



## Introduction

Le Ghana se distingue des autres économies de l'Afrique par ses acquis démocratiques consolidés ainsi que par le renforcement de son régime de croissance depuis les années 2000. Le démarrage de la production pétrolière au cours des années 2010 a significativement transformé le paysage économique du pays, ayant pour conséquences d'accélérer le rythme de croissance mais également d'exposer le pays aux fluctuations des cours de pétrole. À ce jour, le modèle économique du Ghana repose excessivement sur l'exploitation des ressources naturelles et les activités des services peu qualifiés. Certes, le renforcement de croissance depuis les deux dernières décennies s'est traduit par une hausse du revenu par habitant mais a aussi creusé les inégalités au sein de la population. De ce fait, le développement d'un secteur industriel diversifié devient primordial pour assurer une croissance économique pérenne et inclusive et pour générer des emplois.

Les principaux facteurs de fragilité de l'économie ghanéenne portent sur la gestion des finances publiques et les dynamiques d'endettement. Le taux d'endettement public du pays a presque triplé entre 2006 et 2016, passant ainsi de 26 à 74 % du PIB. La dégradation de la situation financière des entreprises publiques dans le secteur énergétique ainsi que les dérapages budgétaires préélectorales ont participé à l'accumulation de la dette publique. Dans ce contexte, le président Nana Akufo-Addo, qui a été élu en 2017, a fait du désendettement un des axes majeurs de son programme de redressement économique. Le déficit budgétaire et le taux d'endettement public ont commencé à se réduire à la suite des politiques de consolidation budgétaire du gouvernement. Toutefois, de manière structurelle, le service de la dette et la masse salariale continuent d'absorber, à eux

## Ghana : quels défis économiques ?

Selin Ozyurt (IRS/ECO)

[ozyurts@afd.fr](mailto:ozyurts@afd.fr)

seuls, l'essentiel des recettes budgétaires. Il devient ainsi primordial pour le gouvernement d'engager des réformes structurelles (portant notamment sur la politique fiscale, la gestion des finances publiques et de la dette, la restructuration des entreprises d'État relevant du secteur de l'énergie), en vue de mobiliser davantage de ressources. Par ailleurs, la poursuite des efforts en matière de gestion des finances publiques et de contrôle des dépenses des entreprises publiques est essentielle pour assurer une discipline budgétaire durable.

Le Ghana a un important besoin de financement externe qui l'expose à un affaiblissement de l'appétence des investisseurs et à des chocs externes. En 2007, le Ghana a été l'un des premiers pays africains à réaliser une émission obligataire internationale (euro-obligations) ; en 2018, le taux d'intérêt attaché aux émissions d'euro-obligations pour le Ghana s'est avéré plus favorable que celui appliqué pour le Nigeria et l'Angola, et ce pour un montant émis pratiquement identique (autour de 3 milliards USD). Depuis, les modalités d'endettement public du Ghana ont significativement évolué au profit de l'endettement extérieur en devises, exposant le pays à un important risque de change. Ainsi, en 2018, seulement 14,3 % de la nouvelle dette extérieure du Ghana relevait de conditions concessionnelles auprès de bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux ; à titre de comparaison, l'endettement concessionnel de la Côte d'Ivoire

contracté auprès de bailleurs multilatéraux et bilatéraux s'élevait à 32 % à la même date. En dépit de l'inflation qui est restée sous contrôle à 8 % en 2018, le Ghana a été affecté par la volatilité des marchés émergents entraînant une dépréciation de la monnaie nationale (le cedi).

Au niveau global, le système financier ghanéen reste correctement capitalisé. Toutefois, le niveau élevé des créances douteuses de certaines institutions, constituent un risque pour la stabilité financière. La Banque centrale du Ghana (*Bank of Ghana*) a récemment déployé d'importants efforts en vue d'assainir le secteur bancaire et de renforcer son cadre réglementaire. En 2018, les autorités ghanéennes ont intensifié leurs

efforts de consolidation du secteur, notamment avec l'achat et la prise en charge de cinq banques ghanéennes.

Cette étude propose de faire un point sur la situation macroéconomique et financière du Ghana. Elle s'articule autour de cinq parties. La première partie présente le contexte socio-politique ghanéen, tandis que les évolutions relatives au modèle de croissance sont abordées dans une deuxième partie. La troisième partie aborde la situation des finances publiques alors que la quatrième partie s'intéresse aux équilibres externes du pays. Enfin, le diagnostic est complété par une analyse du système bancaire et de la politique monétaire.

# Sommaire

|  |    |   |    |
|--|----|---|----|
| LISTE DES GRAPHIQUES, ENCADRÉS ET TABLEAUX   | 4  | 4 / SECTEUR EXTERNE – LE SOLDE COMMERCIAL MONTRE DES SIGNES D'AMÉLIORATION ; CEPENDANT, LE NIVEAU ÉLEVÉ D'ENDETTEMENT EXTERNE EN DEVISES ÉTRANGÈRES RESTE PRÉOCCUPANT | 25 |
| 1 / ACQUIS DÉMOCRATIQUES CONSOLIDÉS DANS UN CONTEXTE SOCIOPOLITIQUE STABLE ET DE BONNE GOUVERNANCE   | 5  | 4.1. Base d'exportation peu diversifiée   | 25 |
| 1.1. La consolidation successive des acquis démocratiques depuis 1992  | 5  | 4.2. Important besoin de financement extérieur  | 28 |
| 1.2. Malgré une réduction significative du taux de pauvreté au cours de la dernière décennie, les inégalités et la fragilité du marché de travail persistent | 8  | 5 / SYSTÈME FINANCIER – UN SECTEUR BANCAIRE QUI FINANCE INSUFFISAMMENT L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MALGRÉ DE PROFONDS EFFORTS DE CONSOLIDATION MIS EN ŒUVRE                 | 30 |
| 1.3. Les défis énergétiques et environnementaux menacent le développement durable  | 9  | 5.1. Le système bancaire n'arrive pas à financer de manière satisfaisante les activités du secteur privé  | 30 |
| 2 / CROISSANCE – BESOIN DE DIVERSIFICATION DANS UN CONTEXTE DE FORTE DÉPENDANCE AUX MATIÈRES PREMIÈRES   | 11 | 5.2. Le secteur bancaire apparaît encore solide ; en revanche, la rentabilité et la qualité de l'actif se détériorent   | 34 |
| 2.1. Un contexte économique marqué par la volatilité des cours des matières premières  | 11 | 5.3. Renforcement significatif du cadre de supervision bancaire dans un contexte de détérioration des actifs  | 35 |
| 2.2. Des faiblesses structurelles freinent le développement d'un secteur industriel diversifié   | 14 | ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS   | 38 |
| 3 / FINANCES PUBLIQUES – LES FINANCES PUBLIQUES ET LA DYNAMIQUE D'ACCUMULATION DE LA DETTE PUBLIQUE RESTENT INQUIÉTANTES MALGRÉ DE RÉCENTES AMÉLIORATIONS    | 18 | RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES   | 40 |
| 3.1. Les niveaux élevés d'endettement et de déficit publics persistent malgré un effort de consolidation budgétaire  | 18 |   |    |
| 3.2. La dégradation de la situation financière des entreprises publiques a alimenté l'endettement de l'État  | 20 |   |    |
| 3.3. Le profil de l'endettement a récemment changé de nature au profit de l'endettement extérieur  | 23 |   |    |

# Liste des graphiques, encadrés et tableaux

|   |    |   |    |
|---|----|---|----|
| GRAPHIQUE 1.<br>Indice de Gini (distribution de revenus)                                  | 9  | GRAPHIQUE 18.<br>Crédit domestique au secteur privé<br>(comparaison régionale en % du PIB, 2010-2017) | 32 |
| GRAPHIQUE 2.<br>Taux de croissance du PIB (en %)  | 11 | GRAPHIQUE 19.<br>Évolutions de l'inflation, des taux d'intérêt directs<br>et du taux de change        | 32 |
| GRAPHIQUE 3.<br>RNB par habitant (en ppa)   | 12 | GRAPHIQUE 20.<br>Évolution des taux d'intérêt (en %)  | 34 |
| GRAPHIQUE 4.<br>Taux de croissance annuel total et hors secteur<br>pétrolier (en %)       | 12 | GRAPHIQUE 21.<br>Portefeuille des actifs détenus par le secteur<br>bancaire ghanéen (GHS, milliard)   | 34 |
| GRAPHIQUE 5.<br>Décomposition du PIB par secteurs (en %)                                  | 14 | ENCADRÉ 1.<br>Le programme avec le FMI pour la période 2015-2019                                      | 12 |
| GRAPHIQUE 6.<br>Contribution à la croissance économique<br>des différents secteurs (en %) | 16 | ENCADRÉ 2.<br>La production pétrolière au Ghana   | 15 |
| GRAPHIQUE 7.<br>Investissement et épargne domestique                                      | 17 | ENCADRÉ 3.<br>L'endettement du secteur énergétique ( <i>ESLA Bonds</i> )                              | 21 |
| GRAPHIQUE 8.<br>Investissement et politique monétaire                                     | 17 | ENCADRÉ 4.<br>Les défis actuels du secteur du cacao au Ghana  | 22 |
| GRAPHIQUE 9.<br>Dette publique (en % du PIB)  | 18 | ENCADRÉ 5.<br>L'argent mobile comme vecteur de développement<br>et d'inclusion financière au Ghana    | 30 |
| GRAPHIQUE 10.<br>Solde budgétaire (en % du PIB)   | 19 | TABLEAU 1.<br>Prêts bruts et croissance réelle des crédits<br>(en millions GHS)                       | 33 |
| GRAPHIQUE 11.<br>Évolution du solde courant (en % du PIB)                                 | 25 | TABLEAU 2.<br>Indicateurs de performance du système bancaire<br>du Ghana (en %)                       | 35 |
| GRAPHIQUE 12.<br>Importations et exportations rapportées au PIB<br>(en %)                 | 25 |   |    |
| GRAPHIQUE 13.<br>Décomposition des exportations par produit                               | 26 |   |    |
| GRAPHIQUE 14.<br>Importations et exportations de pétrole<br>(en % du PIB)                 | 27 |   |    |
| GRAPHIQUE 15.<br>Solde de la balance courante (en % du PIB)                               | 27 |   |    |
| GRAPHIQUE 16.<br>Évolution des réserves en devises  | 28 |   |    |
| GRAPHIQUE 17.<br>Crédit domestique au secteur privé (en % du PIB)                         | 31 |   |    |

# 1 / Acquis démocratiques consolidés dans un contexte sociopolitique stable et de bonne gouvernance

Le Ghana est un pays doté d'une population d'environ 29 millions d'habitants et d'une superficie de 239 000 km<sup>2</sup>. En termes de produit intérieur brut (PIB), c'est la deuxième économie d'Afrique de l'Ouest, se situant juste après le Nigeria, et la onzième en Afrique subsaharienne (classement 2016). Au cours des dernières décennies, le pays a consolidé le processus d'alternance démocratique et a fait des progrès significatifs en matière de réduction de la pauvreté. Cependant, le creusement des inégalités dans les années 2000 ainsi que les défis environnementaux constituent des facteurs de vulnérabilité pour la stabilité sociopolitique du pays.

## 1.1. La consolidation successive des acquis démocratiques depuis 1992

En 1957, le Ghana (anciennement *Gold Coast*, la Côte-de-l'Or) est devenu le premier pays colonisé du continent africain à accéder à l'indépendance. Cependant, à la suite des décennies marquées par l'instabilité politique et quatre coups d'État militaires<sup>[1]</sup>, le Ghana réussit à amorcer sa transition démocratique en 1992. La Constitution de 1992, approuvée par référendum, établit les bases d'un État républicain démocratique et ouvre la voie au multipartisme. Le *National Democratic Congress* (NDC), le parti de Jerry Rawlings favorable à l'intervention étatique et aux politiques de tendance socialiste, remporte la majorité absolue des sièges à l'Assemblée nationale en 1992 et de nouveau en 1996.

Les élections de 2000 constituent un tournant majeur dans l'ancrage démocratique du pays. D'une part, Jerry Rawlings respecte bien la Constitution limitant le mandat présidentiel à quatre ans, renouvelable une seule fois. D'autre part, les élections qui se déroulent de manière pacifique débouchent

sur la première alternance politique du pays. Ainsi, le *New Patriotic Party* (NPP), de tendance libérale et favorable au capitalisme, remporte les élections et John Agyekum Kufuor devient président. Dès son investiture, ce dernier lance une campagne contre la corruption au sein des grandes sociétés nationales. Il initie également des grands travaux d'infrastructure pour moderniser le pays et développer sa puissance économique. En 2004, il est réélu à la présidence avec 54 % des suffrages exprimés, face au candidat présenté par le NDC, John Atta Mills, soutenu par Jerry Rawlings. En tant que président, il met en œuvre un plan de réduction de la pauvreté et poursuit des politiques mettant l'accent sur l'éducation et la santé<sup>[2]</sup>. Le NDC revient au pouvoir en 2008, avec la victoire électorale du Pr John A. Mills à la présidence. À la suite du décès de John A. Mills en 2012, John Dramani Mahama, vice-président alors (élu sur le même ticket présidentiel), devient président. Ce dernier remporte les élections de 2012 de justesse (avec 51 % des voix), premières élections à se dérouler sans la présence d'observateurs internationaux. Cependant, le leader de l'opposition, Nana Akufo-Addo, forme un recours devant la Cour suprême, contestant l'issue du scrutin et sa régularité de par des fraudes significatives. Au terme d'une période de huit mois d'investigation, la Cour suprême déclare invalide la requête du NPP. John D. Mahama est ainsi maintenu dans ses fonctions de président du Ghana jusqu'aux élections suivantes.

Fin 2016, Nana Akufo-Addo (NPP) est élu président de la République, avec 54 % des suffrages exprimés contre 44 % pour le président sortant John D. Mahama. Ce dernier reconnaît sa défaite, et les observateurs saluent la bonne tenue du scrutin. À l'occasion de ces élections générales, le NPP obtient une majorité confortable au Parlement avec 169 sièges, contre 106 pour le NDC, soit sur un total de 275 sièges à pourvoir.

[1] Pour un cadrage politique plus complet, il convient de se reporter à la publication MacroDev Ghana 2014 de l'AFD, <https://www.afd.fr/fr/ghana-les-enjeux-de-la-croissance-face-la-montee-des-desequilibres>

[2] En 2011, John A. Kufuor a reçu le *World Food Prize* (prix mondial de l'alimentation), le Ghana étant devenu le premier pays d'Afrique subsaharienne à avoir réduit de moitié la population souffrant de la faim et vivant avec moins d'un dollar par jour.

Le programme électoral du nouveau président met en particulier l'accent sur la lutte contre le chômage (surtout des jeunes), en diversifiant l'économie largement dépendante de l'exploitation des matières premières (or, cacao et pétrole). Nana Akufo-Addo promet aussi d'alléger la fiscalité sur les sociétés, afin d'encourager les investissements dans le cadre de l'initiative « Un quartier, une usine » (*One District, One Factory*). Le Ghana confirme sa remarquable trajectoire démocratique avec cette troisième alternance pacifique. D'un point de vue comparatif, la performance du Ghana dépasse celle de la plupart des pays du continent sur le plan des libertés civiles, des droits et de la stabilité politiques. Le pays dispose d'un certain nombre d'atouts sociopolitiques qui expliquent son fort ancrage démocratique, exemplaire pour le continent. Cependant, sur le plan économique, les politiques protectionnistes poursuivies par les gouvernements successifs ont sans doute eu des effets pervers, freinant les dynamiques de développement du pays.

### Une ethnicité non politisée

Le Ghana est une société multiethnique dans laquelle les Akans représentent à eux seuls 48 % de la population totale. Les Mole-Dagbanis, les Éwé et les Ga-Adangbe constituent les trois autres ethnies majeures du pays. Malgré certaines tensions qui se sont manifestées, notamment en 1994, le pays n'a jamais connu de conflit ethnique généralisé. Ceci s'explique en particulier par les politiques gouvernementales attentives à l'ethnicité, y compris sous des régimes militaires. L'édification de la nation ghanéenne a aussi permis d'atténuer le rôle de l'appartenance ethnique. Sous le régime de Kwame Nkrumah (1957-1966), des politiques encourageant les mariages inter-ethniques ainsi que les écoles mixtes ont cherché à forger un sentiment d'appartenance nationale. De surcroît, la Constitution stipule que « *tout parti politique doit avoir un caractère national, et l'adhésion à un parti ne se fera pas sur la base de divisions ethniques, religieuses, régionales ou sectaires* ». Ces dispositions ont été renforcées par la loi de 2000 sur les partis politiques<sup>[1]</sup>.

Il convient de préciser que les deux partis politiques dominants, à savoir le NDC et le NPP, sont identifiés aux groupes ethniques respectivement Éwé et Akan (surtout Ashanti). Ceci étant, les facteurs non ethniques (éducation, profession, niveau de revenu) déterminent également l'évolution des votes d'une élection à

l'autre (Bossuroy, 2011). Plus important encore, le Ghana a su mettre en place des mécanismes institutionnels afin de réduire le risque de conflit ethnique. La Commission des droits de l'homme et de la justice administrative (CHRAJ, *Commission on Human Rights and Administrative Justice*), créée en 1993, est ainsi une organisation indépendante accessible à tous, chargée de la protection des droits humains au Ghana.

