

## Discours de Paul Collier

Je voudrais d'abord rendre hommage à Andrew Crockett et au travail qu'il a accompli lorsqu'il était Directeur Général de la BRI. J'ai assisté à la réunion organisée à sa mémoire, où a été rappelé le rôle déterminant que fut le sien, lui, qui a ouvert la porte de cette institution aux économies émergentes. Je sais que cet objectif lui tenait profondément à cœur. Parmi ses innombrables réalisations, il faut d'ailleurs citer cette table ronde, qui se réunit chaque année pour traiter des questions intéressantes plus particulièrement les économies africaines.

L'Afrique a des caractéristiques spécifiques et des défis qui lui sont propres : ces différences appellent des solutions distinctes. Il ne faudrait pas que les décideurs africains se contentent de suivre sans discernement les approches préconisées, au plan mondial, en matière monétaire. Elles ne sont pas toujours adaptées. De toute évidence, avant 2007, elles ne convenaient pas aux pays qui ont été frappés par la crise financière ; aujourd'hui, elles sont reprises dans des pays africains qui n'ont pas eu à subir la même crise. Les banques centrales africaines devront donc entreprendre un important travail de mise au point.

Autre particularité : les banques centrales africaines sont une source d'information économique bien plus importante que leurs homologues sur d'autres continents. Au Royaume-Uni, par exemple, la Banque d'Angleterre n'est que l'une des sources d'information économique, parmi d'autres, qui font également autorité. À cet égard, la place relativement plus éminente des banques centrales en Afrique confère à leur communication un poids d'autant plus important. Renforcer les capacités dans ce domaine est donc crucial. Dans une démocratie, en effet, la banque centrale doit constituer une masse critique de citoyens informés. Ainsi, la Banque d'Angleterre publie-t-elle régulièrement un rapport sur l'inflation et le procès-verbal de ses réunions de politique monétaire. Ce n'est qu'un exemple des multiples actions qu'elle mène pour mieux informer la population et le gouvernement. J'invite donc instamment les banques centrales d'Afrique à reconnaître cette responsabilité particulière qui est la leur.

Je voudrais maintenant dire quelques mots de ce que nous réserve la prochaine décennie. Je sais bien qu'il ne faut jamais écouter les prévisions des économistes, mais je vais pourtant faire deux prévisions. La première est que les années 2010 seront des années de croissance pour l'Afrique. Les ressources découvertes au cours des dix dernières années vont être mises en exploitation – le gaz, au Mozambique et en Tanzanie, et le pétrole, au Kenya et en Ouganda. La croissance va connaître une accélération sur tout le continent et cela aura d'importantes implications pour le secteur financier. En effet, une économie qui stagne n'a pas besoin de secteur financier, car les entreprises peuvent s'autofinancer sur leurs bénéfices non distribués, mais dès que l'économie croît, elles ont besoin de financements. Elles ont besoin d'un fonds de roulement plus conséquent, parce que le chiffre d'affaires de l'année précédente ne paiera pas les intrants de l'année qui suit, et elles ont besoin d'investir. Ce sont donc des pans entiers de l'activité financière qui manquent dans une économie qui sort d'une longue stagnation. Le secteur financier doit se développer bien plus vite que l'économie, car il doit y tenir une plus grande place. Il faut donc préparer ce développement.

Financer les nombreux investissements de petites et moyennes entreprises comporte des risques. L'Afrique aura donc besoin d'acteurs financiers rompus aux

investissements de capital-risque. Paradoxalement, c'est en Grande Bretagne et aux États-Unis, où les besoins sont faibles, que le secteur du capital-risque est le plus développé, alors qu'il est encore très modeste en Afrique. Les banques commerciales n'ayant ni les compétences ni l'appétit pour ce type de prêts risqués, il est important que les banques centrales africaines s'efforcent de développer ce secteur.

Les entreprises et les ménages voudront investir davantage. Le logement est l'investissement privilégié des ménages. Or le crédit immobilier est encore embryonnaire en Afrique, il ne concerne que 3 % de la population environ. Ce faible taux tient, en partie, au fait que les banques centrales n'ont pas parfaitement maîtrisé l'inflation. Il faudra donc, sans doute, que l'Afrique apprenne à vivre avec 8 à 12 % d'inflation. De tels taux ne posent aucun problème pour une économie, mais ils sont désastreux pour le marché du crédit immobilier, car ils obligent à raccourcir la durée d'amortissement des prêts. Les banques centrales pourraient donc réfléchir aux moyens de composer avec ce problème. Si l'inflation doit fluctuer autour de 10 % pendant un certain temps, pourquoi ne pas instituer des prêts immobiliers indexés ? À ma connaissance, le Ghana est le seul pays d'Afrique qui pratique ce système. Quatre-vingts pour cent des prêts immobiliers octroyés par les sociétés de crédit immobilier ghanéennes avec lesquelles je me suis entretenu sont indexés ; c'est ce système d'indexation qui a permis le développement du crédit immobilier au Ghana. Ce n'est qu'un des moyens que l'Afrique pourrait envisager pour composer avec une inflation modérée, de préférence à la fixation d'un objectif d'inflation de 2 %, qui est une norme dans les économies avancées.

