

# RÉUNION MINISTÉRIELLE et TABLE RONDE D'EXPERTS

L'INVESTISSEMENT DANS LES INFRASTRUCTURES DE TRANSPORT



INITIATIVE **NEPAD-OCDE** POUR L'INVESTISSEMENT  
EN AFRIQUE

## AFRIQUE : DÉVELOPPER LES MARCHÉS FINANCIERS POUR LA CROISSANCE ET L'INVESTISSEMENT

**Karim Dahou, Haibado Ismael Omar, Mike Pfister**

Ce document de travail est diffusé en tant qu'élément de la documentation officielle pour la réunion ministérielle et la table ronde d'experts de l'initiative NEPAD-OCDE pour l'investissement en Afrique du 11-12 Novembre 2009. Les points de vue adoptés dans ce document ne reflètent pas nécessairement ceux du NEPAD, de l'OCDE ou de leurs gouvernements membres.



## Liste des Acronymes

BAD	Banque Africaine de Développement
BRVM	Bourse Regionale des Valeurs Mobilières
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
IDE	Investissement Direct Etranger
FMI	Fond Monétaire International
PME	Petite et Moyenne Entreprise
IMF	Institution de Micro Finance
ONG	Organisation Non-Gouvernementale
APD	Aide Publique au Développement
CENUA	Commission des Nations-Unies pour l'Afrique United

## REMERCIEMENTS

Ce document a été préparé par le Secrétariat de l'Initiative NEPAD-OCDE pour l'investissement en Afrique. Nous sommes reconnaissants pour les commentaires et les avis exprimés par : Hans Blommestein (OCDE); Burcu Hacibedel (OCDE); Mr Leonce Ndikumana (Banque Africaine de Développement); Gregory Paepe (OCDE); Dr. Barbara C. Samuels (Global Clearinghouse); Jean-Philippe Stijns (OCDE); Bernhard Tilemann (Banque Africaine de Développement); and Chris Vermont (Frontier Markets).

## A. RÉSUMÉ

Tandis que des systèmes financiers bien régulés sont essentiels à la stabilité macro-économique, comme l'a montré la crise internationale, des marchés financiers dynamiques peuvent jouer un rôle critique dans l'allocation des ressources en faveur de l'investissement productif et de la croissance. Le présent document donne un aperçu des marchés financiers en Afrique, identifie les principaux obstacles à leur développement et formule des recommandations sur les moyens d'équilibrer le besoin d'une flexibilité accrue et les nécessaires mesures de sauvegarde.

### **Quels sont les principaux obstacles à l'efficacité de certains marchés financiers africains ?**

- *Un cadre réglementaire inadapté*, lequel aboutit à une concentration élevée du secteur bancaire et des taux d'intermédiation extrêmement bas, et des systèmes d'enregistrement des garanties inefficaces qui constituent une entrave supplémentaire à l'accès des entreprises comme des particuliers au crédit.
- *Un secteur bancaire qui faillit à sa mission d'intermédiation* à cause de taux d'intérêt très élevés qui rendent coûteux le recours au crédit. Au surplus, les dépôts sont faiblement rémunérés.
- *Des marchés de capitaux insuffisamment développés* qui demeurent étroits et illiquides, ce qui limite l'accès aux financements à long terme et réduit la capacité des différents pays de se financer par l'endettement local.
- *Un manque d'instruments financiers innovants*, en particulier ceux qui s'adressent aux petites et moyennes entreprises, c'est-à-dire à la majorité des entreprises existant sur ce continent mais qui sont trop souvent cantonnées au secteur informel en raison de l'inadéquation des services financiers.

### **Quelles politiques pour des marchés financiers fonctionnels et inclusifs ?**

- *Supprimer les goulets d'étranglement réglementaires* en adoptant et appliquant des lois ayant pour objet de donner confiance aux investisseurs et aux banques en créant des agences d'évaluation du crédit assurant la surveillance des impayés.
- *Réorganiser le système bancaire* grâce à un processus d'ouverture à la concurrence, de contrôle des ratios prudentiels et de mise en place d'instruments d'épargne et d'emprunt innovants adaptés aux besoins locaux.
- *Développer les marchés de capitaux*, en particulier obligataires, pour répondre aux besoins de financement à long terme en mettant sur pied des mécanismes de garantie adéquats pour couvrir le risque de change et les autres types de risques.
- *Comblent l'écart entre les secteurs financiers officiel et informel* en formalisant les institutions de microcrédit afin d'accroître leur volume d'activité et d'élargir la gamme des produits financiers destinés aux petites et moyennes entreprises. Des outils financiers innovants faisant appel à des technologies telles que la banque par téléphone portable peuvent aussi aider à sauter l'étape des services financiers traditionnels pour toucher une population plus vaste.

## B. AFRIQUE : DÉVELOPPER LES MARCHÉS FINANCIERS POUR LA CROISSANCE ET L'INVESTISSEMENT

### I. Introduction

1. En 2008, lorsque la crise s'est propagée à l'Afrique, ce continent était en plein essor. Entre 2003 et 2007, son taux de croissance était supérieur à 5 %, de telle sorte qu'il dépassait systématiquement la moyenne mondiale. Cette expansion, stimulée par un ensemble de réformes importantes, était à la fois la conséquence et la cause du niveau historiquement élevé des entrées de capitaux et des ressources domestiques.

2. Les entrées de capitaux en Afrique ont enregistré des taux de croissance sans précédent ces dernières années. Grâce à l'envolée des prix des matières premières, les exportations de l'Afrique ont quasiment doublé entre 2000 et 2006, passant de 195 milliards de dollars à 290 milliards de dollars. Parallèlement, l'aide publique au développement (APD) à destination du continent a triplé pour atteindre plus de 43 milliards de dollars en 2006. En incluant les flux de capitaux provenant de l'investissement direct étranger (IDE), des prêts et des investissements de portefeuille, les flux financiers privés ont été multipliés par cinq au cours de la période, si bien qu'ils ont atteint près de 60 milliards de dollars. Tandis que l'IDE a atteint un sommet historique à 36 milliards de dollars, les investissements de portefeuille ont bondi d'un montant proche de zéro en 2003 à 13.5 milliards de dollars en 2006. Les flux obligataires et des emprunts bancaires se sont aussi considérablement étoffés au point qu'ils ont respectivement atteint 3 milliards de dollars et 10 milliards de dollars. Enfin, les remises de fonds des travailleurs émigrés à destination de l'Afrique étaient estimées à 22 milliards de dollars en 2006.

3. Dans le même temps, les ressources domestiques à la disposition des États comme des entreprises privées n'ont jamais été aussi abondantes. Les recettes totales des États de l'Afrique sub-saharienne, qui s'élevaient en moyenne à 21 % du PIB en 2001, ont franchi le cap des 26 % en 2006, à telle enseigne qu'elles représentaient près de six fois le volume de l'aide publique au développement accordée au sous-continent. Simultanément, entre 2002 et 2007, la capitalisation des Bourses africaines est passée de 250 milliards de dollars à plus de 1 000 milliards de dollars.

4. Même avant la crise et nonobstant ces évolutions positives, le caractère durable de la croissance en Afrique et sa capacité d'inclure de vastes secteurs de la population n'étaient pas pour autant avérés. Si la croissance économique et la stabilisation macro-économique ont rassuré et encouragé les investisseurs du secteur privé, elles demeurent largement tributaires de l'envolée des cours des matières premières, de telle sorte que le continent reste vulnérable à des retournements de conjoncture. Cette faiblesse est parfaitement illustrée par la crise, dont la principale courroie de transmission au continent est l'effondrement des recettes d'exportation consécutif au recul de la demande mondiale de minerais et sources d'énergie fossiles. C'est pourquoi l'une des tâches les plus urgentes auxquelles est confrontée l'Afrique consiste à orienter les ressources actuellement disponibles vers l'investissement productif afin qu'elles puissent stimuler les gains de productivité, créer des emplois, améliorer l'offre de services aux particuliers et aux entreprises et concourir à une gestion efficiente des ressources naturelles.

