalence des dons, a atteint 0,44 % du revenu national brut (RNB) en 2019 selon l'OCDE. La nouvelle loi française sur le développement prévoit une augmentation progressive des dépenses d'APD jusqu'à 0,55 % du RNB d'ici 2022.

Sources : <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2018/01/19/the-end-of-aid/> ; OCDE-CAD.

(9) La digitalisation rapide des économies africaines représente également un défi en soi et une opportunité pour les systèmes fiscaux ; ceux-ci devront s'adapter pour protéger, voire élargir, leurs assiettes fiscales.

(10) Ali F., Fiess N. et R. MacDonald (2011), "Climbing to the top: FDI and property rights", *Economic Inquiry*, 49, 1, 289-302.

réformes transversales via la digitalisation peuvent également contribuer à améliorer la gouvernance, la prestation de services publics et l'inclusion financière (Machasio, 2020)¹¹.

2.2 Quel rôle pour les acteurs multilatéraux et les bailleurs internationaux ?

Les acteurs internationaux pourraient soutenir davantage les réformes sectorielles en faveur du climat des affaires et de la réduction des risques. Les banques multilatérales de développement pourraient combiner plus efficacement les ressources des donateurs et du marché afin d'offrir des taux moindres

sur les prêts concessionnels. Par exemple, le document « *Forward Look* »¹² de la Banque mondiale suggère de privilégier le financement privé par rapport au financement public grâce au principe de cascade. Cela impliquerait que les ressources publiques ne soient utilisées que lorsque les solutions du marché ne peuvent être obtenues par une réforme du secteur en amont ou une réduction des risques. Une approche partagée de l'application des principes de cascade au sein de la communauté internationale des donateurs et des innovations en matière de réduction des risques, par le biais de garanties et d'autres instruments de partage des risques, pourraient contribuer à attirer de nouveaux investissements du secteur privé.

Encadré 1 : L'initiative de suspension du service de la dette (ISSD)

Pour alléger les besoins de liquidités liés à la pandémie, le G20 et le Club de Paris ont accordé une suspension du service de la dette aux 73 pays les plus vulnérables du monde le 1er mai 2020. Alors que l'initiative était initialement prévue jusqu'à fin 2020, elle a récemment été prolongée jusqu'au 30 juin 2021 et une nouvelle prolongation de 6 mois pourrait être envisagée. Jusqu'à présent, 46 pays ont demandé à bénéficier de l'ISSD au G20 et au Club de Paris, ce qui devrait permettre de reporter le service de la dette de 2020 d'environ 5,7 milliards de dollars. L'IIF estime que la participation des créanciers du secteur privé à l'ISSD pourrait libérer au moins 13 milliards de dollars supplémentaires.

Si certains pays éligibles à l'ISSD ont pu exprimer des inquiétudes quant à l'impact négatif des notations et de l'accès aux marchés, les agences de notation ont depuis lors précisé que la mise en œuvre de l'ISSD par les créanciers bilatéraux officiels n'a pas d'impact négatif sur la notation ou l'accès aux marchés des pays éligibles. En effet, l'initiative ne rend pas obligatoire une participation des créanciers du secteur privé (ce qui aurait eu un impact négatif sur les notations des pays bénéficiaires), puisque le G20 et le Club de Paris se sont contentés d'appeler à une participation volontaire des créanciers privés. Jusqu'à présent, il n'existe pas d'exemple de participation volontaire du secteur privé à l'ISSD. Les banques multilatérales de développement ont décidé de ne pas suspendre le service de la dette et ont préféré s'engager à fournir des flux positifs nets aux pays éligibles à l'ISSD.

Bien que l'ISSD améliore la marge de manœuvre budgétaire des pays vulnérables, elle reste un outil de liquidité, qui ne permet pas de traiter la dette de pays faisant face à un problème de soutenabilité. C'est pourquoi le G20 et le Club de Paris ont adopté le 13 novembre 2020 un cadre commun pour les pays qui font face à une dette non-soutenable.