### Un multipartisme établi

Au Ghana, la tradition bipartite trouve ses racines dans la période de lutte pour l'indépendance. Même si le processus démocratique avec l'émergence de divers partis a été parfois interrompu par des coups d'État militaires, la vie politique ghanéenne a été rythmée par l'alternance à presque chaque échéance électorale, les deux principaux partis se partageant ainsi la direction du pays. Le NPP relève d'une tradition politique dite *Busia-Danquah*, alors que le NDC et certains autres petits partis (par exemple : le PNC, *People's National Convention*, et le CPP, *Convention People's Party*) revendiquent l'héritage de Kwame Nkrumah. Alors que l'héritage de *Busia-Danquah* (autrement dit le NPP) se caractérise par sa tendance libérale tandis que les héritiers de Kwame Nkrumah (le NDC) défendent l'intervention étatique (économie dirigée) et les politiques d'obédience socialiste. Il est intéressant de constater qu'au Ghana les élections sont souvent contestées dans la mesure où les résultats s'avèrent particulièrement serrés. En effet, 80 % des électeurs voteraient toujours pour le même parti ; de là, les électeurs indécis peuvent facilement faire basculer l'issue du scrutin (Lindberg et Morrison, 2005).

La forte participation électorale atteste de la crédibilité de l'État et des acquis démocratiques. Notamment 69 % des personnes inscrites sur les listes électorales ont voté lors de la dernière élection présidentielle (2016). Par ailleurs, le Ghana s'est doté d'institutions solides telles que la Commission électorale, entité indépendante créée en 1993, chargée d'assurer le bon déroulement des élections.

### Les médias et la société civile

Le Ghana jouit d'une société de plus en plus ouverte, grâce à des médias dynamiques et à une solide culture en matière de débats publics. Le pays se distingue des pays pairs en Afrique (ayant le même niveau de PIB par habitant) par le rôle pré-

[1] La section 3(1) de la loi sur les partis politiques, dite *Political Parties Act*, stipule : « *Aucun parti ne sera formé (a) sur la base de divisions ethniques, de genre, religieuses, régionales, professionnelles ou sectaires ; ou (b) en utilisant des mots, des slogans ou des symboles qui pourraient provoquer des divisions ethniques, de genre, religieuses, régionales, professionnelles ou sectaires* ».

pondérant joué par ses médias diversifiés et les organisations de la société civile (OSC). Ces dernières sont dotées d'une réelle capacité à mobiliser les citoyens ainsi qu'à s'engager dans un dialogue politique<sup>[4]</sup>. À la suite d'une décennie de progrès sans précédent, le Ghana se situe dorénavant au 23<sup>e</sup> rang dans le classement mondial de la liberté de la presse établi par Reporters sans frontières (RSF) – la France se situant au 33<sup>e</sup> rang – et au 1<sup>er</sup> rang au niveau du continent africain.

Une forte culture de la vie associative et une société civile dynamique règnent au Ghana. De son côté, le gouvernement ghanéen se montre de plus en plus enclin à consulter les groupes de la société civile et à solliciter leur contribution. Pour ne citer que quelques exemples, l'Institut des Affaires économiques du Ghana et IMANI Ghana (*think tank*) se sont activement engagés depuis le début de la décennie à lutter contre la corruption et à promouvoir la bonne gouvernance. Par ailleurs, *African Centre for Energy Policy* (ACEP) a activement participé à l'élaboration des décisions politiques dans le secteur pétrolier et gazier.

### Image internationale d'un pays pacifié

Outre son environnement politique stable, le Ghana est un pays peu violent, avec un faible taux de criminalité comparé aux pays pairs du continent. Sur la scène internationale, le pays bénéficie d'une image pacifique. Depuis plus de 25 ans, le Ghana s'est engagé dans de nombreuses opérations de maintien de la paix organisées par les Nations unies (Sierra Leone, Liban, République démocratique du Congo, Côte d'Ivoire, Mali, Soudan du Sud...), au sein desquelles 40 % de ses effectifs militaires sont actuellement engagés. Le pays a également apporté son soutien à la résolution des conflits en Côte d'Ivoire, au Libéria et en Gambie. Compte tenu de la région dans laquelle il s'inscrit, le Ghana souhaiterait également intensifier ses relations avec ses voisins francophones. Dans ce cadre, le pays a acquis le statut de membre associé de l'Organisation internationale de la Francophonie (OIF) à l'occasion du sommet de celle-ci tenu à Bucarest en 2006.

Le Ghana et son voisin, la Côte d'Ivoire (voir Carte 1, maintiennent des relations étroites en raison de communautés présentes de part et d'autre de la frontière, mais également de par la présence de réfugiés ivoiriens estimés à 10 000 au Ghana à la suite de la crise ivoirienne (2002-2007). Un différend sur

Carte 1 Carte géographique du Ghana



Source : ministère des Affaires étrangères, 2004.

la frontière maritime a surgi entre les deux pays en 2010, à la suite de la découverte de gisements pétroliers *offshore* dans le golfe de Guinée. Après avoir tenté en vain de trouver une solution amiable, le Ghana a porté l'affaire devant le Tribunal international du droit de la mer en 2014. En 2017, ledit Tribunal a rendu un arrêt en faveur du Ghana. De là, les activités engagées dans la zone en question ont pu être relancées après une période de ralentissement de celles-ci dû à ce litige. Ce différend frontalier maritime n'a pourtant pas empêché les deux pays d'entretenir de bonnes relations sur le plan diplomatique. Les liens entre les deux pays se sont particulièrement renforcés suite à l'élection de Nana Akufo-Addo (NPP) à la présidence du

[4] Les médias se sont significativement développés au Ghana depuis l'abolition de la loi pénale sur la diffamation (*Criminal Libel Law*) en 2001.

Ghana en 2016, celui-ci appartenant à l'obédience libérale comme au demeurant son homologue ivoirien, Alassane Ouattara. Le président ivoirien était ainsi l'invité d'honneur à la cérémonie d'investiture du nouveau président ghanéen, Nana Akufo-Addo. À cet égard, à la suite du verdict du Tribunal international du droit de la mer, les deux pays ont affirmé « *leur ferme volonté de travailler ensemble à consolider et à intensifier leurs relations fraternelles de coopération et de bon voisinage* ».

## 1.2. Malgré une réduction significative du taux de pauvreté au cours de la dernière décennie, les inégalités et la fragilité du marché de travail persistent

Grâce à la forte dynamique de la croissance économique enregistrée dans les années 2000 et suite à la révision des comptes nationaux, le Ghana est désormais classé dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI). Toutefois, le revenu national brut (RNB) par habitant du Ghana positionne le pays à la lisière de la catégorie des pays à faible revenu avec un RNB par habitant de 1 641 dollars en 2017 (Banque mondiale).

Le Ghana a atteint le premier objectif du Millénaire pour le développement (OMD), visant à diviser par deux le taux d'extrême pauvreté, grâce à l'accélération de sa croissance au cours des années 2000. Ainsi, le taux de pauvreté (au seuil supérieur de pauvreté national de 1 314 cédis ghanéens (GHS) par an) est passé de 51,7 % en 1992 à 31,9 % en 2006, soit en l'espace d'une quinzaine d'années. Cependant, le ralentissement économique observé entre 2014 et 2016 a dégradé ce critère, plus de la moitié de la population ghanéenne vivant avec moins de deux dollars par jour. Ce niveau se situe bien au-dessus de la moyenne relevée dans la catégorie des PRITI (37,3 %). La dernière enquête sur les conditions de vie (*Ghana Living Standard Survey – GLSS7*) publiée au 4<sup>e</sup> trimestre 2018 souligne que la réduction de la pauvreté ne s'est poursuivie que très lentement ces dernières années. Selon le rapport, le niveau de pauvreté global du Ghana est ainsi passé de 24,2 % en 2012/2013 à 23,4 % en 2016/2017.

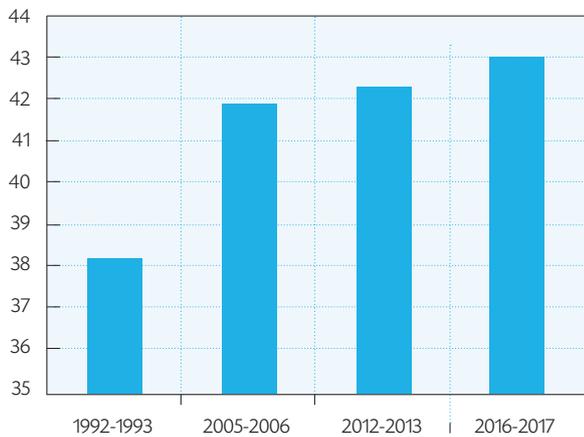
Par ailleurs, la croissance économique des années 2000 a permis de faire progresser le taux de développement humain (IDH, Indice de développement humain du PNUD, Programme des Nations unies pour le développement). Le Ghana est l'un des rares pays d'Afrique subsaharienne à être classé dans la catégorie des pays « à développement humain moyen ». Le dernier rapport sur le développement humain du PNUD (2016) classe le Ghana à la 139<sup>e</sup> place (sur 188 pays) en termes de développement humain. À ce propos, il est intéressant de constater que le Ghana est l'un des rares pays disposant d'un meilleur classement concernant l'IDH, que celui détenu pour l'indicateur RNB par habitant.

Les développements positifs en termes de réduction de la pauvreté et d'amélioration des conditions de vie ne se sont pas nécessairement traduits par une croissance inclusive. Les données d'inégalités de revenus, mesurées par l'indice de Gini<sup>[5]</sup>, montrent une augmentation des inégalités à l'échelle nationale depuis 1992 (graphique 1). De plus, même à moindre rythme, le creusement des inégalités s'est poursuivi sur la période récente. Le coefficient de Gini est passé de 42,3 % en 2012/2013 à 43 % en 2016/2017. Cette augmentation au cours des dernières années suggère que les bénéficiaires de la croissance n'ont pas été répartis de manière égale et que certains groupes ont été tenus à l'écart. La pauvreté touche davantage les zones rurales, et l'émergence récente d'une classe moyenne à forte capacité de consommation, surtout dans les zones urbaines, a exacerbé les inégalités au sein de la société. Il existe une véritable fracture entre le nord du pays, particulièrement affecté par la pauvreté, et les régions côtières en plein essor. Bien évidemment, la montée des inégalités est un facteur de risque qui pourrait compromettre les progrès antérieurs en matière de réduction de la pauvreté et affaiblir les liens sociaux.

[5] L'indice (ou coefficient) de Gini est une mesure statistique de la dispersion de la distribution des richesses dans une population donnée. Plus l'indice de Gini est proche de 100, plus les inégalités de revenus sont importantes.

Graphique 1

Indice de Gini (distribution de revenus)



Source : Ghana Statistical Service (GSS), World Development Indicators (WDI), Banque mondiale.

En ce qui concerne le marché du travail, la situation a très peu évolué au cours de la dernière décennie, et ce malgré les bonnes performances économiques. D'après les services statistiques du Ghana (GSS, *Ghana Statistical Service*), le taux de chômage est estimé à 2,4 % seulement en 2017. Toutefois, le taux de chômage officiel masque un niveau élevé de sous-emploi et de chômage déguisé inhérent au secteur informel<sup>[6]</sup>.

Le secteur informel demeure prépondérant au Ghana à l'instar des autres pays du continent africain. Plus de 80 % des emplois se trouvent dans l'économie informelle selon l'enquête sur les conditions de vie au Ghana (selon les dernières données disponibles provenant du GLSS 6). L'enquête met aussi en évidence qu'une grande partie des travailleurs informels gagneraient moins de 240 GHS par mois (48 USD), soit un niveau proche du seuil de pauvreté de 2 USD par jour retenu par la Banque mondiale.

Le secteur privé formel au Ghana ne parvient pas à générer suffisamment d'emplois pour absorber les nouveaux arrivants sur le marché du travail. Le secteur privé reste essentiellement dominé par les entreprises du secteur informel, dont environ 90 % d'entre elles sont des microentreprises, petites et moyennes entreprises (PME) employant moins de 20 personnes.

Le secteur agricole, qui emploie plus de 40 % de la population active, demeure également largement informel et génère de faibles revenus. Enfin, les créations d'emploi dans le secteur formel sont principalement réalisées par l'État et les entreprises publiques, le secteur privé formel restant très marginal en la matière.

### 1.3. Les défis énergétiques et environnementaux menacent le développement durable

Comme cela a été mis en évidence par la Banque mondiale (2007), le développement de l'économie ghanéenne s'est plutôt réalisé au détriment des ressources naturelles. Ainsi, dans le but d'assurer un développement durable et de renforcer la cohésion sociale, il devient crucial que le pays réponde aux problèmes liés au dérèglement climatique et à l'environnement<sup>[7]</sup>. L'économie ghanéenne est tributaire de secteurs sensibles au climat, tels les secteurs de l'agriculture, de la pêche, du tourisme et des forêts. La majeure partie des activités économiques du pays – notamment la production et la transformation du cacao, de l'huile de palme, du caoutchouc et du bois, ainsi que l'exploitation minière –, est située dans le tiers Sud du pays, lequel est recouvert d'une végétation dense. Dans un contexte de changement climatique au niveau du globe, l'augmentation des températures a pu être constatée dans les différentes zones écologiques du Ghana. De manière générale, la pluviométrie est anticipée à la baisse, se conjuguant avec un régime de pluies de plus en plus irrégulier.

Les impacts négatifs du changement climatique commencent à se faire sentir sur les moyens d'existence, la santé et aussi sur la production hydroélectrique. À plusieurs reprises, le Ghana a souffert d'une pénurie d'électricité due à l'insuffisance de la capacité productive de ses centrales hydroélectriques. En 1997, le pays a commencé à faire appel à l'énergie thermique et, par la suite, au pétrole en complément de l'énergie hydroélectrique. Néanmoins, ces divers apports complémentaires de production électrique n'ont pas permis de couvrir les besoins d'énergie de l'économie lorsque celle-ci était en forte croissance durant les années 2000.

[6] La définition du chômage par les pouvoirs publics ne prend pas en compte le nombre élevé de personnes sans emploi qui peuvent être disponibles pour travailler, sans nécessairement rechercher activement un travail.

[7] Le Ghana a ratifié la convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC) en 1995 et a également adhéré au Protocole de Kyoto en 2003. Le Ghana a par ailleurs signé l'Accord de Paris sur le climat (Conférence de Paris de 2015 – COP21).

En 2015, soit au plus fort de la crise de l'offre, le pays a régulièrement subi des « *dumsor* »<sup>[8]</sup>, à savoir des délestages mis en place par le gouvernement afin de rationner la distribution d'électricité. Ces délestages ont eu des répercussions négatives directes sur l'activité économique et la productivité (Abeberese *et al.*, 2017), et ont engendré de vives protestations au niveau de la population. Finalement, la crise énergétique a pu être surmontée dès 2016 grâce (i) à la mise en exploitation de centrales hybrides utilisant à la fois le pétrole et le gaz issus des champs *offshore*, et (ii) aux réapprovisionnements de gaz en provenance du Nigeria.

Enfin, le problème de la gestion des déchets, en particulier dans les zones urbaines, constitue une menace pour la santé et l'environnement. En raison du manque d'infrastructures, seuls 67 % des déchets seraient collectés au Ghana<sup>[9]</sup>. Par ailleurs, la déficience de la gestion des déchets issus d'équipements électriques et électroniques est devenue la principale cause de pollution toxique du pays. Actuellement, le Ghana est obligé de brûler ses déchets électroniques, pour les faire disparaître ou pour en retirer les matières recyclables. Les activités relatives à la collecte, au recyclage et au démantèlement des déchets d'équipements électriques et électroniques<sup>[10]</sup> feraient vivre environ 30 000 personnes au Ghana.

---

[8] Terme populaire ghanéen utilisé pour décrire les pannes d'électricité persistantes, irrégulières et imprévisibles.

[9] <https://www.business-humanrights.org/en/ghana-concerns-over-dumping-of-electronic-waste>

[10] Une partie de ces déchets électroniques est issue de la consommation locale tandis qu'une autre partie (environ 15 tonnes par an) provient de trafic et d'importations.

## 2 / Croissance – Besoin de diversification dans un contexte de forte dépendance aux matières premières

### 2.1. Un contexte économique marqué par la volatilité des cours des matières premières

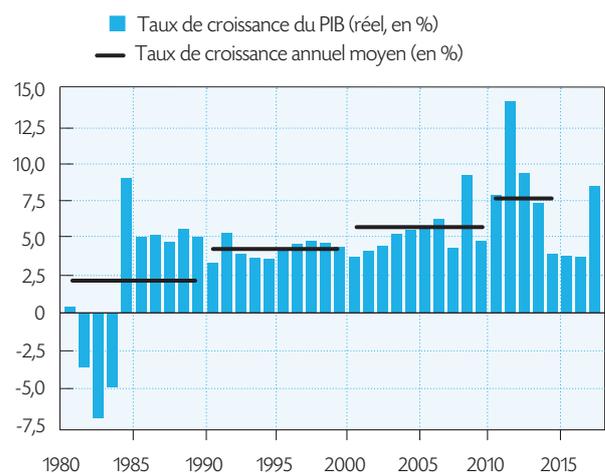
Le Ghana a progressivement renforcé son rythme de croissance après les épisodes d'instabilité politique et économique des années 1960 et 1970. En 1983, le pays s'est engagé dans un programme de redressement économique (ERP, *Economic Recovery Program*) défini conjointement par le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale. Le programme avait pour objectif d'accompagner la transformation économique et sociale du pays. Dans ce contexte, l'aide financière des bailleurs de fonds a afflué vers le Ghana au cours des années 1980. Ces financements ont ainsi permis d'accélérer le rythme de croissance à 4,3 % par an en moyenne au cours des années 1990 (graphique 2).