*Une des tâches les plus urgentes auxquelles est confrontée l'Afrique consiste à orienter les ressources actuellement disponibles vers l'investissement productif afin qu'elles puissent stimuler les gains de productivité, créer des emplois, améliorer l'offre de services aux particuliers et aux entreprises et concourir à une gestion efficiente des ressources naturelles.*

5. Les marchés financiers peuvent jouer un rôle décisif dans ce domaine. Le lien entre épargne et investissement demeure crucial pour le développement du secteur financier et l'aptitude des institutions financières à jouer pleinement leur rôle d'intermédiaires financiers. Il est essentiel de mettre sur pied des infrastructures financières qui fonctionnent bien, tant dans le secteur bancaire que sur les marchés de capitaux, pour qu'elles fassent office de catalyseur des moyens disponibles pour financer la croissance et l'investissement national ou étranger.

6. A partir de ce contexte, le présent rapport étudie la manière dont le développement des marchés financiers peut aider l'Afrique à faire bon usage de ses ressources pour surmonter la crise et rehausser son potentiel de croissance à long terme. Il commence par donner un aperçu de l'impact de la crise sur les économies d'Afrique, après quoi il identifie les principaux obstacles à l'expansion des circuits financiers sur le continent. Enfin, le rapport émet des recommandations en vue de favoriser le développement des marchés financiers.

## **II. Goulets d'étranglement entravant le développement des marchés financiers en Afrique**

7. Le système financier est l'un des fondements du développement économique. Pour que les moyens disponibles soient mobilisés et répartis efficacement entre les différents acteurs, il faut que les marchés financiers soient soumis à une régulation appropriée et qu'ils s'ouvrent à une palette élargie d'instruments et services.

### *Un cadre réglementaire déficient*

8. L'existence d'un système financier fonctionnant bien est conditionnée par quelques préalables : la stabilité macro-économique, l'existence d'une gamme de produits financiers diversifiée, une application efficace de la législation et de la réglementation et un système d'enregistrement des actifs fonctionnant correctement. L'accès aux informations et leur transparence sont aussi indispensables pour réduire les coûts de filtrage et empêcher un phénomène d'antisélection.

9. Le cadre institutionnel reste crucial pour un fonctionnement harmonieux du système financier en ce sens que l'existence de droits de propriété bien protégés et d'un système judiciaire efficace donne confiance aux investisseurs tout en abaissant les coûts de filtrage et de surveillance. Des institutions telles que les droits de propriété, le système cadastral ou l'exécution des contrats se révèlent cependant déficientes dans plusieurs pays africains.

10. D'après la Banque mondiale<sup>1</sup>, la raison principale pour laquelle les particuliers se voient refuser un prêt ou s'abstiennent d'en demander un est l'insuffisance des garanties qu'elles peuvent fournir, ce qui est dû à la fois à l'inefficacité du système d'enregistrement des biens meubles et effets mobiliers et à l'absence de documents prouvant le bien-fondé des revendications de propriété. C'est pourquoi les garanties

*La raison principale pour laquelle les particuliers se voient refuser un prêt ou s'abstiennent d'en demander un est l'insuffisance des garanties qu'ils peuvent fournir.*

---

<sup>1</sup> Making Finance Work for Africa, 2006.

exigées en Afrique sont très élevées au regard des autres régions. Selon le *Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009*<sup>2</sup>, le niveau des garanties exigées (137 % de la valeur du prêt) est le deuxième plus élevé au monde.

11. Du côté de l'offre, les banques ont tendance à préférer les actifs des grandes entreprises et des États afin de minimiser les risques. En outre, à cause du manque d'informations sur les créanciers et de la crainte de défaillances, le système financier est atomisé, une grande partie de la population ne pouvant accéder aux institutions financières officielles.

12. Malgré la taille de l'économie informelle dans la plupart des pays d'Afrique, les circuits financiers officiels ne couvrent généralement qu'une partie du marché et ne tiennent généralement pas compte du secteur informel. Cette défiance pourrait s'expliquer par le fait que, comme ces entreprises ne sont pas enregistrées, il est beaucoup plus délicat de faire appliquer les contrats, d'où, pour les banques, des coûts de filtrage et de surveillance accrus.

13. Il est donc indispensable, pour développer le système financier, de conforter les institutions légales et de faire respecter la réglementation. De plus, la protection des droits des créanciers comme des emprunteurs, l'exécution des contrats et l'instauration de dispositifs transparents pour l'échange d'informations sont aussi des préalables à l'expansion des circuits financiers.

14. Selon le FMI, l'intermédiation financière a progressé dans les pays dotés d'institutions juridiques solides alors qu'elle demeure embryonnaire dans les autres malgré les réformes substantielles qui ont été accomplies dans le sens d'une plus grande libéralisation<sup>3</sup>.

**Graphique 1. Crédits bancaires accordés au secteur privé exprimés en pourcentage du PIB**

	1983-87	1993-97	2000-04	1990-99	2000-04
Ensemble des pays d'Afrique subsaharienne	15.6	13.2	15.1	13.7	15.1
Douze pays les plus performants	13.7	21.6	29.8	21.1	29.8
Trois pays dans lesquels des améliorations se sont produites récemment	10.0	8.9	13.5	10.0	13.5
Autres pays d'Afrique subsaharienne	17.2	9.7	8.7	10.7	8.7

Source : McDonald, Calvin et Liliana Schumacher

<sup>2</sup> *Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009*. Publication. World Economic Forum (Forum économique mondial), Banque mondiale, Banque africaine de développement. Web.<<http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Africa%20Competitiveness%20Report%202009.pdf>>.

<sup>3</sup> McDonald, Calvin, et Liliana Schumacher. *Financial Deepening in Sub-Saharan Africa: Empirical Evidence on the role of Creditor Rights Protection and Information Sharing*. Document de travail n° 203. Washington : Fonds monétaire international, 2007.

15. Il semble donc qu'il existe une corrélation manifeste entre les progrès de l'intermédiation financière et la qualité du cadre juridique et réglementaire.

### *Absence d'accès au secteur bancaire*

*La Banque mondiale estime la part de marché moyenne des trois principales banques à environ 73 % en Afrique.*

16. Dans la plupart des pays d'Afrique, le secteur bancaire se caractérise par un ratio de concentration élevé, une grande partie des actifs étant détenue par les 3 principales banques<sup>4</sup>, ce qui aboutit à une liquidité excessive et engendre une forte aversion au risque. Au total, la Banque mondiale estime la part de marché moyenne des trois principales banques à environ 73 %<sup>5</sup> en Afrique. La structure oligopolistique du secteur bancaire a plusieurs conséquences dommageables, notamment les marges de taux d'intérêt élevées qui, en rendant les emprunts trop coûteux, exercent un effet d'éviction sur le secteur privé. Dans ces conditions, les banques ont tendance à préférer les actifs étatiques, de telle sorte que l'intermédiation est peu développée et que la part du secteur privé dans les crédits accordés est assez faible.

**Graphique 2 : Marge sur taux d'intérêt moyenne et écart de taux d'intérêt dans les pays d'Afrique<sup>6</sup>**

Période	Taux d'intérêt sur les dépôts (%)	Taux d'intérêt sur les prêts (%)	Marge (spread) (%)	Écart par rapport aux États-Unis (%)
1980-84	8.3	13.5	5.2	-19.3
1985-89	10.7	16.1	5.4	-26.5
1990-94	15.4	23.3	7.9	-8.9
1995-99	12.8	23.4	10.6	-0.9
2000-03	10.6	22.4	11.8	4.9

*L'étroitesse du secteur bancaire atteste le faible développement de l'Afrique sur le plan financier.*

17. Ces marges sur taux d'intérêt élevées reflètent le coût dissuasif du crédit en Afrique, lequel est dû à une conjonction de facteurs, notamment la taille restreinte du marché. En effet, l'économie africaine est prisonnière d'un cercle vicieux dans lequel le bas niveau des revenus et les difficultés d'accès au crédit pénalisent encore plus la croissance, réduisant ainsi l'épargne des ménages, ce qui déprime l'investissement et nuit à la mobilisation des ressources nationales.