Il conviendrait aussi d'exploiter davantage les bilans des banques multilatérales de développement, des agences de crédit à l'exportation et des fonds souverains. Les accords d'échange d'expositions au risque souverain (*exposure exchange agreements*)¹³

constituent des outils de gestion des risques entre les banques multilatérales de développement, élaborés pour la première fois en 2015 et approuvés par les ministres des finances du G20 dans leur document intitulé « Optimisation des bilans des banques

(11) I. N. Machasio (2020), "Covid-19 and Digital Financial Inclusion in Africa: How to Leverage Digital Technologies During the Pandemic", *Africa Knowledge in Time Policy Brief*, World Bank, Washington, DC.

(12) WBG (2016), *Forward look: a vision for the World Bank Group in 2030*. Washington, DC: World Bank Group (<http://pubdocs.worldbank.org/en/545241485963738230/DC2016-0008.pdf>)

(13) Les accords d'échange d'expositions (AEE) entre les banques multilatérales de développement améliorent significativement la flexibilité et l'efficacité de la gestion des capitaux. Ces outils offrent une diversification des risques sur un groupe d'émetteurs souverains plus nombreux et géographiquement moins concentrés, permettant aux banques multilatérales de développement régionales, en particulier, de réduire leur degré de concentration des risques, libérant ainsi une capacité de prêts supplémentaire.

multilatérales de développement » et, représentent une innovation importante dans la gestion des risques, car ils améliorent considérablement la capacité financière collective et l'efficacité du financement du développement par les banques multilatérales de développement. Les accords d'échange d'expositions au risque souverain portent sur des portefeuilles de référence de pays, dont le sous-jacent est l'exposition au risque des prêts octroyés. En cas d'incident de paiement, la banque de développement supportant le risque compense les intérêts non perçus et, une fois les arriérés réglés par l'emprunteur, est remboursée par la banque de développement créancière partenaire. Ensemble, les trois premiers AEE des banques multilatérales de développement, signés entre la Banque africaine de développement (BAD), la Banque interaméricaine de développement (BID) et la Banque mondiale (Banque internationale pour la reconstruction et le développement – BIRD) ont permis d'augmenter le soutien financier pour atteindre les ODD de 2030 d'environ 15 à 20 milliards de dollars (Belhaj *et al.*, 2017)¹⁴. D'autres accords d'échange d'exposition peuvent encore être conclus, à l'instar du nouvel accord annoncé entre la Banque asiatique de développement (BASD) et la BID¹⁵. Les futurs AEE pourraient explorer davantage l'échange d'expositions non souveraines et étendre les échanges d'expositions aux agences de crédit à l'exportation ou aux fonds souverains qui détiennent également des montants importants d'expositions souveraines.

2.3 Quel rôle pour les investisseurs privés ?

Les investisseurs institutionnels locaux, tels que les fonds de pension, peuvent être mis à profit pour des investissements à long terme. Avant la pandémie, le secteur des fonds de pensions a connu une croissance rapide dans toute la région africaine et ce depuis la fin des années 2000. Confrontés à une marge de manœuvre budgétaire limitée, pendant la crise certains gouvernements africains se sont tournés vers les fonds de pension et d'autres gestionnaires d'actifs pour obtenir un soutien budgétaire, en demandant des réductions temporaires sur les intérêts des titres d'État

détenus (Ghana, Kenya) ou en cherchant à tirer parti des actifs des fonds de pension pour lutter contre la crise du covid (par exemple, le programme Corona Alleviation du Ghana) (Irving, 2020).