Depuis les années 1990, la vulnérabilité principale de l'économie ghanéenne provient de sa forte spécialisation dans la production d'un nombre limité de produits. En l'occurrence, le début des années 2000 a été marqué par un ralentissement économique causé par la chute des cours internationaux du cacao et de l'or, ainsi que par la hausse du prix du baril du pétrole. Afin de redresser l'économie, un nouveau programme avec le FMI (dans le cadre de la FRPC, Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance) a été lancé sur la période 1999-2002. Ce programme a eu des résultats satisfaisants, permettant la réduction des déséquilibres macroéconomiques (budgétaires et de la balance des paiements) et renforçant davantage le rythme de croissance (pour le porter à 5,8 % par an en moyenne au cours des années 2000). Au cours des années 2000, le revenu national brut (RNB) par habitant en parité de pouvoir d'achat (PPA) du Ghana a convergé vers le RNB moyen des économies du Kenya et de la Côte d'Ivoire et l'a même dépassé à partir de la seconde moitié de la décennie (graphique 3). Plusieurs facteurs ont soutenu l'accélération

de la croissance à partir du milieu des années 2000 dont la hausse des cours du cacao et de l'or. Par ailleurs, la flambée de la demande interne consécutive à l'accélération des octrois de crédits bancaires a alimenté la consommation privée. Les dépenses publiques ont rapidement progressé avant les élections de 2008, bénéficiant de l'espace budgétaire dégagé par l'allègement de la dette obtenu en 2006 dans le cadre de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM)<sup>[11]</sup>. Bien que la crise financière internationale n'ait pas eu d'impacts négatifs directs sur l'économie ghanéenne<sup>[12]</sup>, le taux de croissance a ralenti de nouveau, se rétractant à 4 % en 2009. Cet essoufflement s'explique davantage par des facteurs internes, tels que le resserrement des crédits bancaires, la montée des créances douteuses et le resserrement budgétaire post-électoral du nouveau gouvernement.

Graphique 2

#### Taux de croissance du PIB (en %)



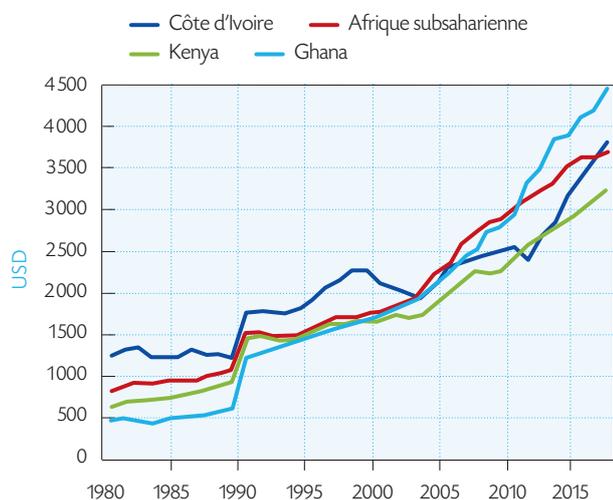
Source : World Economic Outlook (WEO), FMI.

[11] L'annulation de la dette multilatérale au titre de l'IADM (en anglais : MDRI, *Multilateral Debt Relief Initiative*) vient se rajouter à l'allègement de la dette dont l'engagement a déjà été pris au titre de l'Initiative pays pauvres très endettés (IPPTE). L'objectif de cette autre initiative parallèle est de fournir un appui additionnel aux pays pauvres très endettés (PTE) pour les aider à atteindre les OMD, tout en préservant la capacité de financement des institutions financières internationales.

[12] Bien au contraire, le Ghana a pu tirer avantage de la baisse des prix de pétrole et de celle des biens alimentaires pendant la crise financière internationale.

### Graphique 3

#### RNB par habitant (en ppa)



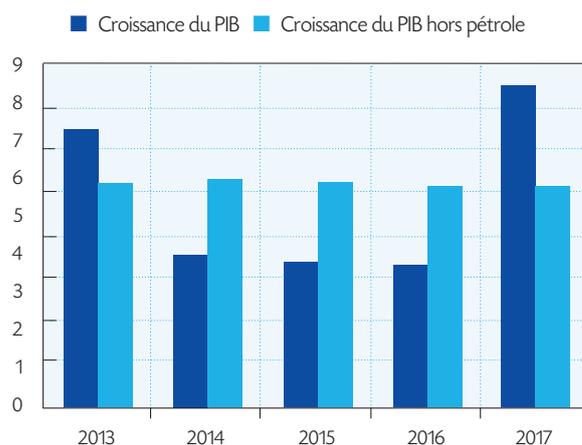
Légende : ppa = en parité de pouvoir d'achat.  
Source : Banque mondiale (WDI).

Le démarrage de la production pétrolière au cours des années 2010 a significativement transformé le paysage économique du pays. Le champ pétrolier *Jubilee*, qui a été découvert en 2007, est officiellement entré en production en décembre 2010. La performance économique exceptionnelle enregistrée en 2011 (croissance du PIB de 14 %) s'explique ainsi par l'essor de la production pétrolière. Toutefois, le lancement de l'exploitation pétrolière n'a pas suffi à assurer une forte dynamique de croissance. À partir de 2011, le Ghana a connu une décélération progressive de la croissance, étant donné que le poids du secteur pétrolier qui reste relativement limité n'a pas permis de maintenir un rythme de croissance à deux chiffres sur plusieurs années. La chute des cours des matières premières à partir de 2013 et l'amplification des déséquilibres macroéconomiques ont également pesé sur les perspectives de croissance de l'économie. La perception « trop optimiste » des autorités politiques quant au potentiel du secteur pétrolier est sûrement une des principales raisons ayant conduit le pays à l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques. En effet, les autorités semblent avoir surestimé et trop anticipé dans le temps les recettes à venir du secteur pétrolier, causant *de facto* la hausse du déficit budgétaire à partir de 2007.

Les dépenses électorales réalisées en 2012 et 2016 ont exacerbé ces déséquilibres et, partant, dégradé davantage l'environnement macroéconomique, marqué par des taux d'intérêts élevés, une forte dépréciation du cedi ghanéen et une montée de l'inflation. De surcroît, les coupures récurrentes d'électricité ont largement pesé sur l'activité économique dans son ensemble. Le rythme de croissance s'est significativement réduit à partir de 2014, et, en 2016, le pays a connu son taux de croissance le plus faible en 23 ans (3,6 %). Dans ce contexte particulièrement difficile, le pays a conclu de nouveau un accord avec le FMI en vue de mettre en place un plan de redressement économique (voir encadré 1).

### Graphique 4

#### Taux de croissance annuel total et hors secteur pétrolier (en %)



Source : FMI (WEO – IFS, International Financial Statistics).

Le nouveau gouvernement de Nana Akufo-Addo, entré en fonction en 2017, a déployé des efforts significatifs pour redresser l'économie et résorber les déséquilibres macroéconomiques. L'année 2017 a été marquée par un rebond de la croissance économique (8,4 %) qui s'explique essentiellement par le dynamisme exceptionnel de la production pétrolière<sup>[13]</sup> et la modération des pressions inflationnistes grâce à la stabilisation du taux de change. Néanmoins, d'après les prévisions du FMI, la croissance devrait être en retrait à

[13] En 2017, les bonnes performances du secteur pétrolier sont dues à des facteurs techniques tels que (i) l'augmentation de la production pétrolière sur le champ de Sankofa et le champ *offshore* de Tweneboa, Enyenra, Ntomme (TEN), et (ii) la résolution des difficultés techniques survenues en mars 2016 sur les champs *Jubilee Fields* et *Offshore Cape Three Points* (OCTP).



6,3 % en 2018 (et à 7,6 % en 2019), du fait du ralentissement prévu de la production pétrolière et de la modération des dépenses en matière d'investissement public dans le cadre de la politique de consolidation budgétaire. De manière structurelle, les périodes de forte croissance économique au Ghana sont soutenues par l'activité du secteur pétrolier. De leur côté, les autres secteurs (hors secteur pétrolier) demeurent résilients aux aléas du secteur pétrolier et enregistrent un taux de croissance stable, de l'ordre de 6 % en moyenne (graphique 4).

Il convient de noter que, fin 2018, le Bureau national des statistiques ghanéen (GSS) a changé l'année de base pour le calcul du PIB (2013, contre 2006 auparavant), en vue de mieux prendre en compte les nouvelles activités créatrices de richesse que la précédente méthodologie n'intégrait pas. À la suite de cette opération comptable, le PIB du Ghana en 2017 s'élève à 256,7 Mds GHS, contre 205,9 Mds GHS dans l'ancienne méthodologie (soit une hausse de 25 %). Par ailleurs, cette opération comptable a entraîné une réévaluation à la baisse des taux de croissance enregistrés les années passées, notamment celui de 2017 qui s'établit désormais à 8,1 % (contre 8,5 % dans la précédente méthodologie).

### Encadré 1 Le programme avec le FMI pour la période 2015-2019

En 2015, le Ghana a conclu avec le FMI un programme triennal de 918 millions USD au titre de la Facilité élargie de crédit (FEC), avec l'objectif de stimuler la croissance en réduisant l'inflation, le déficit budgétaire et la dette publique. En 2016, les résultats dudit programme ont été plutôt décevants en raison du dérapage budgétaire pendant cette année électorale. Le déficit public s'est en effet creusé davantage et l'endettement public a atteint 74 % du PIB, soit son niveau le plus élevé depuis 2003.

Malgré la performance décevante du programme, le FMI a recommandé sa poursuite afin de donner au nouveau gouvernement la possibilité de mettre en place une politique de consolidation budgétaire. Ainsi, le conseil d'administration du FMI a approuvé la 4<sup>e</sup> revue du programme en septembre 2017, avec un décaissement de 66,2 millions de DTS (Droits de tirage spéciaux ; 1 DTS = 1,22 EUR). À cette occasion, la durée du programme a été allongée de 12 mois (soit jusqu'en avril 2019) pour permettre au nouveau gouvernement d'atteindre les résultats escomptés et aussi d'assurer un certain contrôle sur le budget de l'État pour l'année 2019.

Les 5<sup>e</sup> et 6<sup>e</sup> revues du programme ont été validées en avril 2018, donnant lieu à un paiement de 132,84 millions DTS malgré le non-respect de (i) trois critères de performance (sur neuf critères fixés) dans le cadre du programme (solde budgétaire primaire, masse salariale, apurement des arriérés domestiques)

en août 2017, et (ii) deux critères (masse salariale, apurement des arriérés domestiques) en décembre 2017. Compte tenu des mesures prises par le gouvernement pour corriger ces dérapages et des progrès réalisés dans d'autres domaines clés, le FMI a accordé au Ghana des dérogations pour l'atteinte de ces critères de performance non satisfaisants. Par ailleurs, le plafond d'endettement non concessionnel du Ghana a été relevé pour permettre aux autorités ghanéennes d'émettre des euro-obligations sur les marchés internationaux (2,5 milliards USD) et de souscrire des crédits commerciaux (500 millions USD). Cette nouvelle émission d'euro-obligations sera en majeure partie destinée à la gestion de la dette existante (1,75 milliard USD), mais également au financement des projets prioritaires dans le domaine des infrastructures (euro-obligations de 750 millions USD).

La 7<sup>e</sup> revue du programme basée sur les critères de performance mesurés à fin juin 2018 n'a pas encore été approuvée. En septembre 2018, le FMI a publié un communiqué de presse soulignant les bonnes perspectives de croissance économiques mais aussi les facteurs externes et domestiques affectant négativement la performance du programme. Le programme avec le FMI sera de nouveau évalué sur la base de critères de performance périodiques, de critères de performance continus, d'une clause de consultation sur la politique monétaire et d'objectifs indicatifs à mesurer à fin décembre 2018.

Source : FMI (2016, 2017 et 2018).

## 2.2. Des faiblesses structurelles freinent le développement d'un secteur industriel diversifié

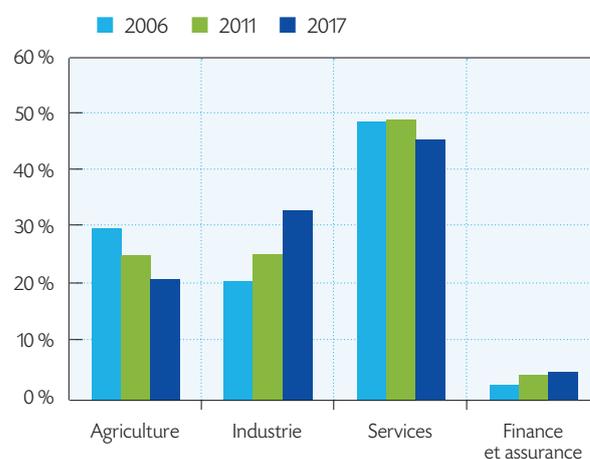
Le développement d'un secteur industriel diversifié, capable de générer de la croissance et de créer des emplois, constitue un défi majeur pour l'économie ghanéenne. Le renforcement du rythme de croissance du Ghana, depuis les années 1980, tient principalement à la montée en puissance des secteurs des services et de la construction, et, plus récemment, à l'expansion des industries extractives (secteur pétrolier notamment). Le secteur manufacturier demeure, quant à lui, peu développé en comparaison avec d'autres pays du continent (Kenya, Sénégal, Côte d'Ivoire).

À l'instar d'un grand nombre de pays en développement (PED), la structure économique du Ghana s'est modifiée à partir des années 1990. La part du secteur agricole s'est progressivement réduite au profit des autres secteurs (graphique 5). Comme plusieurs pays africains, la diminution de la part du secteur agricole dans le PIB du Ghana s'est réalisée principalement au profit du secteur tertiaire (non échangeable). La part du secteur agricole s'élevait encore à un tiers de la valeur ajoutée en 2006. En revanche, à la suite du démarrage de la production pétrolière dans les années 2010 (voir encadré 2), cette part a sensiblement reculé en 2017. Au Ghana, le secteur tertiaire prédomine, son activité étant essentiellement concentrée dans des entreprises informelles et à faible valeur ajoutée (exemples : commerce de détail, hôtellerie et restauration). Or, ces activités intensives en travail non qualifié offrent peu de potentiel pour les gains de productivité et la diffusion technologique. Par ailleurs, il convient de signaler l'essor récent des services financiers et d'assurance qui pourraient encourager la montée en gamme du secteur tertiaire.

Le rebasage du PIB fin 2018 a fortement modifié la part des différents secteurs économiques dans le PIB. Par comparaison avec le PIB basé sur l'ancienne méthodologie, la part de l'agriculture et celle de l'industrie ont progressé pour passer en 2017 respectivement de 18,3 à 21,2 % et de 25,5 à 33,2 %. De manière plus importante, à la suite de ce rebasage, la part du secteur manufacturier dans le PIB s'est considérablement accrue, passant de 4,5 à 11,7 %. La réduction significative de la part des services dans le PIB est une autre conséquence importante du rebasage du PIB. En 2017, la part du secteur tertiaire s'est contractée, passant de 56,2 % dans la précédente méthodologie à 45,6 %.

### Graphique 5

Décomposition du PIB par secteurs (en %)



NB : Le PIB rebasé (en 2013) est utilisé pour l'année 2017.  
Source : Ministry of Finance (MoF), Ghana.

Le gouvernement de Nana Akufo-Addo a introduit de nombreux programmes de relance en vue de contrecarrer les défaillances actuelles du secteur manufacturier ; à titre d'exemples : « One District, One Factory » (1D1F), *Infrastructure for Poverty Eradication Programme* (IPEP). En outre, les investissements directs chinois essentiellement dirigés vers le secteur manufacturier (secteurs des produits plastique, pharmaceutique et sidérurgique) permettent de soutenir la diversification et la montée en gamme de l'industrie ghanéenne.



## Encadré 2 La production pétrolière au Ghana

À la suite de la découverte du champ *offshore* de *Jubilee* en 2007, le Ghana a commencé à exporter du pétrole et du gaz bruts en décembre 2010. Il est également devenu membre de l'Association des producteurs de pétrole africains (APPA) en 2011<sup>[14]</sup>. Toutefois, de nombreux problèmes techniques ont perturbé la production du champ de *Jubilee* à la suite de sa mise en exploitation. À ce jour, la production pétrolière du Ghana n'a toujours pas atteint le niveau initialement prévu de 120 000 barils par jour.

À l'échelle mondiale, le potentiel pétrolier du Ghana reste relativement modeste par rapport aux principaux pays producteurs de pétrole du continent. Ainsi, les réserves pétrolières du pays sont estimées à environ 490 millions de barils, contre 37 200 millions de barils pour le Nigeria et 9 500 millions de barils pour l'Angola. Aussi, si la production a atteint son niveau record en 2011 (80 000 barils par jour), celle-ci demeure très modeste au regard des pays comme le Nigeria et l'Angola avec plus de 2 millions de barils par jour chacun.

Selon les autorités ghanéennes, l'exploitation des réserves de pétrole et de gaz serviront de catalyseur pour le développement des industries en aval comme le raffinage du brut et la distribution en gros et au détail de divers produits pétroliers. De cette façon, l'industrie pétrolière pourrait potentiellement assurer une plus grande diversification de l'économie et créer des emplois. Cependant, pour l'heure, le Ghana continue d'exporter essentiellement du pétrole brut et les activités de transformation restent peu développées. L'inadéquation des infrastructures de distribution, de stockage et de transport ainsi que le nombre limité de points de vente au détail conduisent à des inefficacités dans le processus de production et de distribution des produits pétroliers. Même si des forages et des tests supplémentaires sont encore effectués, le Ghana ne semble pas avoir vocation à devenir un pays pétrolier. Actuellement, le secteur pétrolier ne parvient pas à générer une croissance pérenne de par sa part tout à fait modeste dans le PIB (1,2 % en 2017) et de par sa faible capacité de création d'emplois dans ce secteur.

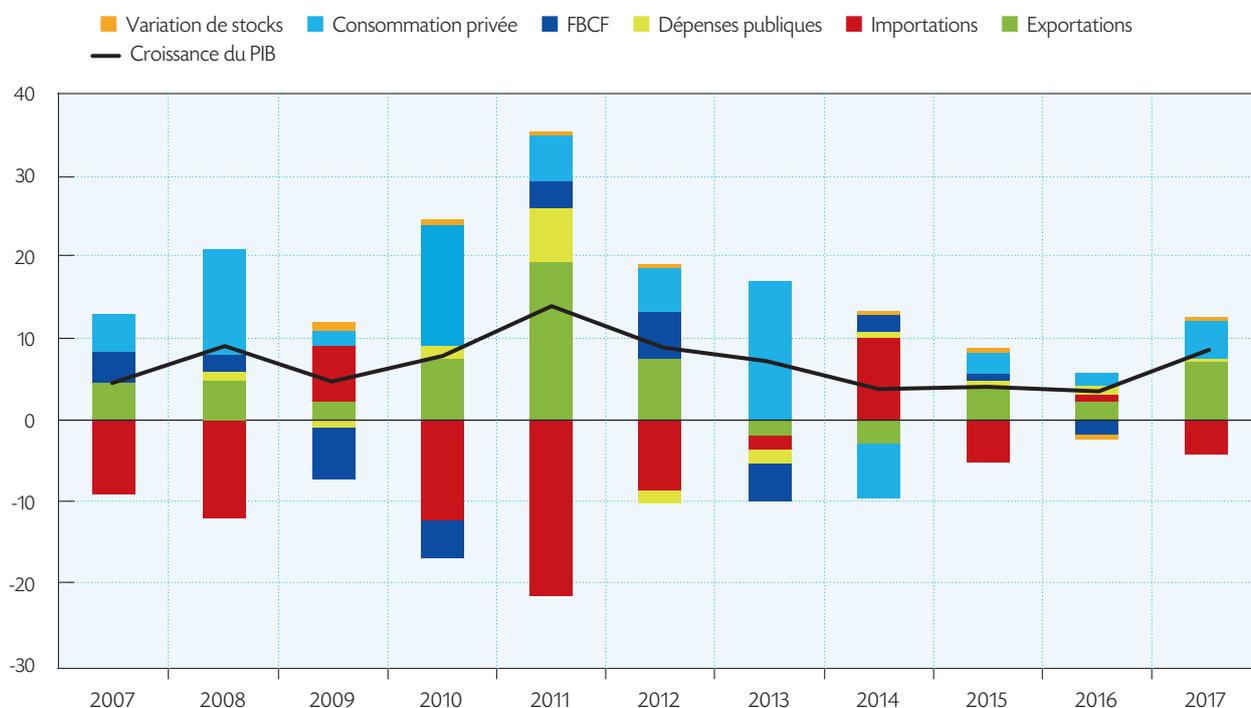
Le secteur agricole au Ghana se caractérise par de petites exploitations traditionnelles à faible productivité. Les produits du secteur sont peu transformés. Les problèmes d'accès à la propriété foncière ainsi qu'au financement bancaire constituent des obstacles majeurs au développement du secteur. Cependant, l'expansion de l'agriculture commerciale et l'émergence d'une industrie agro-alimentaire locale présentent d'importantes opportunités économiques. Dans cette optique, le gouvernement ghanéen a introduit le programme *Planting for Food and Jobs* (PFJ) auquel il a alloué une somme globale de 700 million GHS (146 millions USD), représentant environ 3 % du PIB, sur le budget de l'année 2018.

Bien entendu, un modèle économique qui repose excessivement sur l'exploitation des ressources naturelles et des activités de services nécessitant peu de qualifications aura peu de capacités pour relever le potentiel de croissance et créer des emplois. De manière générale, l'exploitation des ressources naturelles génère de larges profits qui favorisent le développement de l'activité extractive au détriment des autres secteurs de l'économie. Dans la littérature économique, il a été mis en évidence qu'une forte dotation en ressources naturelles pourrait influencer négativement la croissance à long terme en drainant les ressources des autres secteurs porteurs de croissance (Sachs et Warner, 1995).

[14] Le 13 mars 2017, l'AAPPA a été renommée Organisation des producteurs de pétrole africains (APPO, *African Petroleum Producers Organization*).

## Graphique 6

### Contribution à la croissance économique des différents secteurs (en %)



Légende : FBCF = Formation brute de capital fixe.  
Source : Ghana Statistical Service (GSS).

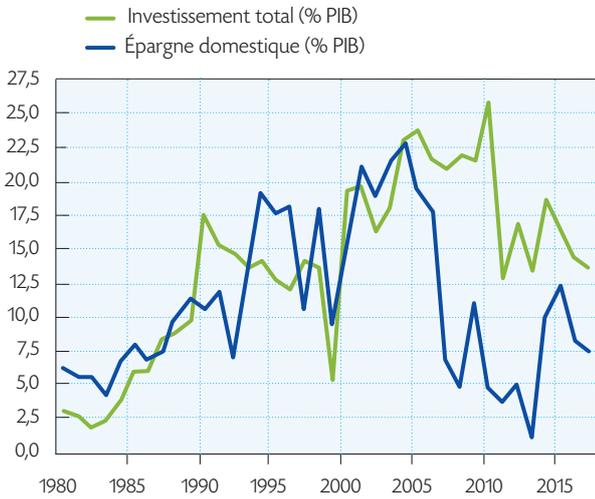
Le Ghana ne parvient pas à enclencher une dynamique de diversification absolument nécessaire pour assurer une croissance pérenne et inclusive. La faiblesse de l'investissement public et privé est un autre facteur structurel entravant le potentiel de développement du pays. Le taux d'investissement (FBCF, Formation brute de capital fixe) au Ghana demeure faible en comparaison internationale. La décomposition de la croissance révèle que l'investissement n'a contribué que marginalement à la croissance économique du pays au cours de la dernière décennie (graphique 6).

Plusieurs facteurs expliquent le manque d'investissement au Ghana. Tout d'abord, la faiblesse de l'épargne domestique, représentant 6,6 % du PIB en moyenne sur la période 2010-2017, limite la possibilité de financement de l'investissement (graphique 7). À cela s'ajoute l'endettement croissant de l'État qui réoriente l'épargne domestique vers le financement du secteur public. Au Ghana, l'investissement réagit fortement aux taux directeurs de la Banque centrale (*Bank of Ghana*) et au cycle économique (graphique 8). Par exemple, la politique de resserrement monétaire menée sur la période 2013-2015 et visant à contenir l'inflation a fortement pesé sur l'investissement. Finalement, le problème d'accès au financement bancaire contraint les entreprises à autofinancer leurs investissements ou bien à y renoncer.



Graphique 7

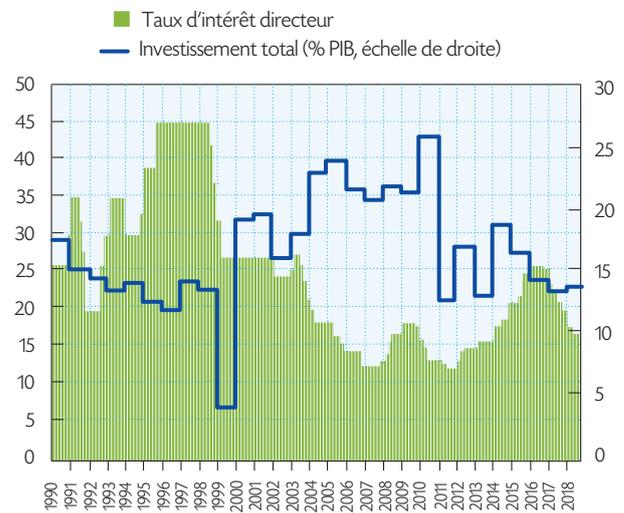
Investissement et épargne domestique



Sources : Banque mondiale (WDI), FMI (WEO).

Graphique 8

Investissement et politique monétaire



Sources : FMI (WEO), Bank of Ghana.

À la lumière de ces éléments, la réduction continue des dépenses publiques depuis 2017 dans le cadre des efforts de consolidation budgétaire vise à modérer l'effet d'éviction sur le secteur privé. Cependant, lorsque la baisse des dépenses publiques se traduit par la limitation des investissements dans le domaine des infrastructures, cela risque alors de peser sur les perspectives de croissance à long terme. La productivité

des facteurs de production au Ghana demeure relativement faible et les insuffisances en matière d'infrastructures pèsent sur la compétitivité internationale du pays. Le Ghana se classe loin derrière les pays les plus performants d'Afrique en ce qui concerne la qualité des infrastructures. Ceci dit, la diminution du poids de la dette relevant du secteur public pourrait libérer des ressources pour le financement du secteur privé.

# 3 / Finances publiques – Les finances publiques et la dynamique d'accumulation de la dette publique restent inquiétantes malgré de récentes améliorations

## 3.1. Les niveaux élevés d'endettement et de déficit publics persistent malgré un effort de consolidation budgétaire

La fragilité majeure de l'économie ghanéenne réside, à l'heure actuelle, dans la gestion de ses finances publiques et la dynamique de son endettement extérieur. Depuis les initiatives d'allègement de la dette engagées en 2004 et 2006<sup>[15]</sup>, le Ghana s'est réendetté très rapidement. Ainsi, le taux d'endettement public a presque triplé entre 2006 et 2016, passant ainsi de 26 à 74 % du PIB (graphique 9).

Graphique 9

Dettes publiques (en % du PIB)



Source : FMI (WEO).

Dans ce contexte, le nouveau président Nana Akufo-Addo a fait du désendettement un des axes majeurs de son programme de redressement économique. Dans le cadre du programme conclu avec le FMI (voir encadré 1), le nouveau gouvernement est parvenu à réduire la dette publique à 71,8 % du PIB en 2017. Selon les autorités ghanéennes, le taux d'endettement a continué de se réduire au cours du premier semestre 2018. Le FMI (revue 2018) prévoit que le taux d'endettement public (sans comptabiliser les obligations ESLA, *Energy Sector Levies Act*) fléchirait à 63,1 % du PIB à l'horizon 2022 et convergerait vers 45 % du PIB à plus long terme. Bien entendu, ce scénario de référence a été établi dans l'hypothèse où les efforts d'ajustement se poursuivraient, et ce même pendant la période électorale prévue en 2020.

D'un point de vue empirique, force est de constater que le solde budgétaire du Ghana est étroitement lié aux échéances électorales du pays. Plus précisément, les périodes pré-électorales ont été généralement marquées par une hausse significative des dépenses publiques courantes actionnées par le gouvernement sortant (salaires des fonctionnaires, subventions...) creusant un peu plus le déficit budgétaire. Ainsi, le déficit budgétaire s'est affiché à 8,9 % du PIB en 2016, ressortant bien au-dessus de la cible de 5,2 % initialement fixée dans le cadre du programme négocié avec le FMI (graphique 10). Cette dégradation des comptes publics s'explique en partie par les mesures électorales du précédent gouvernement mais aussi par la baisse des recettes émanant du secteur pétrolier, la hausse des dépenses courantes (masse salariale et subventions en faveur du secteur de l'énergie) et le renchérissement du coût de la dette dû à la hausse des taux d'intérêt réels<sup>[16]</sup>. Néanmoins, l'année 2017 a été marquée par des efforts significatifs en matière de consolidation budgétaire. Grâce au

[15] Pour plus d'informations sur l'initiative d'allègement de la dette, il convient de se reporter à la publication MacroDev Ghana 2014 de l'AFD, voir page 21, <https://www.afd.fr/fr/ghana-les-enjeux-de-la-croissance-face-la-montee-des-desequilibres>

[16] Le taux d'intérêt réel sur la dette domestique s'est élevé à 7,1 % en 2017, contre 3,1 % en moyenne sur la période 2014-2016.



contrôle rigoureux des dépenses publiques, le déficit public a été ramené à 5 % en 2017. De surcroît, le Ghana a réussi à enregistrer en 2017 un excédent primaire (+1,5 % du PIB), soit le premier enregistré depuis 2003.

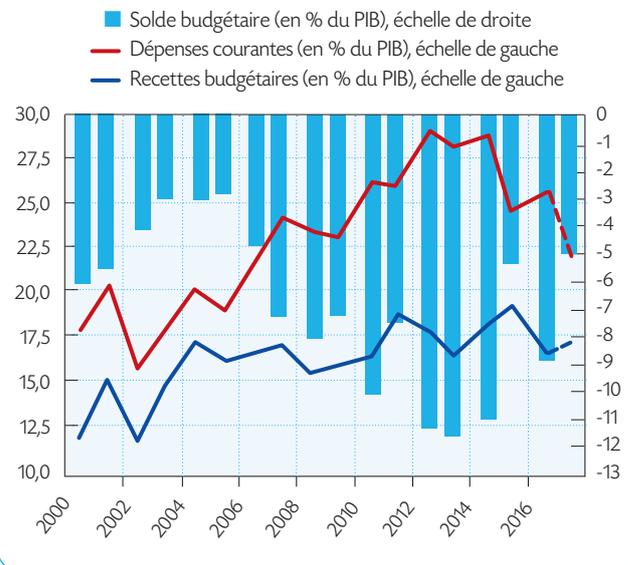
Toutefois, la stratégie actuelle de consolidation budgétaire pose d'importants risques de soutenabilité de la dette publique à moyen terme. Le nouveau gouvernement ayant été élu sur la promesse électorale d'allègements fiscaux, il a été contraint de poursuivre un ajustement budgétaire opéré essentiellement à travers la réduction des dépenses publiques. Néanmoins, la marge de manœuvre pour réduire davantage les dépenses publiques dans les années à venir reste très limitée. Le solde primaire a affiché de nouveau un déficit de 0,4 % du PIB (contre un excédent cible fixé dans le cadre du programme conclu avec le FMI de 0,2 % du PIB) au cours du premier semestre 2018, en raison de la baisse des recettes fiscales<sup>[17]</sup>.

Pour assurer la soutenabilité de la politique budgétaire, le gouvernement a des marges de progrès dans la mobilisation des ressources domestiques. Le ratio Impôts/PIB hors pétrole s'établit à 16,7 % en 2017. Accroître la marge de manœuvre budgétaire implique inmanquablement l'augmentation des recettes de l'État. Afin d'élargir l'assiette fiscale<sup>[18]</sup>, le gouvernement devrait renforcer le recouvrement des impôts et intensifier la collecte des arriérés sur le secteur public.

Il convient de souligner que le rebasage du PIB fin 2018 aura certaines conséquences statistiques en matière de finances publiques. Tout d'abord, cette opération comptable induit une révision à la baisse de certains ratios de soutenabilité de la dette (dette publique/PIB, recettes fiscales/PIB). Bien entendu, le rebasage n'entraîne pas une revalorisation des revenus ou des dépenses de l'État qui restent soumis aux mêmes contraintes de financement. Plus important encore, la tendance haussière de l'endettement public se poursuit en 2018, quelle que soit la série de PIB considérée. Le risque de surendettement du Ghana demeure toujours élevé, et le service de la dette continue de représenter environ 42 % des revenus du gouvernement.

Graphique 10

Solde budgétaire (en % du PIB)



Source : FMI (WEO).

De manière structurelle, le gouvernement ghanéen dispose de très peu de marges de manœuvre budgétaire pour assurer la fourniture des services publics et financer les projets d'investissement porteurs de croissance. En effet, le service de la dette et la masse salariale absorbent, à eux deux, la majorité des recettes budgétaires.

Le poids du service de la dette publique a récemment augmenté dans un contexte de fort besoin de financement externe. Le poids des intérêts de la dette s'est élevé à 6,5 % du PIB en 2017, contre 3,5 % du PIB en 2012.

La masse salariale du secteur public pèse également sur les finances publiques du pays. À ce sujet, l'introduction de la politique salariale unique (proposant une nouvelle grille indiciaire des salaires dans le secteur public) a, parmi de nombreux autres facteurs, sans doute aggravé la situation. À la suite de la mise en œuvre de cette politique en 2012, la masse salariale avait augmenté de 47 % en valeur nominale en l'espace d'un an. Contenir l'évolution de la masse salariale du secteur public est une condition préalable au redressement des finances publiques du pays.

[17] Au cours du premier semestre 2018, les cibles budgétaires fixées dans le cadre du programme négocié avec le FMI n'ont pas pu être atteintes. Les données provisoires indiquent qu'en mai 2018, le total des recettes et des subventions s'élève à un montant de 17,4 milliards GHS (7,2 % du PIB), contre un objectif programmé de 18,8 milliards GHS (7,8 % du PIB). Par conséquent, la révision du budget a été proposée en vue d'atteindre l'objectif de déficit budgétaire de 4,5 % à fin 2018. Dans ce cadre, de nouvelles mesures budgétaires ont été proposées en sus des efforts portant sur le renforcement de la conformité fiscale et des ajustements de dépenses du gouvernement.

[18] Le gouvernement a ainsi mis en place un plan d'action à plusieurs volets. Dans ce cadre, un numéro d'identification fiscale (TIN, *Taxpayer identification numbering*) a été attribué à chaque contribuable ghanéen.

Conscient de ces défis, le nouveau gouvernement arrivé au pouvoir en 2017 a poursuivi une politique d'allègement de l'enveloppe des salaires dans la fonction publique<sup>[19]</sup>. Malgré cela, la masse salariale du secteur public continue de peser fortement sur les finances publiques. En 2017, celle-ci s'est élevée à 14,4 milliards GHS, absorbant 50 % des revenus totaux du gouvernement et représentant 7 % du PIB du pays. À titre comparatif, le Ghana compte environ 600 000 fonctionnaires en 2017, contre 250 000 en Côte d'Ivoire dont la taille de la population est proche de celle du Ghana.

### 3.2. La dégradation de la situation financière des entreprises publiques a alimenté l'endettement de l'État

Les entreprises publiques alimentent la dynamique d'endettement public de par l'inefficacité de leur mode opératoire et de par les arriérés de paiement qu'elles ont accumulés au fil du temps. Face à ce défi structurel du pays, le nouveau gouvernement poursuit une politique ambitieuse de réforme et de restructuration des entreprises publiques.

Les principaux problèmes actuels entravant l'efficacité et la rentabilité des entreprises publiques se résument comme suit :

- **Gouvernance d'entreprise** : du fait de leur situation de monopole, les entreprises publiques au Ghana sont, d'une manière générale, peu productives. D'un point de vue historique, la plupart des entreprises d'État au Ghana ont été créées au cours des années 1960-1970, soit durant la période socialiste. Leur structure organisationnelle ainsi que leurs pratiques de gestion ont peu évolué depuis. Des réformes fondamentales, tant au niveau agrégé du secteur qu'au niveau des entreprises publiques prises individuellement, sont indispensables pour affronter les défis de l'économie de marché et de la globalisation.

- **Gestion financière et reporting** : au sein des entreprises d'État, il existe un fort besoin de compétences et d'expertise complémentaire en matière de gestion financière et de reporting. Ceci permettrait d'améliorer la transparence des comptes publics et d'améliorer la gouvernance des entreprises publiques.
- **Absence d'une base de données centralisée** : le développement d'une base de données centralisée qui recense tous les types d'entreprises publiques (exemples : entreprises entièrement publiques, *joint-ventures*, entreprises d'extraction minière) constitue une orientation fondamentale. À l'heure actuelle, le manque de sources statistiques fiables entrave le suivi régulier et l'audit des activités des entreprises publiques.

Le gouvernement a déployé d'importants efforts en vue d'accélérer la restructuration et la privatisation de certaines entreprises publiques<sup>[20]</sup>. Plus globalement, les autorités ghanéennes envisagent de créer une entité unique et indépendante de supervision des entreprises publiques (SIGA, *State Interest and Governance Authority*) avec un appui technique et financier de la Banque mondiale (1,25 million USD). Cette nouvelle autorité centrale, indépendante des pouvoirs publics, sera chargée de gérer et de restructurer les portefeuilles de dettes des entreprises publiques mais aussi de les liquider si nécessaire.

Au cours de la décennie 2010, l'accumulation d'importants arriérés par l'État et les entreprises publiques dans le secteur de l'énergie ont fortement dégradé les finances publiques du pays. Finalement, l'émission d'obligations ESLA en 2017 a permis au gouvernement de rembourser les encours de dettes du secteur public énergétique auprès du secteur bancaire (voir encadré 3). Par ailleurs, la situation financière actuelle du *Ghana Cocoa Board* (Cocobod), l'opérateur central de la filière cacao, pourrait peser sur la soutenabilité des finances publiques du Ghana à court ou moyen terme (voir encadré 4).

[19] À cette occasion, le fichier de la fonction publique a été assaini de 26 000 fonctionnaires « fantômes » en 2017.

[20] La mise en concession du monopole concernant la distribution d'électricité dans le Sud du pays (ECG, *Electricity Company of Ghana*) a notamment fait partie des mesures de restructuration.



Encadré 3 L'endettement du secteur énergétique (ESLA Bonds)

Les entreprises publiques opérant dans le secteur de l'énergie contribuent significativement à l'endettement public au Ghana. Les entreprises publiques du secteur de l'énergie\* ont accumulé des dettes et des arriérés de paiement importants au cours des années 2010. Le faible taux de recouvrement des factures et les prix administrés ne permettant pas de couvrir les coûts opérationnels, ont affaibli la situation financière des entreprises. Autre facteur plus important, l'insuffisance de l'offre électrique alors constatée, conjuguée aux difficultés financières du secteur susévoquées, s'est matérialisée par des coupures d'électricité récurrentes, lesquelles ont gravement pénalisé l'activité économique en 2015.

Dans ce contexte, plusieurs mesures gouvernementales ont été prises à partir de 2015 en vue de gérer les problèmes financiers rencontrés au niveau du secteur :

- la hausse tarifaire répercutée sur tous les segments du secteur décidée en décembre 2015, afin d'améliorer le recouvrement des coûts des opérateurs ;
- l'adoption en décembre 2015 de la loi sur les prélèvements dans le secteur énergétique (ESLA, *Energy Sector Levies Act*), entrée en vigueur le 4 janvier 2016 (avec un amendement voté en mars 2017) ;
- en juillet 2016, les banques locales ont convenu d'un arrangement, en accord avec le ministère des Finances, portant sur la restructuration et le remboursement (sur 3 à 5 ans) d'environ 2,2 milliards GHS de dettes contractées par *Volta River Authority* (VRA) et *Tema Oil Refinery* (TOR) auprès des banques ;

- le gouvernement a parrainé la mise en place d'une société (à responsabilité limitée) se présentant sous la forme d'un véhicule indépendant spécialisé (SPV, *Special Purpose Vehicle*) à vocation spécifique appelé *ESLA Plc*. Cette structure (véhicule de titrisation) est chargée d'émettre des obligations à long terme s'échangeant sur les marchés financiers, aux fins d'apurer les dettes du secteur énergétique public vis-à-vis des banques et autres créanciers commerciaux ;
- finalement, en novembre 2017, l'émission d'obligations *ESLA* portant sur un montant total de 4,7 milliards GHS (sur 7, 10 et 15 ans) a permis au gouvernement ghanéen de restructurer une majeure partie des encours de dettes du secteur énergétique public dues au secteur bancaire. Bien évidemment, ceci a renforcé la liquidité des banques et a permis en premier lieu de recouvrer les prêts non performants du secteur énergétique. Le gouvernement a indiqué que l'émission d'obligations *ESLA* s'est poursuivie en janvier 2018 et au-delà pour atteindre un montant cumulé de 6 milliards GHS en juin 2018. Il est important de souligner que les discours du FMI et du gouvernement divergent concernant la consolidation ou non des obligations *ESLA* dans le cadre du plafonnement de la dette publique non concessionnelle.

Certes l'émission d'obligations *ESLA* a permis, dans une moindre mesure, de gérer les problèmes de liquidité du secteur énergétique public. En revanche, des réformes structurelles s'imposent à moyen terme, en vue de pallier le déficit de revenus du secteur énergétique actuellement estimé à 800 millions USD par an et d'assainir les finances dudit secteur.

\* Ces entreprises publiques sont les suivantes : *Volta River Authority* (VRA), *Electricity Company of Ghana* (ECG), *Ghana Grid Company* (GRIDCo), *Tema Oil Refinery* (TOR), *Northern Electricity Distribution Company* (NEDCo), cette dernière étant une filiale de VRA.

Le Ghana est le deuxième producteur mondial du cacao derrière la Côte d'Ivoire, le cacao représentant la plus grosse part en valeur des exportations ghanéennes de produits agricoles. Le Ghana représente à lui seul 22 % des exportations mondiales de cacao. Le secteur repose pour partie sur 800 000 exploitations familiales et contribue à hauteur de 25 % des exportations totales en valeur du pays et 7 % du PIB. À l'instar de nombreux secteurs agricoles au Ghana, la production de cacao est confrontée à des difficultés structurelles telles que le caractère irrégulier des précipitations, l'appauvrissement des sols, le déclin des rendements, le vieillissement des cacaoyers, les difficultés d'accès au foncier, les défaillances des infrastructures énergétiques et de transport, ainsi que le développement insuffisant des technologies agro-industrielles. Par ailleurs, il convient de relever que la culture de cacao est la première source de déforestation du pays, remplaçant bien souvent des pratiques agricoles qui, quant à elles, favorisent la fertilité des sols. Le cacao étant majoritairement cultivé en plein soleil, il en résulte une augmentation des rendements en début de production, mais cela appauvrit et assèche les sols, et conduit à des rendements en repli sur le long terme. Les initiatives encourageant des pratiques durables telles que l'agroforesterie sont rares au Ghana et peinent à émerger, en partie du fait de la très forte régulation exercée par le Cocobod, l'opérateur central public de la filière.

En sus des inefficacités opérationnelles de la filière cacaoyère ghanéenne, celle-ci rencontre actuellement d'importantes difficultés financières. L'une des principales raisons de ces difficultés réside dans la poursuite de la stratégie de prix administrés par le Cocobod. La situation financière de l'entité publique s'est particulièrement dégradée à la suite de la baisse substantielle (d'environ 30 %) du cours mondial du cacao en 2016-2017. En effet, contrairement à la Côte d'Ivoire qui a répercuté la baisse des prix mondiaux sur les prix domestiques, le Cocobod a continué d'acheter le cacao aux agriculteurs à un prix artificiellement élevé. Ce choix politique du nouveau gouvernement était motivé par le souci de maintenir les revenus des agriculteurs, constituant une partie significative de son électo-

rat traditionnel. Par ailleurs, la politique de prix administrés au Ghana a eu pour effet pervers d'attirer les producteurs ivoiriens qui préfèrent vendre leur production sur le marché ghanéen, bénéficiant ainsi de prix d'achat élevés. Selon les données officielles, le Cocobod aurait perdu en moyenne 210 USD pour chaque tonne de cacao achetée en 2017, sur une quantité totale achetée de 850 000 tonnes.

De là, le Cocobod, opérant à perte, a contribué à la dégradation des finances publiques du Ghana, en accumulant des dettes importantes auprès des institutions financières. En l'occurrence, pour financer l'achat de la production de cacao de la saison 2018/2019, l'entité publique a récemment contracté un prêt de 1,3 milliard USD auprès d'un consortium de banques locales et internationales. Antérieurement, le Cocobod avait contracté des prêts de ce type pour des montants de respectivement 1,8 et 1,3 milliard USD en 2016 et 2017.

Le gouvernement, pourtant conscient de l'insoutenabilité des prix administrés dans le secteur du cacao, n'envisage pas, pour l'instant, de supprimer les subventions. Une des promesses électorales du NPP en 2017 étant d'augmenter le prix du cacao, le maintien des subventions représente donc un engagement politique. Dans sa sixième revue du programme économique, le FMI souligne également l'insoutenabilité du système actuel de formation des prix dans ledit secteur. À ce sujet, le FMI préconise d'adopter une formule de tarification et de privilégier des formes plus transparentes de soutien aux producteurs *via* plutôt un financement budgétaire direct (sous forme d'aides et de subventions).

La remontée des cours mondiaux du cacao amorcée fin 2017 va sans doute apporter une bouffée d'oxygène au secteur. Cependant, à moyen terme, il est primordial de traiter les problèmes structurels inhérents au secteur. Outre les réformes financières à envisager, déployer des efforts pour le développement des activités de transformation est une condition préalable à la viabilité à long terme de la filière cacaoyère du Ghana.



L'endettement excessif de l'État ghanéen entrave non seulement l'activité économique, mais encore met en péril la stabilité financière. Au Ghana, la dette publique est détenue majoritairement par le secteur bancaire, créant *de facto* un cercle vicieux entre la sphère publique et le secteur financier. Ainsi, les fragilités financières des entreprises publiques mettent en danger la santé des banques locales en raison des créances douteuses que ces dernières accumulent et doivent provisionner. Inversement, les fonds publics dédiés à la résolution des défaillances des banques devenues insolubles ou en crise de liquidités accroissent l'endettement public (voir section 4.3). Selon le FMI (2018), les passifs contingents liés au traitement des difficultés financières des banques insolubles ainsi qu'à l'émission des obligations *ESLA* constituent d'importants facteurs de risque pour la soutenabilité de la dette publique.

### 3.3. Le profil de l'endettement a récemment changé de nature au profit de l'endettement extérieur

Les modalités d'endettement public du Ghana ont sensiblement évolué au cours de la dernière décennie. Tout d'abord, la part de l'endettement extérieur dans la dette publique totale a progressé. Selon les autorités ghanéennes, la dette extérieure représentait 53 % du stock de la dette publique totale en 2018, contre 43,5 % en 2012. Ceci pourrait sans doute attester de la confiance des investisseurs internationaux dans l'économie ghanéenne, mais aussi leur recherche de rendement dans un contexte de taux d'intérêt exceptionnellement bas actuellement appliqués dans les pays avancés.

En 2007, le Ghana a été l'un des premiers pays africains à émettre une obligation souveraine internationale (euro-obligations). Le pays a ainsi effectué sa première euro-émission de 750 millions USD en 2007 avec une échéance de 10 ans et un taux de rendement de 8,5 %. Les années suivantes, le gouvernement ghanéen a continué d'emprunter sur les marchés internationaux de capitaux. Ainsi, en mai 2018, le Ghana a réalisé sa sixième émission d'euro-obligations par laquelle il a réussi à lever 2 milliards USD (à rapprocher d'un montant plafond de 2,5 milliards USD autorisé par le FMI), se

décomposant en deux tranches. Il convient de souligner que cette émission obligataire sur les marchés internationaux a pu se faire par le relèvement du plafond d'endettement non concessionnel prévu dans le cadre du programme conclu (voir encadré 1). La moitié de cette émission d'euro-obligations (1 milliard USD) était à échéance de 10 ans avec un taux d'intérêt de 7,6 %, tandis que l'autre moitié (1 milliard USD) correspondait au premier emprunt international du Ghana à échéance de 30 ans avec un taux d'intérêt de 8,6 %. Seulement 750 millions USD de cette seconde partie de l'émission représenterait une nouvelle dette, destinée au financement de projets d'infrastructure, le reste de l'émission étant destiné à la gestion de la dette existante. Cette double émission d'euro-obligations a bien évidemment l'avantage d'offrir au gouvernement (i) un financement à plus long terme, et ce à des taux d'intérêt plus bas par rapport à l'endettement domestique, et (ii) un refinancement de la dette extérieure arrivant à échéance. Mais ces euro-obligations présentent également l'inconvénient d'exposer le pays à un risque potentiel de change et à un retournement de l'appétence des investisseurs étrangers, notamment en cas de resserrement des politiques monétaires dans les pays avancés.

Une autre évolution marquante quant à la composition de la dette ghanéenne est le poids croissant des non-résidents détenant de la dette publique domestique du pays. Environ un tiers de la dette publique intérieure en monnaie locale était détenue par des non-résidents sur la période 2014-2017, contre 2 % en 2006. Certes, comparé aux euro-obligations, l'endettement public domestique permet de réduire l'exposition du pays au risque de change. Cependant, la détention de la dette domestique par des non-résidents pourrait engendrer d'autres types de vulnérabilité. De manière générale, la dette domestique se caractérise par des maturités bien plus courtes (majoritairement de 1 à 3 ans) et par des taux d'intérêt plus élevés par rapport aux emprunts en devises sur les marchés internationaux de capitaux. Bien entendu, ces maturités courtes impliquent un risque de refinancement, en particulier lorsque les taux d'intérêts du marché sont plus élevés à l'échéance de la dette. Facteur plus important encore, le fait qu'une part significative de la dette publique intérieure à court terme soit détenue par des investisseurs non-résidents expose le pays à un risque de retrait brutal des capitaux.

Le Ghana entrant dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire (PRI), le pays a désormais un accès relativement plus limité aux prêts concessionnels des bailleurs de fonds multilatéraux. En 2017, les emprunts sur les marchés internationaux de capitaux représentaient 44 % du nouvel endettement public extérieur. Cet accroissement de l'endettement public extérieur

à caractère non concessionnel constitue également une source de fragilité quant à la soutenabilité de l'endettement extérieur. Il convient toutefois de souligner que le Ghana a réussi à rembourser avec succès l'euro-obligation de 199 millions USD arrivant à échéance en octobre 2017.

## 4 / Secteur externe – Le solde commercial montre des signes d'amélioration ; cependant, le niveau élevé d'endettement externe en devises étrangères reste préoccupant

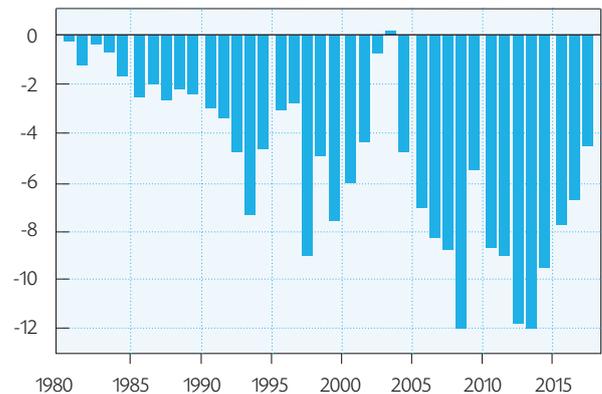
### 4.1. Base d'exportation peu diversifiée

La balance courante du Ghana affiche un déficit structurel, nécessitant un besoin constant de financement externe. D'un point de vue historique, la période 2003-2013 a été particulièrement marquée par un creusement du déficit courant, passant de 0,1 à 12 % du PIB (graphique 11). La dégradation du solde commercial dans un contexte de forte croissance économique s'explique essentiellement par l'essor des importations de biens intermédiaires ou d'équipements liées au secteur pétrolier. Même si elle reste toujours déficitaire, la balance courante du pays s'est graduellement améliorée à partir de 2013, soutenue par les exportations d'hydrocarbures et d'or, se conjuguant à une modération des importations dans un contexte de ralentissement de la croissance sur la période 2014-2016 (graphique 12). Finalement, le déficit commercial s'est réduit à 4,5 % du PIB en 2017, soit son plus bas niveau depuis 2004. Le rebond de la production pétrolière, la baisse des dépenses publiques dictée par le programme FMI ainsi que l'amélioration des termes de l'échange ont contribué à la résorption du déficit en 2017.

Le déficit de la balance commerciale révèle des fragilités structurelles quant à l'insertion du Ghana dans le commerce mondial. À l'image de nombreux pays en développement, le commerce extérieur ghanéen est structurellement orienté vers l'exportation de produits primaires non transformés et vers l'importation de biens d'équipement et de produits énergétiques transformés.

Graphique 11

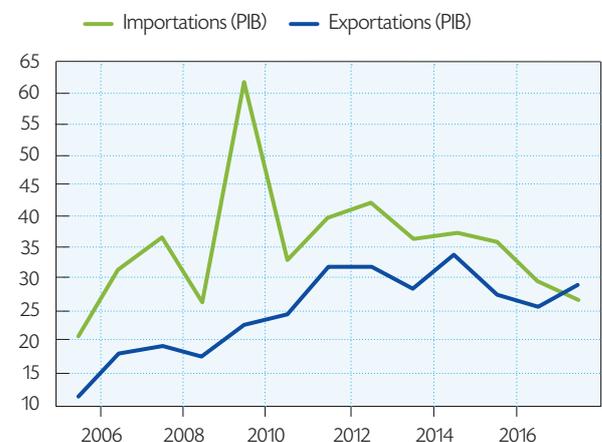
Évolution du solde courant (en % du PIB)



Source : FMI (WEO).

Graphique 12

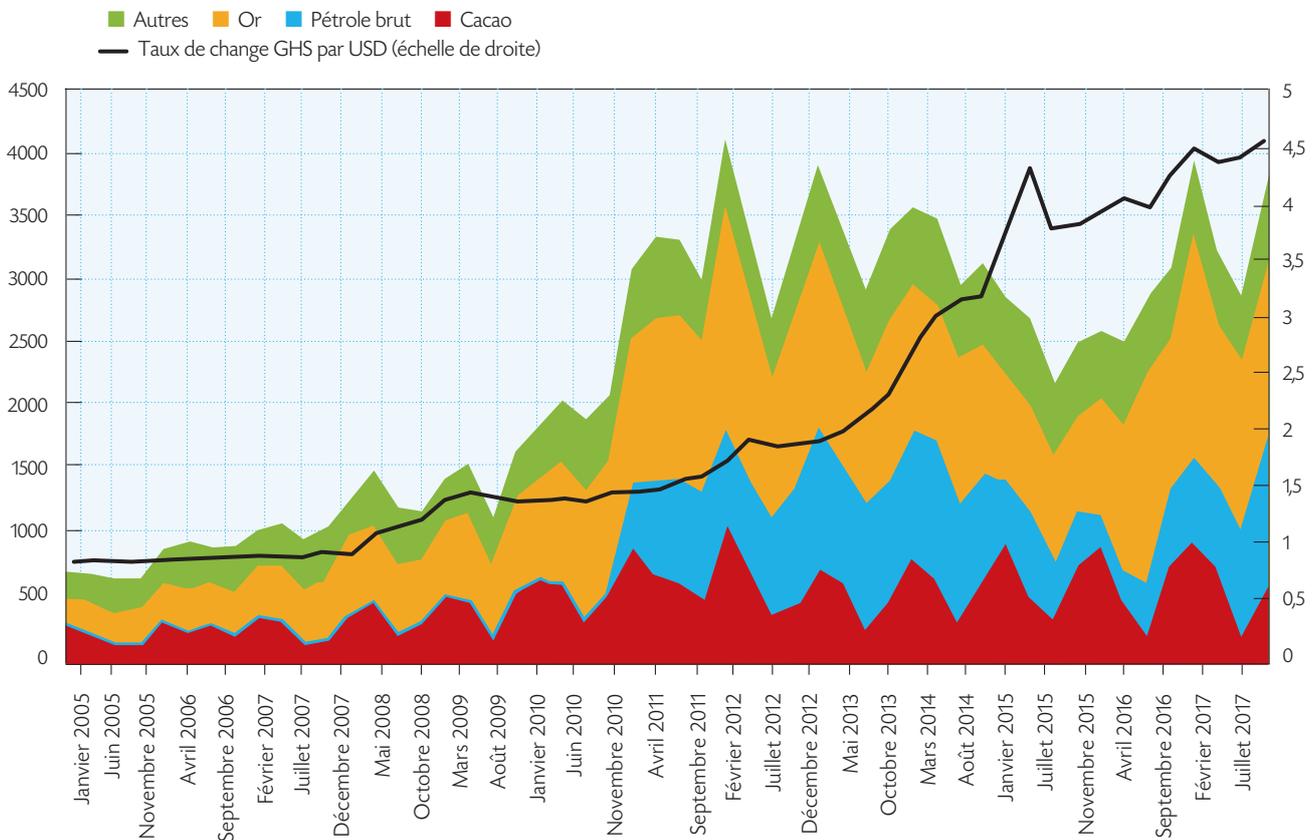
Importations et exportations rapportées au PIB (en %)



Source : Bank of Ghana.

Graphique 13

Décomposition des exportations par produit (millions USD)



Légende : hausse = dépréciation.

Source : Bank of Ghana (Macrobond Note).

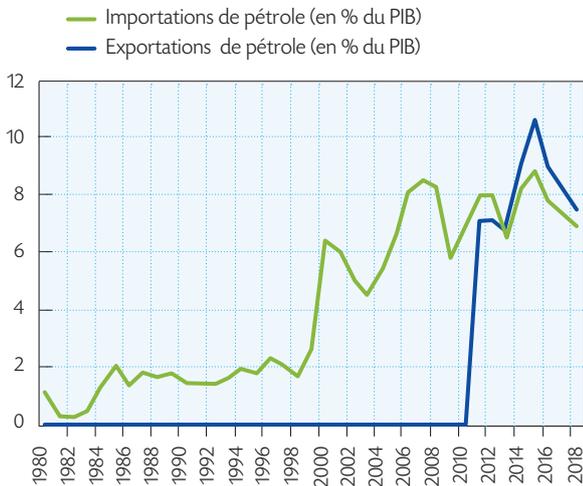
La base d'exportation du Ghana est peu diversifiée et les exportations sont en grande partie destinées au marché européen. L'or, le cacao et le pétrole réunis représentent en valeur plus de 90 % des exportations du pays (graphique 13). La forte dépendance du pays à l'égard de ces produits de base, souvent sujets à la volatilité des cours internationaux des matières premières, crée une incertitude quant aux perspectives de croissance, d'inflation et de recettes d'exportation. Les prix du pétrole, du cacao et de l'or, déterminés sur les marchés mondiaux ont tendance à fluctuer fortement en fonction de la conjoncture internationale. Une base d'exportation plus diversifiée permettrait au Ghana de générer davantage de re-cettes d'exportation et de faire face ainsi aux aléas et fluctuations de la conjoncture internationale.

L'essentiel des importations du Ghana est constitué de biens intermédiaires ou d'équipement. À cela s'ajoute l'importation de produits pétroliers, représentant en valeur près de 25 % du total des importations. Le Ghana a commencé à exporter du pétrole brut à partir de 2010 (graphique 14), à la suite de la découverte du champ d'exploitation *Jubilee* en 2007 (voir encadré 2). L'exportation de pétrole contribue positivement à la balance commerciale du Ghana. Ceci dit, la phase d'investissement lourd dans le secteur pétrolier avait contribué au creusement du déficit au début de la décennie en accélérant les importations de biens d'équipement.



Graphique 14

Importations et exportations de pétrole (en % du PIB)

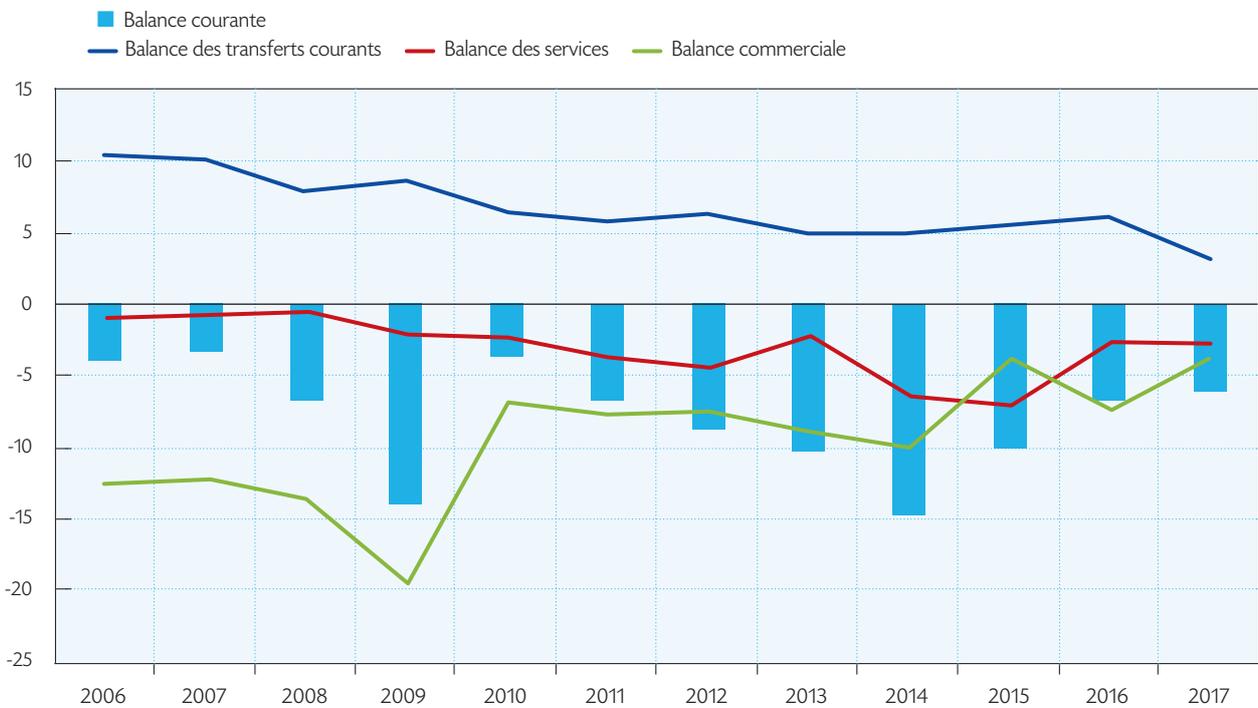


Source : FMI (WEO).

La décomposition de la balance courante du Ghana montre qu'en sus du déficit structurel dans le commerce des biens, la balance des services affiche également un déficit qui s'est creusé depuis 2007 (graphique 15). Par ailleurs, le solde déficitaire de la balance des revenus au cours des années 2000 s'explique principalement par les dividendes et les bénéfices versés à l'étranger. Enfin, le solde des transferts courants reste positif, en particulier grâce aux transferts des travailleurs émigrés, mais avec une tendance baissière.

Graphique 15

Solde de la balance courante (en % du PIB)



Source : Ministry of Finance (MoF), Ghana.

## 4.2. Important besoin de financement extérieur

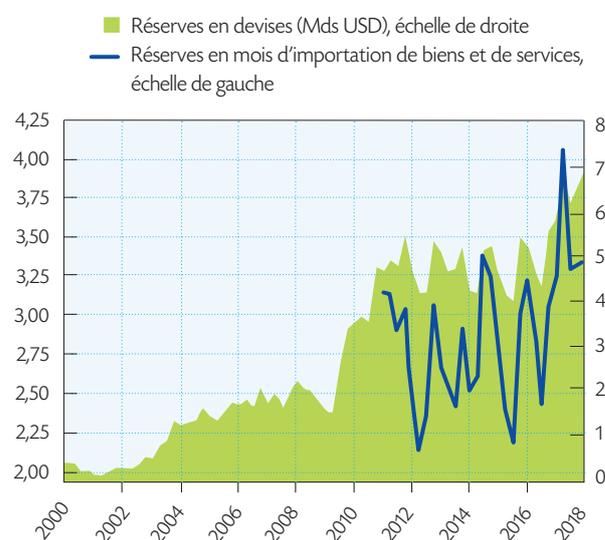
Le déficit courant élevé du Ghana entretient la dépendance de l'économie vis-à-vis de l'extérieur. De façon générale, les investissements directs étrangers (IDE) constituent une source de financement stable, tandis que les flux de portefeuille ont le désavantage d'exposer l'économie à des retournements de confiance des investisseurs internationaux. En 2017, le besoin de financement externe du pays s'élevait à 15,8 % du PIB. En ce qui concerne sa composition, 45 % du besoin de financement extérieur du Ghana était couvert par les IDE, tandis que la contribution des investissements de portefeuille s'élevait à 35 %. Bien entendu, la part relativement élevée des IDE dans le financement externe constitue un facteur de stabilité pour l'économie.

La dernière décennie a également été marquée par le renforcement de la présence chinoise dans le pays. Les entreprises chinoises ont massivement investi au Ghana, en particulier sous forme d'IDE dans le secteur extractif. Par ailleurs, le gouvernement chinois s'est engagé en 2017 à injecter une somme de 19 milliards USD au Ghana, afin de combler le déficit en infrastructures et de soutenir la transformation économique du pays. Cet engagement financier de la part de la Chine a créé des tensions entre le Ghana et le FMI en raison du dépassement du seuil d'alerte en matière d'endettement extérieur. À ce jour, d'importants éléments d'incertitude demeurent quant à la forme de cet appui financier chinois. Selon les autorités ghanéennes, ces fonds ne seront pas obtenus sous forme de prêts mais de *joint-ventures*. Par ailleurs, le président du Ghana a indiqué qu'en contrepartie du financement, les partenaires chinois seraient rémunérés en ressources naturelles telles que la bauxite raffinée.

Les tensions persistantes de liquidités constituent un facteur de fragilité pour l'économie ghanéenne. Les ratios de liquidité externe s'étaient particulièrement dégradés lors du ralentissement économique et du recul des exportations de pétrole sur la période 2014-2016. La reprise de l'activité dans le secteur pétrolier ainsi que des exportations d'or en 2017 ont permis d'atténuer les tensions sur la liquidité en devises. Au début de 2018, l'amélioration des réserves de change a permis de couvrir environ trois mois d'importations (graphique 16). Toutefois, ce niveau reste encore faible compte tenu de la dépendance accrue du pays aux devises étrangères.

Graphique 16

### Évolution des réserves en devises



Source : FMI (IFS).

De manière générale, le taux de change du cedi ghanéen réagit fortement aux facteurs internationaux tels que la conjoncture économique internationale et la politique monétaire des économies avancées. Le Ghana opère dans le cadre d'un régime de change flexible, qui donne parfois lieu à des interventions ponctuelles de la part de la Banque centrale (*Bank of Ghana*) en anticipation de situations de volatilité excessives.

Le taux de change du cedi s'est fortement déprécié entre 2013 et 2015, sous l'effet conjugué du creusement du déficit commercial et du choc des termes de l'échange. Faisant suite aux politiques proactives de la Banque centrale, le taux de change du cedi s'était relativement stabilisé en 2016 et 2017. Cependant, le cedi s'est de nouveau déprécié de 6,5 % entre janvier et août 2018. Cette dépréciation est en grande partie attribuée aux facteurs internationaux tels que la vigueur du dollar, à la suite du resserrement de la politique monétaire américaine et la remontée des taux d'intérêt aux États-Unis. Ainsi, une sortie éventuelle des non-résidents du marché obligataire ghanéen préférant investir dans des actifs en dollar risquerait d'affaiblir le taux de change du cedi à moyen terme.



Le Ghana est très exposé à un risque de sortie de capitaux. Tout d'abord, les non-résidents détiennent la moitié de la dette publique domestique en monnaie locale (sous forme d'euro-obligations et de *T-Bills* <sup>[21]</sup> à 3 et 5 ans). Par ailleurs, 51 % de la dette publique en devises étrangères est détenue par des non-résidents en devises étrangères en 2017. Cette situation est d'autant plus inquiétante que la dynamique de réendettement tient principalement à la hausse de la dette publique externe à caractère non concessionnel. À la lumière de ces éléments, le Ghana apparaît comme vulnérable aux changements d'appétence des investisseurs et aux fluctuations du taux de change. Le Ghana va devoir faire face à des coûts de financement élevés sur les marchés intérieur et extérieur dans le contexte d'un dollar américain fort et de la hausse des rendements obligataires mondiaux.

La mise à jour de l'analyse de la soutenabilité de la dette (DSA, *Debt Sustainability Assessment*), effectuée par le FMI dans le cadre des cinquième et sixième revues du Programme (FEC) conduites en 2018, conclut que le Ghana est exposé à un risque élevé de surendettement extérieur. Au demeurant, cette évaluation est corroborée par (i) un ratio dette publique totale/PIB qui ressort élevé, et (ii) quatre des cinq indicateurs portant sur la dette extérieure qui dépassent les seuils autorisés dans le scénario de référence. L'analyse du FMI fait apparaître deux facteurs majeurs de vulnérabilité qui pourraient mettre en danger la soutenabilité de la dette extérieure du pays dans le futur. Le premier facteur est une dépréciation significative du taux de change. Le second facteur est lié au ralentissement des exportations, confirmant, là encore, l'importance de la diversification économique pour faire face aux aléas de la conjoncture mondiale.

[21] *Treasury Bills* (Bons du Trésor).

## 5 / Système financier – Un secteur bancaire qui finance insuffisamment l'activité économique malgré de profonds efforts de consolidation mis en œuvre

### 5.1. Le système bancaire n'arrive pas à financer de manière satisfaisante les activités du secteur privé

L'intermédiation financière demeure insuffisante au regard des besoins de financement de l'activité économique. Le secteur privé peine à avoir accès aux ressources de financement tant auprès du secteur bancaire qu'auprès du marché domestique des capitaux. Le secteur financier du Ghana demeure relativement peu profond. En 2017, le Ghana se classait 7<sup>e</sup> en Afrique

subsaharienne au niveau du taux de bancarisation (58 %), soit derrière Maurice (90 %), le Kenya (82 %), la Namibie (81 %), l'Afrique du Sud (69 %), l'Ouganda (59 %) et le Gabon (59 %). Cependant, le Ghana a enregistré récemment d'importants progrès en matière d'inclusion financière. Ce taux, mesuré par la proportion de la population adulte disposant d'un compte bancaire, est passé de 41 % en 2014 à 58 % en 2017 (Banque mondiale, 2017). Parallèlement, l'utilisation de portefeuilles digitaux et de services financiers mobiles a fortement développé l'inclusion financière au Ghana (voir encadré 5).

#### Encadré 5 L'argent mobile comme vecteur de développement et d'inclusion financière au Ghana

Au cours des dernières années, l'Afrique subsaharienne s'est distinguée des autres continents par son avancée remarquable concernant l'utilisation de portefeuilles digitaux et de services financiers mobiles. En 2017, plus de 40 % de la population adulte de sept pays africains (Gabon, Ghana, Kenya, Namibie, Ouganda, Tanzanie et Zimbabwe) utilisaient régulièrement l'argent mobile à travers un porte-monnaie digital (GSMA Intelligence 2017).

Au Ghana, l'utilisation de l'argent mobile est progressivement devenue un vecteur de modernisation du système financier et d'inclusion financière. L'utilisation de porte-monnaie digitaux et de services financiers mobiles constitue désormais un moyen de paiement privilégié par la population non bancarisée et mal desservie par le secteur financier classique. Les Ghanéens utilisent principalement le porte-monnaie mobile pour transférer de l'argent à une personne (P2P, *Peer-to-Peer*) et aussi pour accéder à un vaste éventail de biens et de services (achat de crédits de communication mobile, paiement de factures de services publics, versement des salaires, transferts de fonds des émigrés, achat

de tickets de bus, paiement de courses de taxi, accès aux services financiers comme le microcrédit, l'épargne et la micro-assurance...). La forte pénétration des téléphones mobiles (128 % environ de la population), en particulier dans les zones rurales, explique la progression rapide de l'argent mobile au Ghana.

La mise en place d'un cadre officiel de supervision et de surveillance a manifestement permis de créer un environnement plus sûr pour les utilisateurs et de renforcer leur confiance dans ce nouveau mode de paiement. En 2015, les directives pour les émetteurs de monnaie électronique (EMI<sup>[22]</sup> *Guidelines 2015*) ont été promulguées par la Banque centrale du Ghana (*Bank of Ghana*). Ceci a encore accéléré la diffusion de l'argent mobile à travers le pays. Ainsi en 2015, le nombre de clients utilisant la monnaie mobile a, pour la première fois, dépassé le nombre de titulaires de comptes bancaires. D'après les données publiées par la Banque centrale, la valeur totale de l'ensemble des transactions *via* l'argent mobile a atteint 155,8 milliards GHS en 2017 alors qu'elle ne s'élevait qu'à 35,4 milliards GHS en 2015.

...

[22] *Electronic Money Institutions.*



...

L'utilisation de portefeuilles digitaux et de services financiers mobiles contribue significativement à l'inclusion financière des populations non bancarisées, en particulier dans les zones rurales. En 2017, 20 % environ des utilisateurs de portefeuilles digitaux au Ghana ne disposaient pas de compte bancaire (Banque mondiale, 2017). Pour les petits exploitants agricoles non bancarisés, les transactions *via* l'argent mobile présentent l'immense avantage de réduire la durée des transactions, les risques et les coûts associés aux décaissements traditionnels en éliminant la nécessité de parcourir de longues distances pour recevoir des espèces ou payer en espèces. Les services financiers mobiles offrent également la possibilité de créer une identité financière pour leurs utilisateurs non bancarisés *via* des enregistrements transactionnels (par exemple, rechargement de cartes SIM prépayées). Ceci ouvre ensuite l'accès à une gamme plus large de services financiers qui leur étaient auparavant inaccessibles, tels que l'épargne et le crédit. De plus en plus d'utilisateurs non bancarisés ont recours aux services de mini-prêts (à partir de 2 USD) et, par ailleurs, ont la possibilité de

percevoir des intérêts sur leur épargne. En 2016, les utilisateurs au Ghana ont été rémunérés pour la première fois sur leur épargne placée *via* leur porte-monnaie digital. En 2016, le montant total des intérêts versés aux détenteurs de porte-monnaie électroniques s'élevait à 24,8 millions GHS.

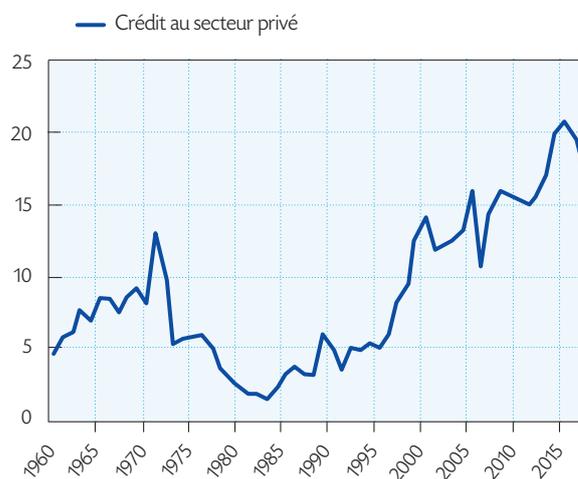
Les autorités monétaires ghanéennes ont pris de bonnes initiatives en soutenant le développement de technologies de paiement innovatrices ainsi qu'en fournissant un cadre réglementaire adapté aux besoins des utilisateurs et des opérateurs. En mai 2018, la Banque centrale a lancé l'interopérabilité entre les différents fournisseurs de services de téléphonie mobile. De là, il sera possible pour les Ghanéens de réaliser des opérations de transfert d'argent entre différents fournisseurs de services d'argent mobile. En outre, les services offerts par l'argent mobile ont évolué au fil du temps. Depuis peu, les utilisateurs ont ainsi accès à de nouveaux services tels que les transferts d'argent depuis un compte bancaire vers le mobile, le paiement des impôts et autres charges fiscales, de même que les virements des pensions de retraite.

Au Ghana, les marchés financiers sont encore peu développés et peu liquides avec un modeste volume de transactions. Une quarantaine d'entreprises seulement sont cotées en bourse, la plupart étant des branches des grands groupes étrangers appartenant en particulier aux secteurs de l'intermédiation financière et de l'énergie. Les principaux investisseurs sur les marchés financiers ghanéens sont des fonds de pensions et d'investissement du continent africain.

Dans ce pays, de nombreuses PME n'ont pas accès localement au financement bancaire (graphique 17) et sont donc contraintes d'autofinancer leurs investissements. Ainsi, le crédit domestique au secteur privé reste très faible en comparaison de ce qui est observé au niveau international ou même régional (graphique 18). L'activité de prêts bancaires est plus particulièrement réservée aux grandes entreprises ghanéennes. En termes de répartition sectorielle, plus de la moitié des crédits aux entreprises est destinée aux secteurs des services et du commerce. En outre, les prêts aux ménages représentent environ 20 % de l'encours total des crédits, tandis que les prêts immobiliers n'en constituent encore qu'une part tout à fait marginale.

### Graphique 17

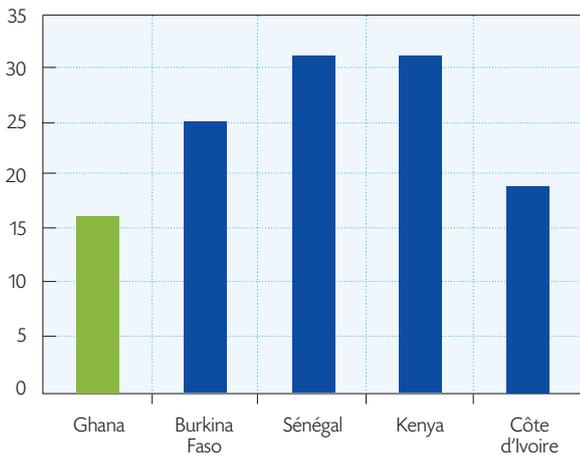
#### Crédit domestique au secteur privé (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI).

## Graphique 18

### Crédit domestique au secteur privé (comparaison régionale en % du PIB, 2010-2017)



Source : Banque mondiale (WDI).

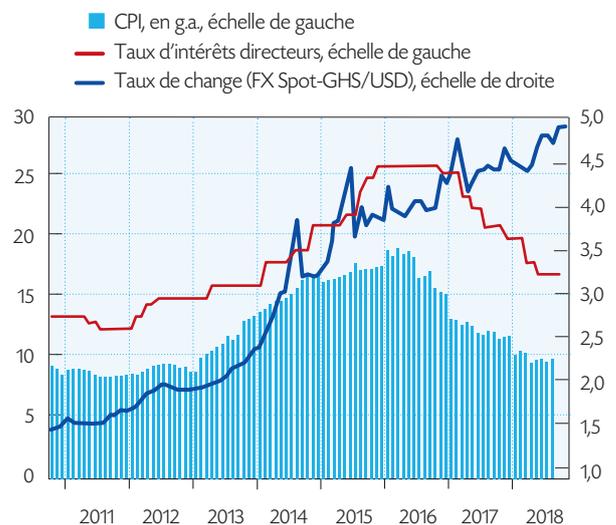
L'accès limité du secteur privé au crédit bancaire provient de multiples facteurs, tant structurels que conjoncturels.

Tout d'abord, les taux d'intérêt réels élevés sur les prêts découragent la demande de crédit pour financer l'investissement privé. Dans un contexte d'instabilité économique et financière, le Ghana a connu une période de forte inflation sur la période 2014-2016 (graphique 19). Le taux d'inflation annuel a augmenté pour atteindre un pic de 15 % en 2016 (contre une cible située dans une fourchette de 6 à 10 %), en raison de la forte dépréciation du cedi. Pour contenir les pressions inflationnistes, la Banque centrale a été contrainte d'engager une politique de resserrement monétaire en remontant progressivement ses taux directeurs jusqu'à 26 % en 2016. En complément de la politique monétaire restrictive décidée, la réduction des taxes sur les carburants, la baisse des prix de l'électricité ainsi que la stabilisation du taux de change ont contribué à ralentir l'inflation. Au cours de cette même période, la remontée des taux directeurs a permis de contenir la pression inflationniste, mais a eu aussi pour conséquence de freiner encore la demande de crédit domestique à l'économie.

L'inflation a continué de se réduire en 2017 et 2018, phénomène renforcé par la stabilité de taux de change à la suite des mesures de politique monétaire arrêtées les années précédentes. De surcroît, la baisse des prix administrés de l'électricité (17 % depuis mars 2018) a contribué à la réduction de l'inflation, celle-ci ressortant à 10 % en g.a. en juin 2018. D'après les autorités ghanéennes et les prévisions du FMI, l'inflation devrait se maintenir dans la fourchette cible à moyen terme (8 %, +/- 2 %) fixée par la *Bank of Ghana*.

## Graphique 19

### Évolutions de l'inflation, des taux d'intérêt directeurs et du taux de change



Légende : hausse = dépréciation ; CPI = Consumer Price Index ; en g.a. = en glissement annuel.  
 Source : Bank of Ghana (Macrobond).

En réaction à la modération des pressions inflationnistes, la Banque centrale a amorcé en 2017 une politique d'assouplissement monétaire en réduisant progressivement ses taux directeurs jusqu'à 17 % en juillet 2018 (contre 26 % en 2016). Cependant, la baisse successive des taux d'intérêt directeurs n'a pas vraiment été répercutée sur les taux des prêts pratiqués par les banques commerciales. En janvier 2018, les taux d'intérêt des prêts des banques commerciales se situaient encore à 25 % en moyenne, tandis que le taux de rémunération des dépôts bancaires n'était que de 10 % en moyenne.



Outre les taux d'intérêt élevés des banques commerciales, le poids grandissant des prêts non performants (PNP) depuis 2015 ainsi que les nouvelles exigences réglementaires en matière de fonds propres en 2017 ont entravé la transmission de l'assouplissement monétaire aux taux et volumes des prêts bancaires. Par conséquent, le crédit domestique au secteur

privé, qui était en forte progression sur la période 1995-2015 (en pourcentage du PIB), a reculé à partir de 2015 (graphique 17). Sur une période plus récente, les données de la *Bank of Ghana* montrent également une croissance négative des prêts domestiques en termes réels en avril 2018 (tableau 1).

**Tableau 1** Prêts bruts et croissance réelle des crédits (en millions GHS)

|   | Avril 2015 | Avril 2016 | Avril 2017 | Avril 2018 |
|---|------------|------------|------------|------------|
| <b>Prêts et avances bruts</b>             | 27 550,65  | 30 916,75  | 36 059,62  | 36 797,13  |
| <i>Croissance réelle (en g.a.)</i>        | +16,73 %   | -5,48 %    | +3,15 %    | -5,92 %    |
| <b>Crédits au secteur privé (en g.a.)</b> | 24 054,78  | 26 772,80  | 31 121,50  | 32 842,77  |
| <i>Croissance réelle</i>                  | +15,51 %   | -6,25 %    | +2,80 %    | -2,71 %    |
| <b>Crédits aux ménages (en g.a.)</b>      | 4 226,72   | 4 769,79   | 5 108,94   | 7 196,37   |
| <i>Croissance réelle</i>                  | +12,84 %   | -4,95 %    | -5,27 %    | +29,86 %   |

Légende : en g.a. = en glissement annuel.  
Source : Bank of Ghana.

La dynamique d'endettement du gouvernement ghanéen s'ajoute aux facteurs qui freinent l'octroi des prêts bancaires. Dans un contexte de fort endettement public et de resserrement de la politique monétaire en 2014 et 2015, les taux élevés proposés par la Banque centrale sur les facilités de dépôt ont incité les banques commerciales à déposer directement auprès de la Banque centrale les dépôts collectés par celles-ci auprès de leur clientèle.

De plus, le recours massif de l'État à l'emprunt sur le marché domestique pour financer son déficit, a engendré un effet d'éviction du crédit au secteur privé. Par conséquent, les taux des bons du Trésor (*T-Bills*) ainsi que les taux interbancaires<sup>[23]</sup> ont fortement augmenté sur la période 2014-2016 (graphique 20). Les rendements élevés des placements domestiques ont fortement affecté l'activité d'intermédiation bancaire. Du point de vue des banques commerciales, il est devenu plus attractif d'investir en bons de Trésor, générant une forte rémunération à moindre risque, plutôt que de prêter aux entreprises privées.

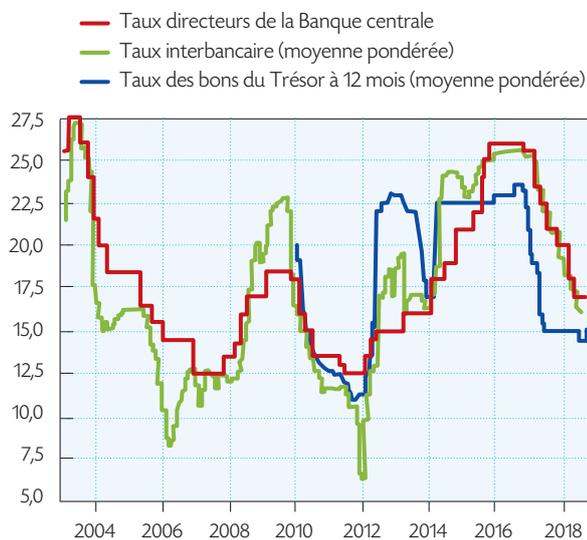
La situation est en train de changer depuis 2017, quoique très lentement, à la suite de la normalisation progressive de la politique monétaire. Le gouvernement a réussi à réduire ses coûts d'endettement grâce à la baisse des taux d'intérêt directs et de la prime de risque sur les emprunts du gouvernement. Le taux d'intérêt des bons du Trésor (*T-Bills*) à 6 mois s'est affiché en baisse à 13 % début 2018, contre 23 % en 2016. De la même manière, le taux d'intérêt de *T-Bills* à 12 mois est passé au-dessous de 15 % en 2018 (graphique 20). Fait plutôt intéressant, la diminution récente du rendement des bons du Trésor a sensiblement modifié la gestion de portefeuille des actifs détenus par les banques commerciales. Ces dernières ont privilégié davantage l'investissement dans des titres d'État à plus long terme, et ce au détriment des bons du Trésor<sup>[24]</sup> (graphique 21).

[23] Outre le fait de taux d'intérêt directs élevés, l'augmentation du taux interbancaire s'explique par la préférence des banques commerciales de prêter au gouvernement (à moindre risque) plutôt qu'aux autres banques de la place.

[24] Alors que les investissements des banques en titres (instruments/obligations d'investissement à long terme) ont progressé de 110 % en g.a. en avril 2018, les investissements à court terme (bons du Trésor) ont augmenté de 8,5 % en avril 2018 (contre une hausse de 43,3 % l'année précédente).

## Graphique 20

### Évolution des taux d'intérêt (en %)

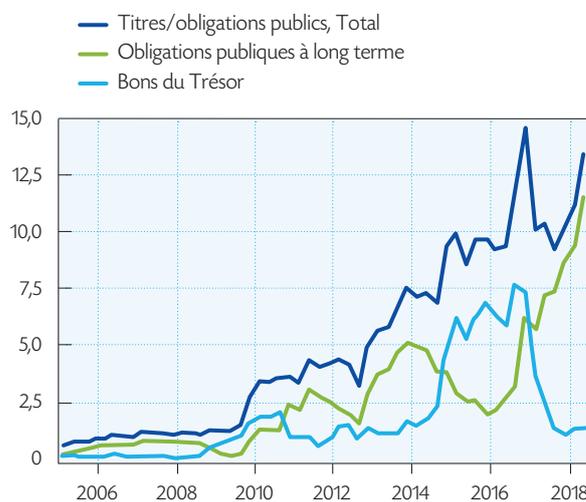


Source : Bank of Ghana.

Afin de redynamiser le volume des prêts bancaires et de stimuler la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle, la Banque centrale a introduit en avril 2018 un nouveau taux de référence national appelé « *Ghana Base Rate* ». Ce nouveau taux est une combinaison du taux directeur, du taux des bons du Trésor à 3 mois et du taux interbancaire. Les banques ont désormais l'obligation d'indexer les taux d'intérêt variables qu'elles pratiquent à ce taux de référence qui est calculé et publié chaque mois. En avril 2018, le *Ghana Reference Rate* (GRR) a été fixé à 16,7 %. Cependant, selon les résultats du *Credit Conditions Survey 2018*, la mise en place du GRR ne permettrait de réduire que partiellement les taux d'intérêt des prêts bancaires. L'enquête souligne que la dégradation récente de la qualité de l'actif bancaire demeure la raison principale de la rigidité à la baisse des taux d'intérêt bancaires.

## Graphique 21

### Portefeuille des actifs détenus par le secteur bancaire ghanéen (GHS, milliard)



Source : Bank of Ghana.

## 5.2. Le secteur bancaire apparaît encore solide ; en revanche, la rentabilité et la qualité de l'actif se détériorent

De manière agrégée, les indicateurs de solidité du système bancaire affichent des ratios plutôt bien orientés. Le secteur bancaire ghanéen demeure relativement liquide avec un taux de capitalisation satisfaisant (tableau 2). En 2017, les banques ghanéennes ont affiché un ratio de capital réglementaire (sur actifs pondérés des risques) de 15 %, soit un niveau nettement supérieur au minimum réglementaire fixé à 10 %. Toutefois, ce ratio, s'agissant d'une moyenne, masque d'importantes disparités entre les différentes institutions financières. Par ailleurs, même si les indicateurs de solvabilité affichent des niveaux plutôt satisfaisants dans l'absolu, leur dégradation au cours des dernières années devient une source d'inquiétude. Autre constat plus important encore, la baisse progressive des taux de rentabilité pourrait devenir une source de vulnérabilité dans le futur. En 2017, le ratio de rentabilité (ROA, *Return on Assets*) des banques a avoisiné les 2 %, tandis que la rentabilité des fonds propres (ROE, *Return on Equity*) s'est établie à 16,7 %. Les principaux facteurs ayant affaibli la rentabilité des banques concernent (i) la détérioration de la qualité des portefeuilles d'actifs, (ii) la réduction en cours des marges sur les taux d'intérêt dans le cadre de leur fonction d'intermédiation financière, et (iii) la nécessité croissante d'un provisionnement plus systématique des prêts.



Tableau 2 Indicateurs de performance du système bancaire du Ghana (en %)

|  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|------|
| <b>Ratios de solvabilité</b>                               |      |      |      |      |
| Capital réglementaire sur actif pondéré des risques        | 179  | 17,7 | 17,8 | 15   |
| Capital réglementaire Tier 1 sur actif pondéré des risques | 15,3 | 14,5 | 14,4 | 12,8 |
| <b>Rentabilité</b>   |      |      |      |      |
| Rentabilité de l'actif (ROA)                               | 4,7  | 3,1  | 2,5  | 2,2  |
| Rentabilité des fonds propres (ROE)                        | 32,3 | 21,4 | 18   | 16,7 |
| <b>Qualité de l'actif</b>                                  |      |      |      |      |
| Prêts douteux sur actif total                              | 11,2 | 14,9 | 15,8 | 16,1 |
| Taux de PNP  | 11,3 | 14,9 | 15,8 | 16,1 |
| Taux de provision des PNP                                  | 69,5 | 69,9 | 72,5 | 77   |
| <b>Liquidité</b>   |      |      |      |      |
| Actifs liquides sur actifs totaux                          | 26,8 | 26,5 | 27,2 | 26   |
| Actifs liquides sur dette de court terme                   | 34,8 | 34,3 | 35,1 | 33,4 |

Légende : ROA = Return on Assets ; ROE = Return on Equity ; PNP = Prêts non performants.  
Source : FMI.

Par ailleurs, la part grandissante des PNP constitue la principale source d'inquiétude quant à la santé du système bancaire ghanéen. La qualité de l'actif bancaire a continué à se détériorer en 2017 et 2018, et ce malgré la reprise de l'activité économique. Les impayés des entreprises publiques, surtout celles appartenant au secteur de l'énergie, ont historiquement contribué aux créances douteuses des banques. La situation s'est cependant nettement améliorée en 2017 grâce aux paiements des arriérés des entreprises publiques par l'émission des obligations ESLA<sup>[25]</sup> (voir encadré 3). Mais la situation s'est dégradée en 2018, les entreprises publiques ayant de nouveau accumulé des impayés vis-à-vis des banques. Selon le dernier rapport de *Bank of Ghana*, le ratio des PNP des banques s'est détérioré, ressortant à 23,5 % en avril 2018 contre 19,8 % en avril 2017, soit un an auparavant.

### 5.3. Renforcement significatif du cadre de supervision bancaire dans un contexte de détérioration des actifs

La Banque centrale du Ghana (BoG, *Bank of Ghana*) a déployé d'importants efforts en vue de renforcer le cadre réglementaire de la surveillance et de la supervision bancaire. Des mesures robustes de surveillance ont été récemment annoncées et certaines d'entre elles ont été déjà mises en place par la Banque centrale.

En décembre 2015, mai 2016 et novembre 2016, la BoG a mené des revues portant sur la qualité des actifs (AQR, *Asset Quality Review*) destinées à évaluer les risques en fonction de la qualité de l'actif bancaire. Ces examens approfondis ont mis en évidence des vulnérabilités manifestes au niveau de neuf banques ghanéennes, résultant d'une insuffisance de capital par rapport à la réglementation, d'une proportion élevée de PNP et d'une gouvernance médiocre quant au cadre d'administration et/ou de gestion de ces banques.

[25] En 2017, la part des prêts non performants du secteur public a sensiblement diminué pour atteindre 5,1 % (contre 12,7 % en 2016), grâce à la restructuration de la dette des entreprises publiques comme *Tema Oil Refinery (TOR)* et *Volta River Authority (VRA)*.

Parmi ces institutions financières identifiées comme particulièrement vulnérables, *UT Bank et Capital Bank* ont vu, en août 2017, leur agrément pour exercer des activités bancaires ou financières retiré par la BoG. Cette dernière a autorisé la reprise par *GCB Bank* de l'actif et du passif de chacune de ces deux banques en vertu d'un contrat d'acquisition. À cet effet, le gouvernement ghanéen a émis un emprunt obligataire de 2,2 milliards GHS pour régler le passif total cumulé des deux banques en question.

En septembre 2017, la BoG a annoncé une réforme importante relative à la réglementation en matière de fonds propres des banques : montant minimum porté de 120 à 400 millions GHS, ce qui correspond à un ratio de fonds propres (CAR, *Capital Adequacy Ratio*) de 10 %. La date limite pour satisfaire cette nouvelle exigence réglementaire était fixée au 31 décembre 2018. Répondre à cette nouvelle réglementation représente un véritable défi pour le secteur bancaire, d'autant plus que les réserves obligatoires des banques à constituer auprès de la Banque centrale ne sont pas comptabilisées dans le mode de calcul du capital réglementaire. Les banques qui ne seront pas en mesure de se conformer à la nouvelle réglementation, se verront proposer les options suivantes : (i) fusionner entre elles ; (ii) perdre leur agrément pour effectuer toutes opérations de banque au profit d'un agrément limité dit de « *Savings and Loans* » ; (iii) être évincées des secteurs bancaire et financier.

En mars 2018, la Banque centrale a mis sous tutelle *UniBank*, la première banque ghanéenne en termes de taille du portefeuille de crédits. Cette décision a constitué un signal fort sur la détermination des autorités visant à assainir le secteur bancaire ghanéen se trouvant dans l'obligation de gérer ses propres vulnérabilités. Toutefois, l'administrateur judiciaire d'*UniBank* a constaté qu'il était impossible de redresser la situation financière de la banque, nécessitant *de facto* d'arrêter une nouvelle stratégie de redressement financier de la banque.

En août 2018, la BoG a procédé à la fusion de cinq banques (*UniBank Ghana Limited, Royal Bank Limited, Beige Bank Limited, Sovereign Bank Limited, Construction Bank Limited*) ainsi réunies au sein d'une nouvelle entité dénommée *Consolidated Bank Ghana Limited* (CBG). Cela fait suite au retrait d'agrément prononcé par la BoG à l'encontre des cinq banques, et ce pour diverses raisons, à savoir : sous-capitalisation (*UniBank Ghana Ltd, Royal Bank Ltd*), mauvaise gouvernance d'entreprise, mauvaise gestion des crédits et fausses informations communiquées pour se voir délivrer un agrément par la Banque centrale (*Beige Bank Ltd, Sovereign Bank Ltd, Construction Bank Ltd*). *Consolidated Bank Ghana Limited*, structure créée pour cette opération de fusion, est détenue à 100 % par le gouvernement ghanéen et dotée d'un capital de 4,5 milliards GHS. Par ailleurs, le gouvernement a procédé à une émission obligataire d'un montant de 5,8 milliards GHS (qu'il garantira), destinée à couvrir les dépôts et actifs irrécouvrables des cinq banques.

Ce mouvement de consolidation dans le secteur bancaire a de fortes chances de se poursuivre. Début 2018, ledit secteur est composé de 34 banques, dont 17 filiales de banques étrangères (nigérianes essentiellement). À la fin de l'exercice de recapitalisation (regroupement), il est fort probable que le paysage du secteur fera ressortir moins de banques (autour de 24 établissements financiers) et une plus grande présence des banques étrangères.

Les autorités de supervision bancaire ghanéennes ont également pris des mesures complémentaires pour accompagner les efforts de consolidation du cadre de réglementation et de surveillance dans le secteur financier :

- déploiement du dispositif réglementaire de surveillance Bâle II/Bâle III prévu à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019 ;
- mise en place des *International Financial Reporting Standards* (IFRS)<sup>[26]</sup> (en janvier 2018), destinés à améliorer la collecte et la qualité de l'information financière ainsi que la transparence des comptes des institutions financières ;
- mise en œuvre d'un cadre en matière de sécurité informatique dans le secteur bancaire, afin de protéger les consommateurs et de créer un environnement plus sûr pour le commerce en ligne et les paiements électroniques ;
- renforcement du cadre méthodologique et réglementaire des analyses globales de risque des banques.

[26] Normes internationales d'information financière.



Enfin, assainir le secteur financier nécessite la prise en compte également des vulnérabilités du secteur de la microfinance. Selon les données de la Banque centrale, 564 institutions de microfinance (IMF) opéraient au Ghana en 2016. Le secteur affiche d'importantes vulnérabilités résultant d'une insuffisance de capitalisation, de liquidité, d'un manque de gouvernance

ainsi que d'une faiblesse dans la gestion des risques de la part de certaines IMF. Les autorités de supervision financière ghanéennes ont récemment adopté un plan d'action pour assainir le secteur de la microfinance et renforcer la surveillance réglementaire de ce secteur.



# Acronymes et abréviations

|                |   |                  |   |
|----------------|---|------------------|---|
| <b>1D1F</b>    | <i>One District, One Factory</i> (un quartier, une usine)   | <b>FMI</b>       | Fonds monétaire international   |
| <b>ACEP</b>    | <i>African Centre for Energy Policy</i>   | <b>FRPC</b>      | Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FMI)   |
| <b>APPA</b>    | Association des producteurs de pétrole africains  | <b>g.a. (en)</b> | en glissement annuel  |
| <b>APPO</b>    | <i>African Petroleum Producers Organization</i><br>(Organisation des producteurs de pétrole africains, anciennement APPA) | <b>GHS</b>       | Cédi ghanéen (monnaie nationale du Ghana)   |
| <b>AQR</b>     | <i>Asset Quality Review</i><br>(examen/revue de la qualité des actifs)  | <b>GRIDCo</b>    | <i>Ghana Grid Company</i>   |
| <b>BoG</b>     | <i>Bank of Ghana</i> (Banque centrale du Ghana)   | <b>GRR</b>       | <i>Ghana Reference Rate</i>   |
| <b>CAR</b>     | <i>Capital Adequacy Ratio</i> (ratio de fonds propres)  | <b>GSS</b>       | <i>Ghana Statistical Service</i>  |
| <b>CBG</b>     | <i>Consolidated Bank Ghana Limited</i>  | <b>IADM</b>      | Initiative d'allègement de la dette multilatérale<br>(en anglais : MDRI, <i>Multilateral Debt Relief Initiative</i> ) |
| <b>CHRAJ</b>   | <i>Commission on Human Rights and Administrative Justice</i>  | <b>IDE</b>       | Investissements directs étrangers   |
| <b>CCNUCC</b>  | Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques  | <b>IDH</b>       | Indice de développement humain  |
| <b>Cocobod</b> | <i>Ghana Cocoa Board</i>  | <b>IFRS</b>      | <i>International Financial Reporting Standards</i><br>(normes internationales d'information financière)               |
| <b>CPI</b>     | <i>Consumer Price Index</i>   | <b>IFS</b>       | <i>International Financial Statistics</i> (FMI)   |
| <b>CPP</b>     | <i>Convention People's Party</i>  | <b>IMF</b>       | Institution de microfinance   |
| <b>DSA</b>     | <i>Debt Sustainability Assessment</i><br>(analyse de la soutenabilité de la dette)  | <b>IPEP</b>      | <i>Infrastructure for Poverty Eradication Programme</i>   |
| <b>DTS</b>     | Droits de tirage spéciaux (FMI)<br>(en anglais : SDR, <i>Special Drawing Rights</i> )                                     | <b>IPPTE</b>     | Initiative pays pauvres très endettés   |
| <b>ECG</b>     | <i>Electricity Company of Ghana</i>   | <b>Md(s)</b>     | Milliard(s)   |
| <b>EMI</b>     | <i>Electronic Money Institutions</i>  | <b>MoF</b>       | <i>Ministry of Finance</i>  |
| <b>ERP</b>     | <i>Economic Recovery Program</i>  | <b>NDC</b>       | <i>National Democratic Congress</i>   |
| <b>ESLA</b>    | <i>Energy Sector Levies Act</i>   | <b>NEDCo</b>     | <i>Northern Electricity Distribution Company</i>  |
| <b>EUR</b>     | Euro  | <b>NPP</b>       | <i>New Patriotic Party</i>  |
| <b>FBCF</b>    | Formation brute de capital fixe   | <b>OCTP</b>      | <i>Offshore Cape Three Points</i> (champ pétrolier)   |
| <b>FEC</b>     | Facilité élargie de crédit (dispositif FMI)   | <b>OIF</b>       | Organisation internationale de la Francophonie  |
|                |   | <b>OMD</b>       | Objectifs du Millénaire pour le développement<br>(Nations unies)  |
|                |   | <b>OMP</b>       | Opération de maintien de la paix  |

|                 |  |                |   |
|-----------------|--|----------------|---|
| <b>ONU</b>      | Organisation des Nations unies   | <b>PRITI</b>   | Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (classement Banque mondiale) |
| <b>OSC</b>      | Organisation de la société civile  | <b>ROA</b>     | <i>Return on Assets</i>   |
| <b>P2P</b>      | <i>Peer-to-Peer</i>  | <b>ROE</b>     | <i>Return on Equity</i>   |
| <b>PED</b>      | Pays en développement  | <b>RSF</b>     | Reporters sans frontières   |
| <b>PFJ</b>      | <i>Planting for Food and Jobs</i>  | <b>SIGA</b>    | <i>State Interest and Governance Authority</i>                                    |
| <b>PIB</b>      | Produit intérieur brut   | <b>SPV</b>     | <i>Special Purpose Vehicle</i><br>(véhicule indépendant spécialisé)               |
| <b>PME</b>      | Petite et moyenne entreprise   | <b>T-Bills</b> | <i>Treasury Bills</i> (bons du Trésor)  |
| <b>PNB</b>      | Produit national brut  | <b>TEN</b>     | <i>Tweneboa, Enyenra, Ntomme</i><br>(champ pétrolier <i>offshore</i> )            |
| <b>PNC</b>      | <i>People's National Convention</i>  | <b>TIN</b>     | <i>Taxpayer identification numbering</i>  |
| <b>PNP</b>      | Prêts non performants  | <b>TOR</b>     | <i>Tema Oil Refinery</i>  |
| <b>PNUD</b>     | Programme des Nations unies pour le développement  | <b>USD</b>     | Dollar américain  |
| <b>ppa (en)</b> | en parité de pouvoir d'achat   | <b>VRA</b>     | <i>Volta River Authority</i>  |
| <b>PPTE</b>     | Pays pauvres très endettés<br>(en anglais : HIPC, <i>Heavily Indebted Poor Countries</i> ) | <b>WDI</b>     | <i>World Development Indicators</i><br>(Banque mondiale)                          |
| <b>PRI</b>      | Pays à revenu intermédiaire<br>(classement Banque mondiale)                                | <b>WEO</b>     | <i>World Economic Outlook</i> (FMI)   |

## Références bibliographiques

**ABEBERESE A.B., C. ACKAH et P. ASUMING (2017)**, *Productivity losses and firm responses to electricity shortages – Evidence from Ghana*, International Growth Centre (IGC), London School of Economic and Political Science, Working Paper E-33305-GHA-1.

**BANQUE MONDIALE (2017)**, *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*, Washington, D.C.

**BANQUE MONDIALE (2007)**, *Ghana Country Environmental Analysis*, novembre, Washington, D.C.

**BOSSUROY T. (2011)**, "Ethnicity and Election Outcomes in Ghana", Document de travail UMR Dial DT/2011-05.

**FMI (2018)**, *Ghana Fifth and Sixth Reviews Under the Extended Credit Facility*, IMF Country Report No. 18/113, mai, Washington, D.C.

**FMI (2017)**, *Ghana: 2017 Article IV Consultation, Fourth Review under the Extended Credit Facility Arrangement*, IMF Country Report No. 17/262, septembre, Washington, D.C.

**FMI (2015)**, *2015 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 15/103 Washington, D.C.

**FMI (2000)**, *Selected Issues*, IMF Country Report No. 00/125, Washington, D.C.

**LINDBERG S.I. et M.K.C. MORRISON (2005)**, *Exploring Voter Alignments in Africa: Core and Swing Voters in Ghana*, The Journal of Modern African Studies, Cambridge University Press, Vol. 43, No. 4, p. 565.

**PNUD (2016)**, *Human Development Report 2016*, New York.

**SACHS J. D. et A.M. WARNER (1995)**, *Natural Resource Abundance and Economic Growth*, Working Paper No. 5398, National Bureau of Economic Research, Cambridge (MA).

### MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

*Cette collection a pour vocation de présenter les travaux menés par les économistes de l'AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.*

*Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteure. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.*

Directeur de la publication :

**Rémy Rioux**

Directeur de la rédaction :

**Thomas Melonio**

Agence française de développement  
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12  
Tél. : 33 (1) 53 44 31 31 – [www.afd.fr](http://www.afd.fr)

Dépôt légal : 2<sup>e</sup> trimestre 2019  
ISSN : 2116-4363