



**AMBASSADE DE FRANCE AU GHANA
SERVICE ECONOMIQUE D'ACCRA**

Rédigé par Gwénolé JAN

août 2018

Embellie de l'économie ghanéenne qui reste cependant en situation de surendettement et encore trop dépendante des matières premières

18 mois après l'investiture du Président Akufo Addo, la plupart des indicateurs de l'économie ghanéenne sont au vert : forte reprise de l'activité économique, réduction de l'inflation permettant un début de relâchement des taux, réduction sensible du déficit public, excédent commercial.... Cette situation favorable demeure toutefois essentiellement imputable à l'augmentation de la production d'hydrocarbures dans un contexte de hausse des cours du brut et rend le pays dont la dette publique demeure élevée, toujours vulnérable en cas de nouveau choc sur les prix ou de décrochage de la monnaie, en l'absence d'une réelle diversification économique.

Forte progression de la croissance économique toujours tirée par les matières premières ...

Au début de cette année, le FMI a revu à la hausse ses chiffres de progression de l'activité économique passant de 6,9% à 8,4% essentiellement pour des raisons techniques liées au secteur des hydrocarbures : démarrage anticipé de la production gazière du site de Sankofa initialement prévue en 2018, d'une part, et report à 2018 de la fermeture de la plateforme pétrolière de Turret programmée en 2017, d'autre part.

Pour les mêmes raisons, le FMI a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2018 passée de 8,9% à 6,3%.

Ces bonnes performances restent toutefois essentiellement dues à l'activité dans le secteur des matières premières, les efforts de diversification économique, notamment par la mise en place de l'ambitieux programme d'industrialisation « *one district one factory* » n'ayant à ce jour donné que peu de résultats concrets.

Par ailleurs, la renégociation problématique du contrat passé avec le producteur indépendant d'électricité émirien Ameri fait peser un risque de nouveaux problèmes d'approvisionnement qui pourraient affecter la croissance.

...alors que l'inflation poursuit sa tendance à la baisse

Le ralentissement de la hausse des prix entamée à la fin de l'année 2016, s'est poursuivi en 2017, l'inflation sur 12 mois glissants à fin décembre se situant à 11,8% contre 17% un an plus tôt, avant de repasser, pour la première fois depuis 2012, sous la barre de 10% en avril (9,2%).

Cette tendance a permis sept relâchements successifs du taux directeur par la Bank of Ghana et, bien que demeurant élevé, à 17%, a donné une petite bouffée d'oxygène aux entreprises confrontées à des difficultés de financement de leur développement.



AMBASSADE DE FRANCE AU GHANA SERVICE ECONOMIQUE D'ACCRA

L'inflation devrait continuer à reculer grâce, notamment, à la diminution annoncée des tarifs de l'électricité et pour autant que les prix du pétrole demeurent stables afin d'éviter un renchérissement des importations de produits raffinés.

Les efforts d'assainissement des comptes publics semblent commencer à porter leurs fruits mais beaucoup, reste encore à faire pour l'amélioration de la collecte des recettes fiscales

Après le dérapage important du déficit public en 2016 (9,3% du PIB contre un objectif initial de 5,4%) imputable à l'envolée des dépenses liées aux élections de la fin de l'année, des efforts substantiels de rééquilibrage ont été entrepris par la nouvelle équipe avec, apparemment, des résultats puisque le déficit public sur l'ensemble de l'exercice 2017 s'est établi à 6% du PIB avec, pour la première fois depuis quinze ans, un excédent primaire de 0,7%.

Ce résultat s'explique avant tout par la forte croissance supérieure aux prévisions, une meilleure maîtrise des dépenses et la suppression d'un grand nombre de niches fiscales compensant les diminutions de taxes décidées en début d'année. La marge de manœuvre pour une réduction des dépenses étant très limitée, sauf à remettre en question les objectifs de croissance, la poursuite de la baisse du déficit public repose avant tout sur une meilleure mobilisation des recettes par un élargissement de l'assiette et une lutte plus efficace contre la fraude fiscale (on estime que sur 6 millions de contribuables redevables de l'impôt, seulement 1,5 million s'acquittaient, jusqu'à présent, de leurs obligations).

Cette mobilisation, pour le moment encore insuffisante, est à l'origine du déficit supérieur à l'objectif initial observé à la fin du premier semestre de cette année.

La position extérieure du Ghana s'améliore mais la couverture du besoin de financement reste fragile et affecte la stabilité de la monnaie...

Les derniers chiffres publiés par la Banque Centrale du Ghana font apparaître, pour 2017, un excédent de la balance commerciale (1,1 Md USD soit 2,3% du PIB contre un déficit de 1,8 Md USD en 2016) grâce aux exportations d'or et d'hydrocarbures soutenues par la conjonction d'une hausse de la production et de la bonne tenue des cours, alors que les importations diminuaient de 13%.

Le solde des flux financiers également positif à 3 Mds USD (6,6% du PIB) a permis un excédent de la balance des paiements (1,1 Mds USD soit 2,4% du PIB).

Les réserves en devises ont ainsi pu repartir à la hausse (+23%) et repasser au-dessus du ratio d'adéquation du FMI (3,6 mois de couverture d'importations de biens et services).

Mais cette position demeure fragile en raison de l'importance, dans la couverture du besoin de financement extérieur, des investissements de portefeuille, par définition volatils comme en a récemment témoigné le mouvement de retraits des investisseurs étrangers atteignant pour la seule période d'avril à juin 2018, 1 MdUSD correspondant, pour l'essentiel, à la vente d'obligations. Ces flux sortant sont la conséquence de la hausse des taux américains provoquant



AMBASSADE DE FRANCE AU GHANA SERVICE ECONOMIQUE D'ACCRA

une désaffection des marchés envers la dette des pays émergents, avec des effets d'autant plus aigus au Ghana que 62% du marché obligataire est détenu par des non résidents.

Cette volatilité contribue à fragiliser la monnaie: alors qu'il avait regagné 0,26% au premier trimestre, le Cedi s'est ainsi déprécié de 5,7% sur l'ensemble des six premiers mois de l'année, contre 4,7% durant toute l'année précédente et pour les seules deux dernières semaines de juin, il a perdu 2,4%...

...et le risque de surendettement reste élevé

Si la dynamique d'endettement a marqué le pas depuis 2014, le risque de surendettement du Ghana demeure élevé : la dette publique représente encore plus de 72% du PIB (contre une moyenne d'un peu plus de 50% pour l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne).

La dépendance aux matières premières d'une part, la fragilité de la monnaie d'autre part font toujours peser un risque en cas de nouveau choc sur les prix, notamment au regard du niveau élevé de la part de l'endettement libellée en USD (près de 60%) toujours plus coûteuse lorsque le Cedi s'inscrit à la baisse par rapport au billet vert.

Une étude de Moody's en fin d'année dernière classait la Ghana parmi les pays d'Afrique subsaharienne les plus exposés à un risque de défaut sur les remboursements en principal des Eurobonds émis ces dernières années (1,75 Md USD entre 2020 et 2023 et 2,75 Mds USD d'ici à 2026), aux côtés du Gabon et de la Zambie également tributaires des matières premières et émetteurs d'Eurobonds dans un passé récent.

Conscient de ces risques, le ministère des finances a entrepris des mesures de reprofilage des échéances en substituant des obligations à court terme par de la dette à plus long terme. Le dernier Eurobond d'un montant de 2 MdsUSD émis début mai, devrait ainsi être utilisé, à concurrence de 1,25 MdsUSD, pour le rachat d'obligations passées atteignant leur maturité entre 2021 et 2026.

Mais en août, le retrait de leur licence à cinq banques ghanéennes a contraint le gouvernement à une nouvelle émission obligataire non prévue d'un montant de 5,7 Mds Ghcs (un peu plus d'1 Md USD) afin de financer la création d'une structure de défaisance permettant d'éviter à leurs clients de perdre leurs économies. La dette publique s'en trouve un peu plus alourdie.

Un secteur bancaire en cure d'amaigrissement douloureuse

Le secteur bancaire ghanéen est hypertrophié (34 banques avant les suppressions des cinq licences de cet été), sous-capitalisé et exposé à hauteur de 40% au surendettement du secteur de l'énergie.

Par ailleurs, la situation plus que tendue des entreprises publiques et le contexte de réductions des dépenses publiques affectant la capacité de l'Etat à payer ses fournisseurs privés qui de ce fait ne peuvent plus rembourser leurs prêts a provoqué l'envolée des créances douteuses (22,7%



AMBASSADE DE FRANCE AU GHANA SERVICE ECONOMIQUE D'ACCRA

du total des encours en moyenne en 2017, contre 17,3% un an plus tôt, soit l'un des niveaux les plus élevés d'Afrique) fragilisant le bilan des établissements bancaires avec comme conséquence une prudence excessive en matière de crédit aux entreprises: les baisses consécutives précitées du taux directeur de la Banque centrale du Ghana ne se sont ainsi que peu fait ressentir dans l'économie réelle, les banques continuant à pratiquer des "taux d'usure" compris entre 25% et 30%.

Parallèlement, en un an, sept établissements bancaires dont cinq au début du mois d'août se sont vu retirer leurs licences par la Banque Centrale en raison de leur manque de transparence et de l'octroi de prêts massifs à des proches, en violation des règles, mettant par ailleurs en avant le laxisme de l'autorité de supervision du secteur.

Face à cette situation peu propice à un développement harmonieux de l'économie, le régulateur a adopté de nouvelles exigences en matière de fonds propres (400 M Ghcs, soit 80 M EUR au lieu de 120 M Ghcs auparavant) qui devraient favoriser la recapitalisation et la concentration des banques et ainsi les rendre plus résilientes.

L'embellie générale de l'économie ghanéenne qu'il s'agisse de la croissance, de la situation des comptes publics ou des comptes extérieurs reste essentiellement liée aux évolutions positives tant en ce qui concerne la production que l'évolution des cours, observées dans le secteur des hydrocarbures et, dans une moindre mesure, de l'or. Elle pourrait donc être remise en cause en cas de retournement qui affecterait en priorité la soutenabilité de la dette dans un contexte de hausse des taux américains.

Le Ghana a donc une impérieuse nécessité de diversification économique qui, en dépit des ambitieux programmes annoncés pendant la dernière campagne électorale dans l'industrie (« *One district one factory* ») comme dans l'agriculture (« *Planting for food an jobs* »), se fait attendre.

Les difficultés d'accès au financement pour les entreprises ghanéennes, d'une part, la stratégie très interventionniste et rigide du gouvernement dans la concrétisation de ces programmes (imposition de partenaires ghanéens, limitation du choix des localisations géographiques) qui décourage souvent les investisseurs étrangers, d'autre part, en constituent aujourd'hui les principaux freins.