Si des solutions créatives peuvent être nécessaires pour lever des fonds pour la réponse à la crise de la covid-19 à court terme, il est essentiel que la viabilité à long terme des investisseurs institutionnels ne soit pas compromise à travers ces démarches. Les actifs sous gestion en Afrique subsaharienne sont actuellement faibles par rapport à d'autres régions, mais les fonds de pension africains et d'autres investisseurs institutionnels pourraient jouer un rôle plus important dans le financement du développement à l'avenir, en particulier si des mesures sont prises maintenant pour accroître les niveaux d'épargne domestique et pour augmenter la participation du secteur informel¹⁶. Les possibilités d'investissement à long terme sont actuellement freinées par des marchés de capitaux locaux sous-développés et illiquides, tandis que le manque de possibilités d'investissement alternatives et les plafonds réglementaires restrictifs par région ou classe d'actifs contribuent à une forte concentration des actifs des fonds de pension africains dans les titres d'État à court terme, les dépôts à terme et les liquidités. En conséquence, la part des actifs sous gestion détenus dans des titres locaux est bien inférieure aux limites réglementaires¹⁷.

Une plus grande intégration géographique des investisseurs institutionnels africains, par le biais de cotations croisées et d'investissements transfrontaliers, permettrait aux entreprises et aux gouvernements de bénéficier d'une plus grande base d'investisseurs pour financer les infrastructures et d'autres investissements à long terme. Les efforts visant à approfondir l'intégration financière régionale doivent donc être poursuivis parallèlement aux nécessaires progrès dans le développement des marchés financiers nationaux, (Irving, 2020).

Dans un cadre de gouvernance approprié, les fonds souverains nationaux pourraient également jouer un rôle plus important en canalisant les investissements

(14) Belhaj R., Baroudi M., Fiess N., Campino J., Sperling F. et T. Turner (2017), "Exposure exchange agreements among multilateral development banks for sovereign exposures: an innovative risk management tool", *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, 10.

(15) <https://www.adb.org/news/adb-approves-policy-framework-exposure-exchanges-multilateral-development-banks>

(16) En moyenne, 15 % de la population active est couverte par des régimes de retraite dans les pays africains (contre 51 % dans les pays à revenu intermédiaire). Cf. J. Irving (2020), "How the covid-19 crisis is impacting African pension fund approaches to portfolio management", International Finance Corporation, 6 Octobre 2020.

(17) En comparaison avec une moyenne pondérée d'environ 40 % pour la part des actions dans le total des investissements des fonds de pension dans les pays OCDE. Cf. OCDE (2011), "Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries", OECD Editions, Paris, Available at https://doi.org/10.1787/pension_glance-2011-en.

vers l'économie nationale afin de stimuler la diversification économique, l'innovation et des changements structurels¹⁸. Pour maximiser les profits et atténuer les risques liés aux investissements des fonds souverains, Gelb *et al.* (2014) suggèrent que ces acteurs institutionnels mettent leurs fonds en commun avec d'autres fonds souverains ou en cofinancement avec des investisseurs privés et des institutions financières internationales ; le fait de limiter les investissements des fonds souverains à des participations minoritaires réduirait les risques, apporterait une expertise supplémentaire et renforcerait la crédibilité des décisions d'investissement¹⁹.

Les investissements de capitaux privés, tels les fonds de capital-investissement, jouent un rôle croissant dans le soutien au développement du secteur privé dans les pays émergents, qui pourrait croître encore²⁰. Alors que l'industrie a été durement touchée par la réduction de l'activité et des perspectives de croissance des entreprises dans leur portefeuille²¹, le capital-investissement peut contribuer au financement du développement dans la période post-covid²². Selon l'International Finance Corporation (IFC), le modèle économique du capital-investissement est bien équipé pour aider les entreprises à répondre aux crises et soutenir la reconstruction des secteurs affectés en comblant les déficits de financement et en tirant parti de leur savoir-faire stratégique et opérationnel. L'IFC considère que les fonds de capital-investissement sont également bien placés pour tirer parti des changements importants dans les modes de production et d'investissement qui devraient se produire après la crise sanitaire (les « *megatrends* » évoqués par l'IFC).