Ma seconde prévision est que l'Afrique sera probablement confrontée à une plus forte volatilité de l'économie parce qu'elle sera plus dépendante de ses exportations de ressources naturelles. Les prix de ces exportations seront un peu inférieurs aux niveaux grisants qu'ils ont atteints lors du pic du super cycle, de sorte que les rentes tirées de ces exportations baisseront bien plus que les prix réels de ces ressources. Les fluctuations de prix engendreront de plus fortes fluctuations des rentes, qui constituent les recettes de l'État. Face à la volatilité des recettes publiques, il faut des institutions qui lissent la dépense publique. L'agent qui doit s'en charger est la banque centrale ; elle doit conseiller sur les règles à instaurer et gérer effectivement le processus au moyen d'un fonds de stabilisation, ou de meilleures opérations de couverture. Là encore, le Ghana s'est distingué, car il a réussi à couvrir la volatilité de ses recettes en calant, pour partie, le budget sur les prix des produits de base.

Je voudrais maintenant passer en revue quelques idées reçues. La première est l'objectif d'inflation. Fixer un objectif d'inflation présente de nombreux avantages, mais aussi quelques inconvénients. D'ailleurs, dans l'ensemble, les banques centrales ne considèrent plus que l'objectif d'inflation est la seule mesure à prendre. Pour un pays africain type, le taux de change réel compte autant que le taux d'inflation et, à l'intérieur de celui-ci, on ne sait pas très bien ce que les banques centrales doivent cibler. Si elles écartent les produits alimentaires et les carburants parce qu'ils sont volatils, elles perdent ce qui compte pour la population ordinaire, elles fixent un objectif auquel celle-ci s'intéresse peu.

Il en va de même des bulles d'actifs. Je crains que l'Afrique ne soit pas à l'abri de ces phénomènes et que les banques centrales de ce continent soient confrontées à des bulles plus nombreuses dans les dix prochaines années. Je me souviens que, lors d'un séminaire à la Banque d'Angleterre, ayant posé une question sur les bulles d'actifs, il m'a été répondu : « On ne peut jamais savoir quand elles se

forment ; on n'en tient donc pas compte. ». Ce genre de remarque n'a plus cours. Voilà une idée reçue qui s'était imposée comme une idéologie dominante. Vous ne pouvez pas vous permettre de laisser l'enthousiasme fluctuant des investisseurs étrangers provoquer des flux et des reflux des capitaux en Afrique et faire éclater les bulles immobilières tout le temps. Il faut trouver un moyen de modérer l'exubérance.

L'autre idée reçue que nous avons déjà évoquée a trait à l'union monétaire. À mon avis, cet objectif idéaliste se heurte au problème pratique de la réalisation de l'intégration économique. Les banques centrales ont une grande capacité d'action dans ce domaine. Les pays africains pourraient envisager de détenir mutuellement leurs instruments monétaires respectifs. Nous avons parlé, cet après-midi, des instruments monétaires émis par les banques centrales et de la nécessité de marchés obligataires plus profonds. Eh bien, si les banques centrales pouvaient détenir mutuellement leurs engagements respectifs, ce serait une vraie coopération. Je pense aussi qu'il conviendrait, en la matière, d'agir avec prudence : détenir des réserves en dollars, en euros et en yens implique un risque de pertes futures importantes. Pour donner un exemple, les portefeuilles des universités nord-américaines, qui sont gérés par des personnes avisées, se sont tous massivement désengagés des obligations d'État américaines après la récente crise mondiale. Vous courez donc le danger de détenir beaucoup d'actifs qui se déprécient.

Enfin, je voudrais évoquer les flux d'aide étrangère en Afrique, dont je parle dans mon dernier livre, intitulé *The Plundered Planet*. J'ai suggéré au Premier ministre britannique, qui accueille la prochaine réunion du G 8, qu'au lieu de promettre de doubler l'aide apportée à l'Afrique, le G 8 devrait essayer de mettre de l'ordre dans ses affaires tout en vous rendant service. Les efforts devraient, en particulier, viser à réduire l'évasion fiscale des entreprises et le blanchiment de capitaux, à clarifier les questions de propriété bénéficiaire et à améliorer la transparence dans les industries extractives. À ces trois grands défis s'en ajoute un autre : s'efforcer de convaincre les fonds de pension et les autres investisseurs occidentaux d'investir dans les actions et obligations émises par les entreprises africaines de services aux collectivités. Les sommes colossales détenues dans les portefeuilles européens et nord-américains, qui, incidemment, ont des rendements quasi nuls en ce moment, pourraient, en partie, financer le développement des infrastructures dont l'Afrique a véritablement besoin.