18. L'étroitesse du secteur bancaire, qui dispose de liquidités abondantes et « dont la taille est inférieure à celle d'un établissement de taille moyenne en Europe continentale » (actif inférieur à 1 milliard de dollars), atteste le faible développement de l'Afrique sur le plan financier (voir le graphique 4).<sup>7</sup>

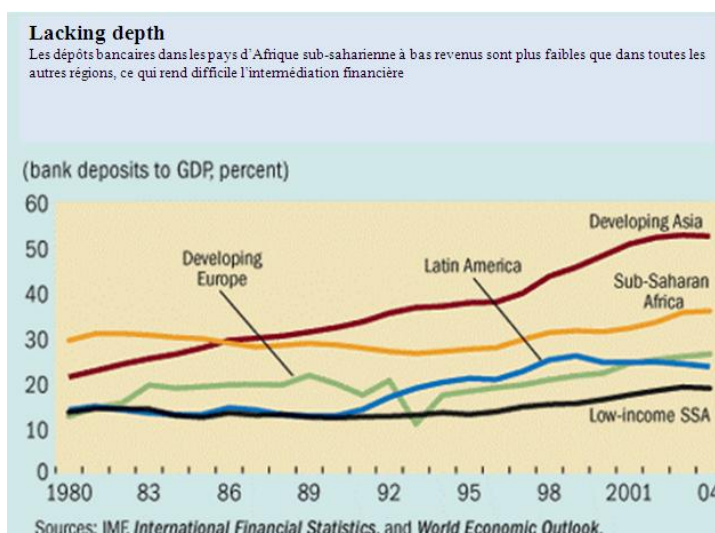
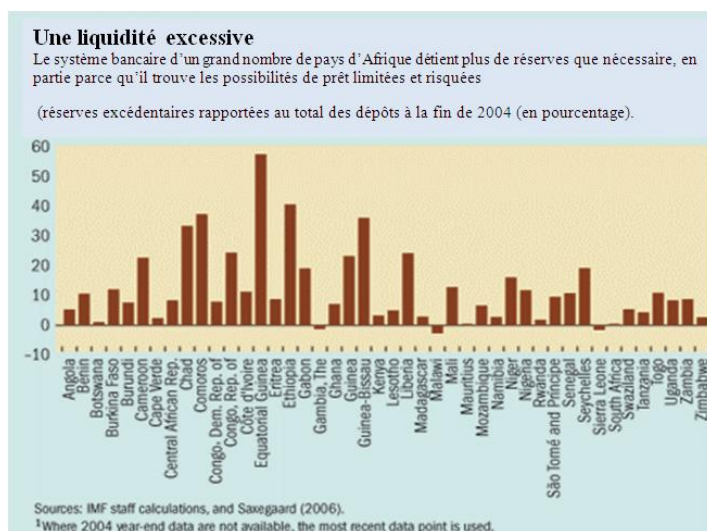
<sup>4</sup> Selon le 2006 Economic Report on Africa (Rapport économique sur l'Afrique), dans de nombreux pays d'Afrique, « les trois premières banques représentent plus de 70 % des dépôts, des prêts et des actifs et la part de marché des quatre premières atteint 75 % dans un petit nombre d'entre eux ».

<sup>5</sup> Making Finance Work for Africa

<sup>6</sup> Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique (United Nations Economic Commission for Africa - UNECA). Rapport économique sur l'Afrique 2006 ([Economic Report on Africa 2006](#)).

<sup>7</sup> [Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009](#)

### Graphique 3 : Des systèmes bancaires liquides mais insuffisamment développés<sup>8</sup>



*Les filiales des banques étrangères en Afrique sont plus rentables que leurs homologues dans les autres régions.*

Sources : FMI, Statistiques financières internationales du FMI et World Economic Outlook (Perspectives économiques mondiales)

19. Des progrès notables ont toutefois été accomplis, à savoir une augmentation du pourcentage de la population accédant aux circuits financiers dans de nombreux pays d'Afrique sub-saharienne et la rentabilité élevée des banques. De fait, d'après le *Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009*, les filiales des banques étrangères en Afrique sont plus rentables que leurs homologues dans les autres régions (encore que ce niveau de rentabilité supérieur soit peut-être imputable à la part majoritaire des emprunts sans risque émis par les États), tandis que les ratios de concentration baissent, ce qui est le signe d'une intensification de la concurrence dans le secteur.

<sup>8</sup>

Gulde, Anne-Marie, et Catherine Patillo. « La financiarisation de l'Afrique ». *Finance et Développement* Vol. 43 (juin 2006).



**Graphique 4 : Rentabilité comparée des banques sur la période 2000-04**

	Rendement de l'actif (%)	Rendement des fonds propres (%)
Afrique	2.1	20.1
Banques étrangères en Afrique	2.8	26.7
Échantillon de banques étrangères en Afrique	4.7	43.2
Reste du monde	0.6	8.5
Banques étrangères dans le reste du monde	0.9	8.6
Échantillon de banques étrangères dans le reste du monde	0.7	9.7

Source : *Making Finance Work for Africa* (La finance au service de l'Afrique)  
[http://siteresources.worldbank.org/AFRICAEXT/Resources/Africa\\_Finance\\_report.pdf](http://siteresources.worldbank.org/AFRICAEXT/Resources/Africa_Finance_report.pdf)

20. Il n'en demeure pas moins que l'Afrique manque encore d'établissements financiers solides aptes à fournir à son économie les financements à long terme dont elle a besoin.

#### *Des marchés de capitaux étroits et illiquides*

21. Les marchés de capitaux sont, avec le secteur bancaire, une composante cruciale de marchés financiers efficaces. Ils demeurent toutefois nettement sous-développés en Afrique, ce qui décourage les investisseurs. De ce point de vue, le développement de marchés de capitaux efficaces est indispensable pour les États désireux d'offrir plus de possibilités aux investisseurs, tant étrangers que nationaux.

#### *Caractéristiques*

22. Les marchés de capitaux africains sont traditionnellement étroits et illiquides. Cette carence peut s'expliquer par plusieurs facteurs nuisant à leur développement, notamment : le bas niveau des revenus, l'absence d'un système efficace d'enregistrement des garanties, la faiblesse des institutions judiciaires (notamment dans les domaines de l'exécution des contrats et de la réglementation commerciale), la sensibilité aux chocs exogènes et, surtout, la rareté du capital humain et l'insuffisance des infrastructures financières. De plus, le manque de possibilités d'investissement domestiques empêche la création de Bourses dynamiques alimentées par la demande locale plutôt qu'étrangère<sup>9</sup>. Au surplus, le faible nombre d'instruments de portefeuille disponibles (immobilier, dépôts, actions, obligations, etc.) freine aussi l'expansion des marchés de capitaux. En outre, ces marchés de capitaux sont handicapés par le manque de transparence de la politique monétaire, la structure du système bancaire des pays concernés, l'inexistence de

<sup>9</sup>

Le rapport 2006 de la CEA (Commission économique pour l'Afrique) cite le cas de la Bourse du Mozambique, où la seule société cotée (et ce afin de faciliter sa privatisation) est la brasserie nationale, et affirme que « dans la mesure où la création de Bourses de valeurs est imputable à des influences extérieures au lieu d'être motivée par la perception d'un besoin réaliste sur le marché, soit par les investisseurs, soit par les émetteurs, il n'est peut-être pas surprenant que, jusqu'à présent, nombre d'entre elles aient éprouvé des difficultés à atteindre une échelle et un niveau d'activité suffisants ».

seconds marchés et l'inadéquation de la réglementation sur les comptes de capital<sup>10</sup>.

### *Progrès accomplis dans le renforcement des marchés de capitaux*

*Les marchés de capitaux africains sont généralement petits et fragmentés.*

23. Bien qu'ils demeurent relativement étroits et illiquides, les marchés de capitaux africains ont connu un développement régulier au fil des ans, 20 Bourses et une entité régionale (BRVM, Bourse Régionale des Valeurs Mobilières) couvrant les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)<sup>11</sup>. L'Afrique du Sud, qui a le statut de locomotive économique de l'Afrique, est une exception en ce sens que ses marchés financiers sont nettement plus développés. Par exemple, ses marchés d'obligations d'État sont très liquides

### *L'intégration régionale*

24. Malgré l'augmentation récente de la capitalisation boursière, du volume des transactions et du nombre de sociétés cotées, les marchés de capitaux africains sont généralement petits et fragmentés. Bien qu'ils demeurent rentables (selon la Commission économique pour l'Afrique, la rentabilité moyenne des fonds propres est de 34 %),<sup>12</sup> le maintien de marchés de capitaux nationaux est impossible à long terme à cause de la taille restreinte de l'économie dans la majorité des pays africains. L'intégration régionale pourrait contribuer à une efficacité accrue des marchés de capitaux ; cependant, les principales contraintes demeurent, à savoir : le volume limité du commerce intra-régional, le sous-développement des infrastructures financières et l'insuffisance des capacités en matière réglementaire<sup>13</sup>. L'intégration régionale peut être utile pour compenser ces insuffisances, notamment dans le domaine des économies d'échelle, pour :

- Augmenter la taille du marché ;
- Intégrer les systèmes d'information de manière à atténuer les risques et abaisser les coûts de surveillance et de filtrage ;
- Mettre en commun les moyens disponibles pour les investissements coûteux à long terme (par exemple dans les infrastructures) ;
- Alléger la réglementation en harmonisant les lois et procédures financières ;
- Réduire la sensibilité aux chocs exogènes ; et
- Attirer des flux de capitaux internationaux.

25. Plusieurs initiatives ont été entreprises par les Communautés économiques régionales, la plus remarquable étant la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

<sup>10</sup> Blommestein, Hans, et Greg Horman. « Government Debt Management and Bond Markets in Africa. » OCDE (2007). Web.

<sup>11</sup> Commission économique pour l'Afrique. Rapport économique sur l'Afrique 2006.

<sup>12</sup> Commission économique pour l'Afrique. Rapport économique sur l'Afrique 2006.

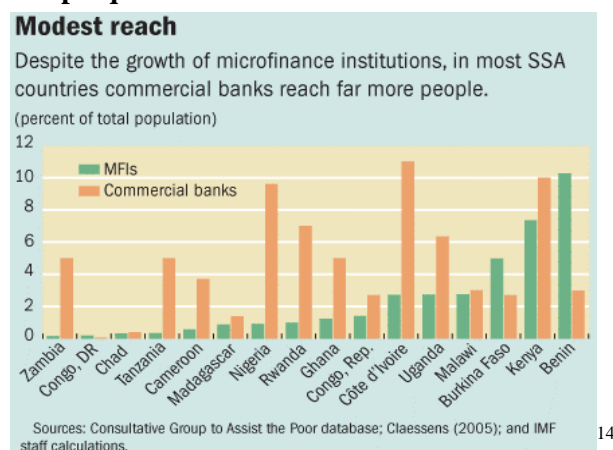
<sup>13</sup> Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa. Rapport Washington : Fonds monétaire international, 2008.

(BRVM).

### *Un manque d'instruments financiers innovants*

26. Étant donnée la nature spécifique des économies africaines, les institutions financières officielles doivent adapter leurs produits aux besoins locaux, à savoir ceux des populations les plus pauvres. L'apparition du microcrédit en tant qu'outil de financement pour l'économie informelle coïncide avec la prise en compte grandissante par les ONG, les experts du développement et les décideurs politiques du fait qu'une grande partie de la population des pays à bas revenu ne peut pas accéder aux services financiers. Le microcrédit, qui au départ semblait être la panacée, n'a pas tardé à montrer qu'il lui est difficile de développer ses activités et de satisfaire les besoins croissants de sa clientèle. De fait, le nombre de personnes ayant un compte chez une Institution de microcrédit (Micro Finance Institution, MFI) est actuellement inférieur à celui des personnes détenant un compte dans une banque commerciale, comme le montre le graphique 5 ci-dessous.

**Graphique 5 : les limites du microcrédit**



**Une portée limitée.** Malgré la croissance des institutions de microcrédit, les banques commerciales touchent un nombre de personnes bien plus élevé dans la plupart des pays d'Afrique sub-saharienne (en pourcentage de la population totale).

Sources : base de données du Consultative Group to Assist the Poor ; Claessens (2005) et calculs du FMI

27. Cependant la plupart des ménages n'ont pas accès au crédit officiel parce que, dans de nombreux pays d'Afrique, il n'existe pas de titres de propriété prouvant la possession des actifs, qui sont détenus sous forme de bétail, de stocks de matières premières ou d'autres biens, si bien qu'il est impossible de les donner en garantie.

### **III. Solutions proposées**

#### *Le cadre institutionnel et réglementaire*

28. Il est bien établi qu'un système financier fonctionnant efficacement suppose des institutions solides et un cadre juridique bien conçu. La protection des droits de

<sup>14</sup>

Christensen, Jakob, Anne-Marie Gulde et Catherine Patillo. « Atouts potentiels. » *Finance et Développement* 43 (décembre 2006). *Fonds monétaire international*. 1<sup>er</sup> juillet 2009 < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/12/pdf/Christen.pdf> >.

***L'efficacité du cadastre, des transferts de titres de propriété sur les terrains et des registres de crédit est donc cruciale pour le fonctionnement des intermédiaires financiers, en particulier lorsque des petites et moyennes entreprises (PME) sont concernées.***

propriété et des droits des consommateurs, les lois sur l'exécution des contrats et la gouvernance d'entreprise sont des ingrédients indispensables pour donner plus de profondeur aux marchés financiers et créer un environnement propice aux affaires.

#### *Systèmes d'enregistrement des actifs*

29. En fait, l'un des principaux obstacles au crédit et aux autres types d'emprunts en Afrique est l'absence de garanties, laquelle est due non à l'insuffisance des actifs, mais à l'inefficacité des systèmes d'enregistrement. L'efficacité du cadastre, des transferts de titres de propriété sur les terrains et des registres de crédit est donc cruciale pour le fonctionnement des intermédiaires financiers, en particulier lorsque des petites et moyennes entreprises (PME) sont concernées. Un système d'enregistrement bien organisé pour les actifs immobiliers, meubles et mobiliers nécessite un cadre juridique solide afin d'améliorer la transparence et faciliter l'obtention de renseignements sur ces actifs. Le cadastre est essentiel à cet égard. Les gouvernements africains devraient s'efforcer de rendre leur cadastre plus complet en incluant des informations sur la propriété, l'emplacement, les dimensions et la valeur d'une parcelle donnée. Ils devraient en outre faciliter au maximum l'accès à ces informations pour réduire le coût de la surveillance exercée par les banques, ce qui abaisserait le coût du crédit, afin que les entreprises puissent accéder plus aisément aux financements bancaires.

#### *Garanties de crédit pour certains emprunteurs spécifiques*

30. Comme la grande majorité des acteurs économiques en Afrique sont les PME, lesquelles ont du mal à accéder aux services financiers, les pouvoirs publics doivent chercher des moyens de leur offrir un accès plus large au crédit. Les États, les banques de développement ou les syndicats professionnels pourraient ainsi fournir des garanties partielles pour les prêts accordés aux PME par les banques commerciales. Cette approche serait particulièrement utile dans les branches telles que l'agriculture, qui ont du mal à obtenir des crédits à cause de l'absence de garanties et de leur vulnérabilité au risque climatique.

#### *Capacités en matière réglementaire et d'application de la loi*

31. D'après le *Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009*, et nonobstant ses progrès récents, l'Afrique reste à la traîne quant à l'environnement réglementaire et au coût de l'exercice d'une activité. Dans ces conditions, les gouvernements devraient se donner pour priorité de faciliter la création d'agences de renseignements financiers qui fourniraient un historique des remboursements et d'autres informations aux établissements financiers.

32. Le cadre juridique est également très important pour la protection des droits des consommateurs et de la propriété privée. D'après le *Doing Business Report 2008*, le coût d'une action en justice pour recouvrer une créance coûte aux entreprises africaines, en moyenne, la moitié du montant de leur créance et le dépasse même dans quelques cas. Selon Christensen et autres, dans l'Afrique sub-saharienne, pour faire exécuter un contrat commercial, les créanciers doivent accomplir 35 étapes, attendre 15 mois et payer 43 %

***Le coût d'une action en justice pour recouvrer une créance coûte aux entreprises africaines, en moyenne, la moitié du montant de leur créance et le dépasse même dans quelques cas.***

du revenu par habitant de leur pays »<sup>15</sup>. De même, le coût de la procédure de liquidation pour les entreprises en faillite représente une grande partie de leur actif. C'est pourquoi les gouvernements africains devraient se donner pour but de réduire les barrières juridiques et réglementaires qui font obstacle à l'exercice d'une activité tout en s'efforçant de mettre en place des procédures qui facilitent cet exercice. Protéger les droits des créanciers et la propriété privée :

- en créant des systèmes d'enregistrement des biens à la fois simples et transparent ;
- en renforçant les mécanismes d'exécution des contrats ;
- en facilitant les procédures de faillite ; et
- en instituant des tribunaux de commerce.

33. améliorerait grandement l'environnement des entreprises tout en renforçant les marchés financiers d'Afrique.

#### *Les réformes du système bancaire*

34. Étant donné que l'accès aux ressources externes ne sera jamais suffisant pour couvrir les besoins de financement et que, au surplus, comme l'a montré la crise, il est sujet aux chocs exogènes, il est également essentiel de mobiliser les ressources nationales pour nourrir l'expansion et l'investissement. En tant qu'elles sont le vecteur principal de l'intermédiation financière, les banques ont un rôle crucial à jouer de ce point de vue. C'est pourquoi le secteur bancaire a besoin d'être réformé pour répondre efficacement à la demande de crédit provenant des secteurs public et privé et orienter l'épargne et les ressources disponibles vers l'investissement productif.

35. En Afrique sub-saharienne, les banques ont fait l'objet d'un premier train de réformes dans le cadre des Programmes d'ajustement du secteur financier ; cependant, d'autres réformes restent encore à entreprendre.

1. Le fort volume de liquidités dont disposent les banques africaines montre qu'elles ne dispensent pas assez de crédits au secteur privé. D'après la Banque mondiale, cela est dû à la pénurie de projets bancables, laquelle est imputable à la faiblesse des capacités des PME dans le domaine de la gestion et de leurs connaissances en matière financière. C'est pourquoi les banques africaines devraient s'efforcer non seulement d'offrir aux PME des instruments d'épargne et d'emprunt appropriés, mais aussi de rendre leur personnel plus apte à servir les différents marchés.
2. Pour réduire le risque de crise bancaire systémique, il importe de réglementer les choix des banques entre les divers types d'actifs et d'instaurer des mesures réglementaires à propos de leur capitalisation (accords de Bâle).
3. L'institution de mécanismes d'assurance des dépôts appropriés pourrait également contribuer à la stabilité des établissements financiers et au renforcement de la confiance de la clientèle.

<sup>15</sup>

Christensen, Jakob, Anne-Marie Gulde et Catherine Patillo. « Atouts potentiels. » *Finance et Développement* 43 (décembre 2006). *Fonds monétaire international*. 1<sup>er</sup> juillet 2009 < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/12/pdf/Christen.pdf> >.

4. Il est essentiel de disposer d'informations sur les créanciers et leurs projets. La mise sur pied d'agences de renseignements financiers et d'agences de notation ayant pour mission de fournir aux banques des informations sur leurs clients aiderait à atténuer les risques, ce qui ferait baisser les taux d'intérêt et permettrait aux entreprises d'accéder plus facilement au crédit.

### *Développement des marchés de capitaux*

36. A condition de bien fonctionner, les marchés de capitaux jouent un rôle considérable dans la mobilisation des ressources et ils sont un outil très important pour couvrir les besoins de financement d'un pays donné. Cependant, les marchés de capitaux de l'Afrique sont généralement étroits et illiquides, ce qui limite l'aptitude de cette région à attirer et diriger efficacement les investissements domestiques et étrangers.

37. Il existe plusieurs moyens de lever les principales entraves au développement des marchés de capitaux :

1. il est possible de remédier à l'étroitesse des marchés de capitaux africains en augmentant le nombre des acteurs par le biais de la régionalisation. Le regroupement des moyens et des investisseurs au niveau régional contribuera aussi à la réalisation d'économies d'échelle dans les domaines des infrastructures financières et des capacités en matière de réglementation tout en offrant aux investisseurs, tant domestiques qu'étrangers, un ensemble diversifié de possibilités d'investissement.
2. Il est possible de pallier l'insuffisante sophistication des instruments financiers en créant un second marché et en enrichissant les classes d'actifs à la disposition des détenteurs de portefeuilles.
3. Le manque de confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux locaux devrait déboucher sur la conception de mécanismes de garantie contre le risque de change tout en développant la réglementation et le cadre juridique de l'exécution des contrats à l'échelon régional.
4. La rareté des informations et la perception du risque qui en résulte, qui se paie par des notes médiocres sur les marchés internationaux en dépit de rendements élevés, pourrait être corrigée par la mise en œuvre de la réglementation et la création d'agences de renseignements financiers et agences de notation.
5. Le manque de profondeur des marchés de capitaux locaux peut être compensé en partie par la mise en place d'incitations pour les entreprises à faire coter leurs actions sur les Bourses locales.

### *Les marchés obligataires*

38. Au vu de l'impact de la crise financière sur les flux de capitaux privés à destination de l'Afrique, le développement de marchés obligataires dans la durée est indispensable pour combler l'insuffisance de financement. Selon l'Initiative des marchés financiers africains de la Banque africaine de développement, l'Afrique aura besoin de 20 milliards de dollars par an pour ses investissements en infrastructures, lesquels ne pourront être financés durablement que par des obligations à long terme<sup>16</sup>.

<sup>16</sup>

Mapping of Current Ongoing Initiatives related to Bond market Development in Africa. Banque africaine de développement. 22 juin 2009 <http://www.afdb.org/en/news-events/article/donor-workshop-on-african-bond-market-4443/>.

39. Le développement de marchés obligataires locaux est donc indispensable pour que les recettes provenant des financements locaux équilibrent le service de la dette. Le développement de marchés d'obligations en monnaie locale devrait faire baisser le coût de la dette en monnaie locale, qui demeure onéreuse à cause du niveau élevé des taux d'intérêt domestiques<sup>17</sup>. Au surplus, ces marchés sont pour améliorer la stabilité financière et assurer une meilleure intégration dans le système financier mondial.

40. Le développement d'instruments remboursables reste donc essentiel et les acteurs locaux tels que la sécurité sociale et les fonds de pension ainsi que les sociétés d'assurance doivent être encouragés à investir sur les marchés d'obligations domestiques. Pour faciliter l'émergence de ces investisseurs privés, les États doivent se désengager des fonds obligatoires et se doter d'une législation appropriée pour favoriser la montée en puissance des fonds de pension et assurances privés. Compte tenu de l'importance des financements locaux par endettement, plusieurs sociétés internationales ont inventé des outils innovants pour accroître la capacité des marchés locaux.

#### *Les mécanismes de garantie*

41. Étant donnée la prédominance des PME en Afrique et la réticence des banques à leur octroyer des prêts, il est impératif d'instituer des mécanismes leur permettant de surmonter ces contraintes. L'accès aux financements est crucial pour le développement des PME et donc pour la croissance économique des pays en développement. Il est donc utile d'instaurer des mécanismes de garantie fiables, efficaces et pratiques pour abaisser les charges d'exploitation des banques et le coût du crédit de manière à inciter les établissements financiers à prêter aux PME.

42. De plus, les garanties contre le risque de crédit sont particulièrement indiquées pour les besoins de financement à long terme (par exemple ceux qui sont destinés aux investissements dans les infrastructures), en particulier dans le cas de l'émission de dette en monnaie locale. Surtout, grâce à l'émission de dette domestique, les pays emploient et recyclent leur épargne nationale pour financer leurs investissements au lieu d'accroître leur dette extérieure.

43. Au surplus, la Banque mondiale a souligné l'importance des marchés d'actions spécialisés dans les PME pour fournir aux entreprises à haut risque les capitaux dont elles ont besoin et offrir des possibilités supplémentaires aux investisseurs domestiques. Bien que, pour l'essentiel, ces marchés visent les entreprises innovantes ou de haute technologie du monde développé (le Nasdaq étant le plus connu au États-Unis), il pourrait être opportun d'adapter ce modèle aux marchés africains parce que les PME, qui représentent une proportion élevée des entreprises opérant sur ce continent, pourraient profiter de Bourses de petites valeurs.

#### ***Des approches innovantes de la finance et de la mobilisation des ressources nationales***

##### *Généraliser l'accès aux services bancaires informels*

44. Étant donnée l'importance des services financiers pour l'économie et le fait que les PME ont non seulement moins de chances que les autres d'accéder au crédit mais

<sup>17</sup>

Blommestein, Hans, et Greg Horman. « Government Debt Management and Bond Markets in Africa. » OCDE (2007). Web.

*Au Nigeria, le Small and Medium Enterprises Equity Investment Scheme (SMEEIS, Mécanisme d'investissement en actions pour les petites et moyennes entreprises) fait obligation aux banques non seulement d'investir 10 % de leur bénéfice après impôt dans des PME éligibles mais aussi de dispenser une formation à la finance et à la gestion.*

doivent généralement le payer plus cher (par exemple sous la forme des taux d'intérêt), il est impératif que les décideurs politiques créent des produits financiers visant les PME.

Selon le Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009, il existe trois moyens d'y parvenir :

1. en fournissant des garanties aux banques commerciales qui prêtent aux PME ;
2. en fournissant des garanties supplémentaires sous la forme de nantisements afin de partager la charge que les PME doivent généralement supporter en donnant en garantie plus d'actifs que les grandes ; et
3. en dispensant une formation à la finance et à la gestion, en particulier pour les micro-entreprises qui, sans cela, seraient incapables de présenter un plan de développement viable pour obtenir un prêt.

45. Au Nigeria par exemple, le Small and Medium Enterprises Equity Investment Scheme (SMEEIS, Mécanisme d'investissement en actions pour les petites et moyennes entreprises)<sup>18</sup> lancé par le Bankers Committee (Comité des banques) fait obligation aux banques non seulement d'investir 10 % de leur bénéfice après impôt dans des PME éligibles sous la forme d'actions ou de prêts à un taux d'intérêt inférieur à 10 %, mais aussi de dispenser une formation à la finance et à la gestion. Quant à l'État, il lui incombe d'offrir un environnement favorable en ramenant les impôts sur les PME à 10 % et en accordant une franchise d'imposition sur 5 ans aux PME participant au dispositif.

46. Dans la plupart des pays d'Afrique sub-saharienne où ces dispositifs n'existent pas, les PME ont tendance à s'adresser à des circuits informels pour se procurer des fonds. Bien que les institutions de microcrédit comblent effectivement la pénurie de financements créée par la tendance des établissements officiels à se consacrer prioritairement aux grandes entreprises, il n'en demeure pas moins qu'elles ont du mal à grandir et, partant, à répondre aux besoins croissants des PME en matière de prêts d'assez gros montant et de produits financiers diversifiés. De plus, les institutions de microcrédit dépendent fortement de leurs donateurs et sont souvent exploitées en tant qu'organismes sans but lucratif par des ONG, ce qui réduit considérablement leurs chances d'obtenir des financements commerciaux pour leurs activités et d'élargir leur gamme de produits.

47. C'est pourquoi il est nécessaire que les institutions de microcrédit soient intégrées d'une manière ou d'une autre dans le système financier officiel afin de développer leurs activités tout en conservant l'avantage concurrentiel de leurs taux d'intérêt plus bas. Plusieurs institutions de microcrédit ont accompli avec succès leur transition vers le statut d'institution financière de plein exercice, si bien qu'elles peuvent aujourd'hui accéder aux marchés de capitaux et d'obligations locaux pour financer leurs activités<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009 et <http://www.cenbank.org/out/publications/guidelines/dfd/2005/small%20and%20medium%20enterprises%20equity%20investmetn%20scheme.pdf>

<sup>19</sup> Littlefield, Elizabeth, et Richard Rosenberg. « Le microfinancement et les pauvres : La démarcation entre microfinancement et secteur financier s'estompe. » Finance et Développement (juin 2004). Fonds monétaire international. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2004/06/pdf/littlefi.pdf>.



**Au Kenya, l'Equity Bank s'est spécialisée dans l'octroi de prêts de faible montant et à faible taux d'intérêt couplé à l'ouverture de comptes d'épargne sans frais aux populations rurales et aux agriculteurs.**

48. La création récente d'une société<sup>20</sup> ayant pour objet de réduire le risque de change auquel sont confrontées les institutions de microcrédit en mettant à leur disposition des instruments de couverture et des outils de gestion et d'atténuation des risques mérite d'être mentionnée. Le but est de compenser le risque de change pesant sur les institutions de microcrédit du fait qu'elles sont souvent obligées d'emprunter en dollars ou en euros alors qu'elles prêtent en monnaie locale, ce qui permet de promouvoir les prêts en monnaie locale et, par conséquent, de réduire les coûts de ces institutions.

#### *Autres exemples d'outils innovants*

49. L'augmentation de la demande de services financiers exprimée par les populations à bas revenus a favorisé le développement rapide des produits financiers destinés à répondre aux besoins des populations « non bancarisées » d'Afrique. Ainsi, par exemple, au Kenya, l'Equity Bank s'est spécialisée dans l'octroi de prêts de faible montant et à faible taux d'intérêt couplé à l'ouverture de comptes d'épargne sans frais aux populations rurales et aux agriculteurs, qui représentent 75 % de la population active. Cet établissement, qui est devenu la troisième banque du pays, compte plus de 3 millions de clients<sup>21</sup>.

50. En Afrique du Sud, les principales banques du pays sont convenues, en vertu de la Financial Sector Charter (Charte du secteur financier), de proposer aux ménages pauvres un type de compte spécial, appelé compte *Msanzi*. Ce produit connaît un succès spectaculaire puisque, 18 mois après sa création, plus de 3.3 millions de personnes en ont un<sup>22</sup>. Les titulaires de ces comptes ont en outre le droit d'utiliser les guichets automatiques de banque sans aucun frais supplémentaire.

51. De plus, l'accès aux financements peut être facilité et proposé à un prix abordable grâce aux téléphones cellulaires et à la banque itinérante. Depuis quelques ans, la banque par téléphone mobile a révolutionné la manière dont les Africains utilisent les services financiers grâce à la diffusion rapide des services de paiement et de transfert par téléphone mobile dans tout le continent. Pour abaisser les frais de transaction fréquemment associés aux services bancaires traditionnels, les opérateurs de téléphonie mobile ont réussi à prendre une longueur d'avance sur les banques de plein exercice en proposant des services financiers peu coûteux et sécurisés aux populations à bas revenus et qui sont sous-bancarisées, voire pas du tout. Ce faisant, ils ont levé l'un des principaux obstacles à l'accès aux services financiers, à savoir le problème de la vitesse (bonne exécution d'un virement de fonds de l'expéditeur au bénéficiaire), lequel est souvent entravé par la distance et les coûts. La « banque virtuelle » d'Afrique du Sud, *Wizzit*, est le meilleur exemple de cette démarche<sup>23</sup>. Elle se passe de tout guichet physique parce qu'elle recourt aux banques déjà établies sur le marché en vue de former un réseau permettant l'exécution de transactions financières sécurisées à partir de n'importe quel opérateur ou banque. En remettant à ses clients une carte de débit qu'ils peuvent utiliser

<sup>20</sup> MFX Solutions. *MFX Solutions Launches Service to Reduce Microfinance Currency Risk. The Currency Exchange Fund*. 7 juillet 2009. Web. <<http://www.tcxfund.com/smartsite.dws?ch=TCX&id=1738>>.

<sup>21</sup> Alsop, Zoe. « Kenya banks on farmers: New business built on loans to small-scale agriculture. » *Global Post*. 15 janvier 2009. Internet. 11 juin 2009. <<http://www.globalpost.com/print/31257>>.

<sup>22</sup> South Africa: The Good News. *3,3m Mzansi accounts in 18 months*. 30 août 2006. Internet. 10 juin 2009. <[http://www.sagoodnews.co.za/index2.php?option=com\\_content&task=view&id=279](http://www.sagoodnews.co.za/index2.php?option=com_content&task=view&id=279)>.

<sup>23</sup> « Afrique du sud : la banque mobile Wizzit joue la proximité. » *L'Atelier BNP Paribas*. 6 février 2009. Internet. 15 juin 2009. <<http://www.atelier.fr>>.

dans tout guichet automatique de banque, *Wizzit* leur offre aussi la possibilité d'employer leur téléphone mobile pour effectuer des paiements et des virements et acheter des minutes de communication prépayées.

#### **IV. Conclusion**

52. L'innovation, couplée à une large gamme d'activités et partenariats, tant publics que privés, peut apporter une contribution appréciable au développement des marchés financiers en Afrique. Néanmoins, la plupart des Africains ont encore du mal à accéder aux services financiers. Il est indispensable de supprimer ce goulet d'étranglement pour que l'Afrique puisse accroître son taux d'investissement et son potentiel de croissance dès lors que l'intermédiation financière est la condition de l'orientation des ressources vers les activités productives. Des efforts non négligeables visant à renforcer les infrastructures juridiques et financières des marchés financiers d'Afrique et à étoffer leur volume d'activité tout en améliorant la qualité des prestations, sont indispensables pour qu'ils fonctionnent au profit de l'investissement et du développement. Les principaux domaines dans lesquels des réformes pourraient être engagées sont l'amélioration de la protection du droit de propriété, la diversification des produits et services financiers offerts par le secteur bancaire et la régionalisation des marchés financiers par le jeu de l'harmonisation juridique et des cotations croisées à l'échelon régional. Pour ce faire, les États d'Afrique et leurs partenaires des pays de l'OCDE et des pays émergents devront coopérer étroitement et les solutions innovantes qui ont fait la preuve de leur succès en Afrique, en plus d'une saine gestion macroéconomique, devront être diffusées.

## RÉFÉRENCES

- L'accès aux services financiers en Afrique*. Rapport Institut mondial des caisses d'épargne. Internet. 26 juin 2009. [http://www.unctf.org/english/microfinance/pubs/bluebook/BB17July06/wsbi\\_Access-to-Finance.pdf](http://www.unctf.org/english/microfinance/pubs/bluebook/BB17July06/wsbi_Access-to-Finance.pdf).
- Rapport sur la compétitivité en Afrique 2009*. Publication. World Economic Forum, Banque mondiale et Banque africaine de développement. Internet. <<http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Africa%20Competitiveness%20Report%202009.pdf>>.
- « Afrique du Sud : la banque mobile Wizzit joue la proximité. » *L'Atelier BNP Paribas*. 6 février 2009. Internet. 15 juin 2009. <<http://www.atelier.fr>>.
- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan et Selin Sayek. "FDI and economic growth: the role of local financial markets." *Journal of International Economics* 64 (2004) : 89-112. Imprimé.
- Alsop, Zoe. "Kenya banks on farmers New business built on loans to small-scale agriculture." *Global Post*. 15 janvier 2009. Internet. 11 juin 2009. <<http://www.globalpost.com/print/31257>>.
- Aryeetey, Ernest et Lemma W. Senbet. *Essential financial market reforms in Africa*. Tech. N° 63. Institute of statistical, social and economic research. Internet. 29 juin 2009. <[http://www.issr.org/images/stories/dec2008pubs/fin\\_mkt.pdf](http://www.issr.org/images/stories/dec2008pubs/fin_mkt.pdf)>.
- Aryeetey, Ernest et Machiko Nissanke. *Institutional Analysis of Financial Market Fragmentation in Sub-Saharan Africa: A Risk-Cost Configuration Approach*. United Nations University-World Institute for Development Economics Research (Université des Nations Unies □ Institut mondial de recherche sur l'économie du développement), août 2006. Imprimé.
- Aryeetey, Ernest. *Financial integration and development liberalization and reform in Sub-Saharan Africa*. New York : Routledge, 1998. Imprimé.
- Aryeetey, Ernest, Hemamala Hettige, Machiko Nissanke et William Steel. *Financial Market Fragmentation and Reforms in Sub-Saharan Africa*. Tech. N° 356. Washington : Banque mondiale, mars 1997. Imprimé.
- Aryeetey, Ernest. *THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND DOMESTIC RESOURCE MOBILIZATION IN AFRICA*. Rapport. Banque africaine de développement. Imprimé.
- Bawumia, Mahamudu, Franklin Belnye et Martin Enoch Ofori. *The Determination of Bank Interest Spreads in Ghana: An Empirical Analysis of Panel Data*. Document de travail n° 9. Bank of Ghana, avril 2005. Imprimé.
- Bio-Tchané, Abdoulaye et Benedicte Vibe Christensen. « Le bon moment pour l'Afrique » *Finance et Développement* 43.4 (décembre 2006). Fonds monétaire international. Internet. 22 juin 2009. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/12/pdf/Biotch.pdf>>.
- Blommestein, Hans et Greg Horman. "Government Debt Management and Bond Markets in Africa." *OCDE* (2007). Internet.

- Bonfiglioli, Alessandra. "Financial integration, productivity and capital accumulation." *Journal of International Economics* 76 (2008) : 337-55. Imprimé.
- Christensen, Jakob, Anne-Marie Gulde et Catherine Patillo. « Atouts potentiels. » *Finance et Développement* 43.4 (décembre 2006). Fonds monétaire international. Internet. 1<sup>er</sup> juillet 2009. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/12/pdf/Biotch.pdf>>.
- Claessens, Stijn. *Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives*. Document de travail n° 3589. Washington : Banque mondiale, mai 2005. Imprimé.
- Cristiani, Mathilde. « Malgré la crise, l'Afrique représente une promesse de gains élevée. » *L'Atelier BNP Paribas*. 12 mai 2009. Internet. 15 juin 2009. <<http://www.atelier.fr>>.
- Cristiani, Mathilde. « TagPay ouvre le compte mobile prépayé aux non bancarisés. » *L'Atelier BNP Paribas*. 12 février 2009. Internet. 15 juin 2009. <<http://www.atelier.fr/applications-it/10/12022009/telephones-paiement-mobile-prepaye-tagpay-bancarise-commercant-37827-.html>>.
- "Domestic resource mobilization : issues at stake." *Economic development in Africa reclaiming policy space : domestic resource mobilization and developmental states*. New York : Nations Unies, 2007. Imprimé.
- FDCF/Fonds de promotion du développement financier Internet. 3 août 2009. <<http://www.financialdeepening.org>>.
- FDCF/Fonds de promotion du développement financier. Department for International Development. Internet.
- Gelbard, Enrique A. et Sergio Pereira Leite. *Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa*. Document de travail n° 105. Washington : Fonds monétaire international, août 1999. Imprimé.
- Girishankar, Navin. *Innovating Development Finance: From Financing Sources to Financial Solutions*. Document de travail n° 1. Banque mondiale, juin 2009. Imprimé.
- Global Development Finance : The Globalization of Corporate Finance in developing countries*. Rapport n° 47722. La Banque mondiale. Internet. 25 juin 2009. <[http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2009/03/12/000334955\\_20090312082113/Rendered/PDF/477220v10GDF0G1sclosed0Mar010020091.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2009/03/12/000334955_20090312082113/Rendered/PDF/477220v10GDF0G1sclosed0Mar010020091.pdf)>.
- Anne-Marie Gulde et Catherine Patillo. "Adding Depth." *Finance and Development* 43.2 (juin 2006). Imprimé.
- GUPTA, SANJEEV, CATHERINE A. PATTILLO, et SMITA WAGH. "Effect of Remittances on Poverty and Financial Development in Sub-Saharan Africa." *World Development* 37.1 (2009) : 104-15. Imprimé.
- Honohan, Patrick et Thorsten Beck. *Making finance work for Africa*. Washington, DC : Banque mondiale, 2007. *Banque mondiale*. Internet. 18 juin 2009. <[http://siteresources.worldbank.org/AFRICAEXT/Resources/Africa\\_Finance\\_report.pdf](http://siteresources.worldbank.org/AFRICAEXT/Resources/Africa_Finance_report.pdf)>.
- Impact of the Global Financial Crisis on Sub-Saharan Africa*. Fonds monétaire international. Internet. 22 juin 2009. <<http://www.imf.org/External/pubs/ft/books/2009/afrglobfin/ssaglobalfin.pdf>>.

- Inanga, Eno L. et David B. Ekpenyong. "Finance Liberalization in Africa: Legal and Institutional Framework and Lessons from Other Less Developed Countries." *AFRICAN VOICES ON STRUCTURAL ADJUSTMENT (VOIX AFRICAINES SUR L'AJUSTEMENT STRUCTUREL)*. CRDI/CODESRIA/Africa World, 2002. *Le Centre de recherches pour le développement international*. Internet. 11 juin 2009. <[http://www.idrc.ca/en/ev-56353-201-1-DO\\_TOPIC.html](http://www.idrc.ca/en/ev-56353-201-1-DO_TOPIC.html)>.
- Joseph, Anne. *La réforme du secteur financier en Afrique*. Document de travail n° 190. Paris : Centre de Développement de l'OCDE, 2002. OCDE. Internet. <http://www.oecd.org/dataoecd/35/2/2771291.pdf> .
- Kasekende, Louis A. et Michael Atingi-Ego. *Financial liberalization and its implications for the domestic financial system: The case of Uganda*. Nairobi : Consortium pour la recherche économique en Afrique, 2003. Imprimé.
- Kiyota, Kozo, Barbara Peitsch et Robert Stern. *The Case for Financial Sector Liberalization in Ethiopia*. Document de travail n° 29. INTERNATIONAL POLICY CENTER Gerald R. Ford School of Public Policy University of Michigan, 17 août 2007. Imprimé.
- « La crise mondiale, une chance pour l'Afrique d'attirer les investisseurs. » *Le Parisien*. 14 juin 2009. Internet. 15 juin 2009. <<http://www.leparisien.fr/flash-actualite-economie/la-crise-mondiale-une-chance-pour-l-afrique-d-attirer-les-investisseurs-14-06-2009-547572.php>>.
- Levine, Ross. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature* XXXV (juin 1997) : 688-726. Imprimé.
- Littlefield, Elizabeth et Richard Rosenberg. « Le microfinancement et les pauvres : La démarcation entre microfinancement et secteur financier s'estompe ». *Finance et Développement* (juin 2004). Fonds monétaire international. Internet. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2004/06/pdf/littlefi.pdf> >.
- Mapping of Current Ongoing Initiatives related to Bond market Development in Africa*. Banque africaine de développement. Internet. 22 juin 2009. <<http://www.afdb.org/en/news-events/article/donor-workshop-on-african-bond-market-4443/>>.
- Mavrotas, Georges, ed. *Domestic resource mobilization and financial development*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire : Palgrave Macmillan, 2008. Imprimé.
- McDonald, Calvin et Liliana Schumacher *Financial Deepening in Sub-Saharan Africa: Empirical Evidence on the role of Creditor Rights Protection and Information Sharing*. Document de travail n° 203. Washington : Fonds monétaire international, 2007. Imprimé.
- MFx Solutions. *MFx Solutions Launches Service to Reduce Microfinance Currency Risk. The Currency Exchange Fund*. 7 juillet 2009. Internet. <<http://www.tcxfund.com/smartsite.dws?ch=TCX&id=1738>>.
- Morris, Sahr. "Africa: Zain Introduces Mobile Banking." *Concord Times*. AllAfrica, 25 février 2009. Internet. <<http://allafrica.com/stories/200902250724.html>>.
- Mzansi will put full service banking with 15km of the vast majority of south africans. The Banking Council South Africa*. 15 octobre 2004. Internet. <<http://www.banking.org.za/documents/2004/OCTOBER/MzansiAccount.asp>>.

- Neu, Dean, Abu Shiraz Rahaman, Jeff Everett et Akinloye Akindayomi. "The sign value of accounting: IMF structural adjustment." *Critical Perspectives on Accounting* Xxx (2008). Imprimé.
- Pagano, Marc. "Financial markets and growth: an overview." *European Economic Review* 37 (1993) : 613-22. Imprimé.
- « Paystream ouvre les services payants aux non bancarisés. » *L'Atelier BNP Paribas*. 11 février 2009. Internet. 15 juin 2009. <<http://www.atelier.fr/banque-assurance/10/11022009/paystream-services-bancaires-payants-non-bancarises-afrique-gprs-mobile-37819-.html>>.
- Proc. de 2008 Partenariat pour le développement du secteur financier en Afrique, Accra, Ghana. Internet. 29 juin 2009. <http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Financial-Information/2008%20Partnership%20Forum%20for%20Making%20Finance%20Work%20for%20Africa%20Proceedings.pdf>.
- Perspectives économiques régionales : Afrique sub-saharienne*. Rapport Washington : Fonds monétaire international, 2009. Imprimé.
- Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa*. Rapport Washington : Fonds monétaire international, 2008. Imprimé.
- Reinhart, Carmen M. et Ioannis Tokatlidis. *Financial Liberalization: The African Experience*. MPRA (Munich Personal RePEc Archive), 15 février 2009. Internet. <<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13423/>>.
- Rossi, J.Y, Salim Shadid et Yves Bonnemain. "M-Banking." *Echos de Canton* 25 (9 mars 2009). Imprimé.
- Ruiz-Arranz, Marta et Paola Giuliano. "Remittances, financial development, and growth." *Journal of Development Economics* 90 (2009) : 144-52. Imprimé.
- Shanna. "African capital market leaders shine at Africa Investor Index Awards hosted by the New York Stock Exchange." *Africa Investor*. 15 septembre 2008. Internet. 1 juillet 2009. <<http://www.ainewswire.com/?p=310>>.
- South Africa: The Good News. *3,3m Mzansi accounts in 18 months*. 30 août 2006. Internet. 10 juin 2009. <[http://www.sagoodnews.co.za/index2.php?option=com\\_content&task=view&id=279](http://www.sagoodnews.co.za/index2.php?option=com_content&task=view&id=279)>.
- Validation Workshop on the Elaboration of a Roadmap for the Development of Microfinance in Africa*. Rapport Union africaine, juillet 2008. Internet. <<http://www.africa-union.org/root/ua/Conferences/2009/Jan/EA/11-14jan/218%20Report%20Microfinance%20Workshop%20Final.doc>>.
- Vodafone. *Safaricom and Vodafone launch M-PESA, a new mobile payment service*. 13 février 2007. Internet. <[http://www.vodafone.com/start/media\\_relations/news/group\\_press\\_releases/2007/safaricom\\_and\\_vodafone.html](http://www.vodafone.com/start/media_relations/news/group_press_releases/2007/safaricom_and_vodafone.html)>.
- Wangwe, Samuel et Prosper Charle. *Innovative Approaches to Domestic Resource Mobilization in Selected LDCs*. New York : Division de l'analyse des politiques de développement des Nations Unies, 2004. Imprimé.

*Perspectives de l'économie mondiale*. Rapport Fonds monétaire international. Internet. 1<sup>er</sup> juillet 2009.  
<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/text.pdf>>.

Ziorklui, Sam Q. *The Impact of Financial Sector Reform on Bank Efficiency and Financial Deepening for Savings Mobilization in Ghana*. African Economic Policy, février 2001. Imprimé.