Ces tendances comprennent (i) une réorientation des chaînes mondiales d'approvisionnement vers une

relocalisation des secteurs stratégiques et la diversification de la base d'approvisionnement pour les produits ayant des chaînes de valeur complexes ; (ii) une accélération de la transformation numérique (l'utilisation accrue du numérique par les entreprises, l'adoption de plateformes numériques et de modèles économiques novateurs dans le secteur du digital, l'augmentation des utilisateurs des services digitaux) ; (iii) et un appétit renforcé pour les investissements d'impact, c'est-à-dire les investissements opérés dans les entreprises, les organisations et les fonds avec l'intention de générer des impacts environnementaux et sociaux en même temps qu'un rendement financier²³ (avec un accent sur les entreprises impliquées dans la réponse à la crise sanitaire, la résilience économique et environnementale, et le soutien aux ODD).

Avec la publication des « *Social Bond Principles* » en 2017 par l'*International Capital Market Association* (ICMA), les obligations durables se sont développées en tant que titres à revenu fixe et leur popularité s'est accélérée avec la pandémie covid-19. La Banque africaine de développement (BAD) et la Banque interaméricaine de développement (BID) ont toutes deux émis ces derniers mois de multiples « obligations covid » afin de lever des fonds pour les systèmes de santé vulnérables et les infrastructures essentielles dans les pays en développement²⁴. Les investisseurs de la période d'après-crise, orientés vers l'impact social, pourraient être ciblés plus directement dans le but d'élargir le financement des ODD.

Des obligations visant la diaspora, destinées aux migrants et à leurs descendants, pourraient également jouer un rôle plus important dans le financement du développement, en particulier en période d'accès restreint au marché²⁵. Ces obligations sont vendues sous forme de petites coupures, ce qui permet aux

(18) Weiss M. et C. Michele (2016), "Unlocking domestic investment for industrial development", *Inclusive and Sustainable Industrial Development Working paper series, Working Paper 12/2016*, UNIDO.

(19) Gelb A. *et al.* (2014), "Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance Risks and Opportunities", *World Bank Working Paper*, 6776.

(20) Par rapport aux marchés développés, l'ampleur du capital-investissement dans les pays émergents et en développement reste limitée, et se concentre principalement en Asie. En 2018, seuls 23 % des fonds mondiaux de capital-investissement sont allés aux économies émergentes. Avant la pandémie de covid-19, l'investissement et la collecte de fonds de capital-investissement en Afrique ne représentaient respectivement que 4 % de l'activité totale des fonds de capital-investissement dans les pays émergents et en développement. Cf. Strusani D., Verma P. et G. Manenti (2020), "Impact of the covid-19 Crisis on Private Equity Funds in Emerging Markets", International Finance Corporation, August 24, 2020.

(21) En juillet, 88 % des investisseurs basés dans la région Moyen-Orient et Afrique prévoient une baisse de 50 % de l'activité de capital-investissement au cours du second semestre 2020. Cf. Skornas E. et L. Whitmore (2020), PE Mid-Year Survey, S&P Global Market Intelligence.

(22) Se référer au Rapport covid-19 Response par l'African Private Equity and Venture Capital Association and Oxford Business Group (2020).

(23) Selon le Global impact investing network (GIIN).

(24) Avec une émission d'obligations sociales de 3 milliards de dollars, la BAD a lancé le plus important "social bond" sur les marchés internationaux des capitaux en mars 2020. Cf. Peeters, Schmitt et Volk (2020), "Social Bonds Can Help Mitigate the Economic and Social Effects of the covid-19 Crisis", Note 89, *International Finance Corporation*, August 28, 2020.

(25) D. Ratha et S. Ketkar (2010), "Diaspora Bonds: Tapping the Diaspora During Difficult Times", *Journal of International Commerce, Economics and Policy* (JICEP), octobre.

émetteurs de puiser dans l'épargne de migrants relativement modestes. Elles ont aussi des rendements plus faibles, car les investisseurs de la diaspora acceptent ce type de « rabais patriotiques ». L'attrait des obligations de la *diaspora* peut être renforcé par des allègements fiscaux et d'autres types d'amélioration des conditions de crédit. Selon Ratha (2020), les obligations des diasporas pourraient générer jusqu'à 50 milliards de dollars par an dans les pays en développement²⁶. Outre les obligations des diasporas, il existe d'autres instruments d'investissement qui pourraient être utilisés plus largement pour inciter les diasporas à investir dans leur pays d'origine, notamment les comptes de dépôt, la titrisation des flux d'envois de fonds et les fonds communs de placement²⁷.

Enfin, une baisse du coût des envois de fond vers l'Afrique devrait être recherchée. En raison de la crise sanitaire mondiale, les transferts de fonds vers les pays à revenu faible et intermédiaire devraient diminuer de 7 % en 2020 (pour atteindre 508 milliards de dollars) et

de 7,5 % en 2021 (pour atteindre 470 milliards de dollars), selon la Banque mondiale²⁸. L'Ouganda, le Nigeria et le Mozambique ont été les plus touchés en Afrique subsaharienne jusqu'à présent, enregistrant une baisse de plus de 30 % au premier trimestre 2020 par rapport au même trimestre de l'année précédente. L'Afrique subsaharienne continue d'enregistrer les coûts de transaction les plus élevés pour les transferts de fonds, avec une moyenne de 8,5 %²⁹. Une concurrence accrue et une plus grande transparence sur les marchés internationaux des transferts de fonds, par exemple grâce à des outils permettant de comparer directement le montant et la composition des commissions prélevées, contribueraient à réduire les coûts³⁰. La baisse record des envois de fonds durant la crise du covid-19 appelle à une facilitation de ces transferts de particulier à particulier qui, dans de nombreux pays africains, représentent plus de 10 % du PIB. La mise en œuvre de la feuille de route du G20 visant à améliorer les paiements transfrontaliers sera essentielle à cet égard³¹.

(26) D. Ratha (2020), Pandemic could fuel demand for 'diaspora bonds', Reuters.

(27) A. Terrazas (2010), "Diaspora Investment in Developing and Emerging Country Capital Markets: Patterns and Prospects", *Migration Policy Institute*, August 2010.

(28) Covid-19: Remittance Flows to Shrink 14% by 2021, Banque mondiale, octobre 2020.

(29) Migration and Development Brief 33, Phase II: covid-19 Crisis Through a Migration Lens, World Bank and KNOMAD, Octobre 2020.

(30) Les mesures introduites par le ministère britannique du développement international (DFID) pour accroître la transparence et la concurrence pour les transferts ont contribué à réduire considérablement les coûts des transferts de fonds du Royaume-Uni vers le Ghana, le Kenya, le Nigeria et en particulier vers l'Inde, avec une baisse de 20 % en 2005 et 2008. Cf. Rocher E. et A. Pelletier (2008), "Migrant workers' remittances: what is the impact on the economic and financial development of Sub-Saharan African countries?" *Quarterly Selection of Articles* No. 13, Banque de France, Autumn 2008.

(31) Le G20 a fait de l'amélioration des paiements transfrontaliers une priorité pendant la présidence saoudienne. Des services de paiement transfrontaliers plus rapides, moins chers, et plus transparents, y compris les transferts de fonds, tout en préservant leur sûreté et leur sécurité, auraient de nombreux avantages pour les citoyens et les économies du monde entier, en soutenant la croissance économique, le commerce international, le développement mondial et l'inclusion financière.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Relance
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Agnès Bénassy-Quéré

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Février 2021

N° 277 Les mesures macroprudentielles sur les emprunts immobiliers

Arthur Bauer, Nicolas Krakovitch

N° 276 Capital-risque et développement des start-ups françaises

Faÿçal Hafied, Chakir Rachiq, Guillaume Roulleau

Janvier 2021

N° 275 De la France vers le monde : que révèle l'augmentation de l'émigration française ?

Marie-Apolline Barbara, Jean-Christophe Dumont, Gilles Spielvogel

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>

 Direction générale du Trésor

 @DGTrésor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance.