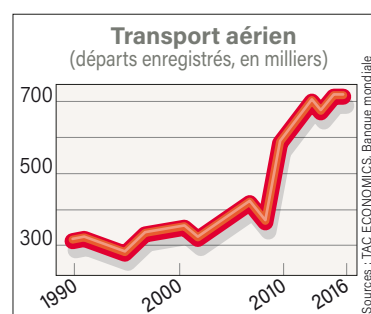
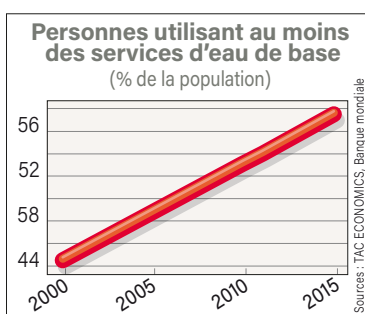
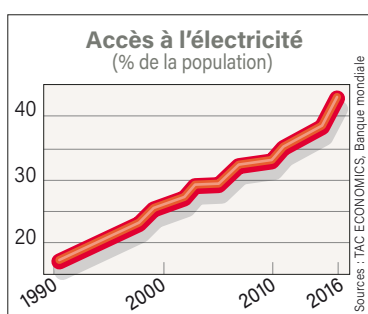


Changement de paradigme et opportunités

Tous les économistes du développement et les responsables opérationnels travaillant dans les pays en développement savent que le potentiel de croissance soutenable d'un pays ou d'un continent dépend de ses évolutions démographiques et de l'effort d'investissement ou d'accumulation de capital : la croissance économique en Afrique est le résultat de la transition démographique et de l'amélioration du stock de capital (infrastructure, équipement, logement), en quantité comme en efficacité. Pour ce qui est de l'évolution démographique à venir, l'Afrique sera le continent de toutes les opportunités, avec une population totale qui devrait croître de 415 millions d'habitants d'ici 2030. La seule question qui se pose vraiment est donc celle de l'investissement ! Voici l'analyse de TAC ECONOMICS¹.



On a souvent rappelé que la décennie 1995-2010 avait été une période charnière essentielle pour le décollage africain. De fait, cette période se caractérise, pour l'Afrique subsaharienne, par une concomitance entre une hausse progressive mais très nette de l'effort d'investissement total, qui a permis ou entraîné une accélération tendancielle de la croissance économique. Pour l'ensemble de la région, l'effort d'investissement total passe d'environ 15 % du PIB en 1995 à 21 % du PIB en 2010 ; en parallèle, la hausse annuelle du PIB passe de moins de 3 % au début des années 90 à plus de 6 % à la fin des années 2000.

Lors de la dernière décennie, alors que le taux d'investissement moyen s'est maintenu à un niveau satisfaisant (au-dessus de 20 %), la croissance économique s'est fortement ralentie, nonobstant le rebond observé en 2017-2018. Ce retournement négatif de la croissance, très directement lié à la baisse des cours des matières premières à partir de 2014 et à un environnement international plus difficile, n'a pas entraîné de chute de l'investissement : ce point clé souligne le caractère très structurel de l'effort d'accumulation de capital en Afrique et constitue un changement majeur par rapport aux phases précédentes de recul conjoncturel, où l'effort d'investissement était souvent le premier sacrifié.

Un autre élément clé du décollage de l'Afrique a été l'amélioration de l'efficacité des dépenses d'investissements. Alors que le continent avait auparavant la réputation d'investir parfois massivement dans des projets peu générateurs de croissance, la situation s'est radicalement transformée à partir du milieu des années 1990. De fait, les économistes utilisent une mesure particulière pour évaluer l'efficacité globale de l'accumulation de capital, le coefficient marginal d'investissement, plus connu sous son acronyme anglais ICOR (Incremental Capital Output Ratio) : ce ratio représente l'investissement requis pour accroître la capacité de production d'une unité physique. Plus le coefficient est élevé, plus il faut accumuler de capital pour dégager une unité de production, et donc moins cet investissement est efficace. *A contrario*, un coefficient faible indique la capacité « d'extraire » davantage de croissance avec une même dépense d'investissement. A cet égard, en Afrique subsaharienne, l'ICOR est passé de 9,9 (de 1980 à 1995) à 3,7 (de 1995 à 2014).

Le maintien d'un taux d'investissement à un niveau satisfaisant (au-dessus de 20 % du PIB depuis 2007) a ainsi permis un développement majeur des infrastructures. Notamment l'accès aux infrastructures sanitaires (eau potable, assainissement) et

énergétiques (électricité) a crû constamment au cours des dernières décennies (graphiques ci-dessus), l'effort d'investissement des collectivités publiques soutenu par les institutions financières internationales et régionales s'est accompagné d'une forte hausse des investissements privés pour profiter de l'émergence d'opportunités commerciales attractives.

Le développement des transports aériens sur le continent africain offre des opportunités massives de désenclavement territorial et d'essor du commerce. La libéralisation progressive des marchés, la croissance de la classe moyenne et l'émergence rapide de zones urbaines majeures ont certainement amélioré l'offre et la demande, notamment pour les liaisons intra-africaines. Ces succès portent avec eux la nécessité de poursuivre ou d'amplifier l'effort d'investissement : par exemple, les perspectives du secteur du transport aérien restent dépendantes des conditions de financements pour des équipements coûteux (avions, aéroports, plateformes logistiques...).

L'amélioration de l'efficacité globale de l'investissement en Afrique tient à ces avancées sur les infrastructures, mais aussi à la réussite de ce que les anglo-saxons ont appelé le leapfrogging, ou « bond en avant » : l'exemple le plus connu est celui

des équipements de télécommunication mobile, dont le déploiement rapide en Afrique a permis d'éviter l'étape extrêmement coûteuse en investissements dans les installations de lignes fixes couvrant l'ensemble des territoires, et a effectivement encouragé très rapidement une adoption spectaculaire des nouvelles technologies et un développement des activités économiques liées. Il y a aujourd'hui une convergence d'analyses indiquant que ce type de « bond en avant » est répétable, avec au moins trois domaines clés : production d'énergie électrique décentralisée, gouvernance/administration, distribution/transport/ logistique. Ici encore, l'Afrique entend démontrer que l'effort d'investissement substantiel associé à ces stratégies de leap-frogging permet d'accélérer le rythme de développement sans déséquilibre excessif.

IDE, FPI, VC, PE : des sources de financement supports de partenariats avec l'Afrique !

Attention, multiplications d'acronymes ! De fait, les performances et les perspectives africaines ont suscité un intérêt croissant des investisseurs internationaux, mais dans un moment historique particulier (heurts dans la globalisation, tensions stratégiques, questions sur les matières premières, questions sur la concurrence chinoise) qui a conduit à explorer des modalités très diverses permettant in fine aux investisseurs étrangers à la fois de monter des opérations très solides tout en favorisant le financement de l'investissement. À côté des investissements directs étrangers « classiques » (IDE) se sont développés des opérations et financements sous forme de participation privée aux projets d'infrastructure (FPI) ainsi que des fonds dédiés, de Private Equity (PE) ou de Venture Capital (VC).

Cette multiplication des modalités possibles de partenariat au travers desquels l'investisseur étranger participe à l'effort de développement global est particulièrement importante à un moment où les contraintes sur les financements multilatéraux / bilatéraux peuvent resurgir et où les questions de dette publique limitent les capacités des gouvernements.

Les IDE en direction de l'Afrique ont bondi au milieu des années 2000, passant de moins de 10 milliards de dollars en moyenne par an entre 1990 et 2000 à

près de 50 milliards par an depuis 2006 (graphiques ci-dessous). Ces capitaux en provenance des États-Unis, de l'Europe et également de la Chine ont fortement contribué à l'élévation du taux d'investissement, la motivation de ces investisseurs a visé principalement les secteurs des ressources naturelles (exploration, extraction et éventuellement transformation de matières premières), ainsi que les secteurs à plus forte intensité du travail en raison de coûts de la main-d'œuvre relativement plus faibles. Au niveau régional, la hausse des IDE s'est d'abord orientée vers l'Afrique du Nord, puis l'Afrique de l'Est et de l'Ouest, tandis que les IDE en direction des régions centrale et australe ont été plus volatiles, en net recul ces deux dernières années.

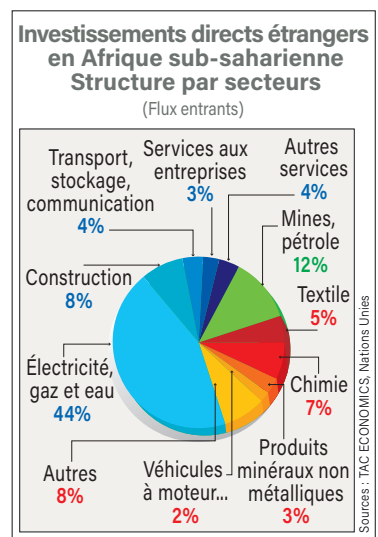
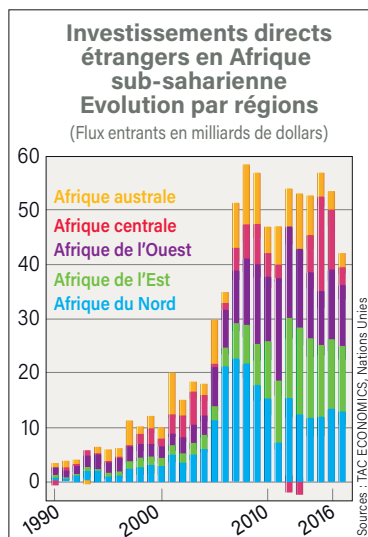
Les financements privés d'infrastructure (FPI) ont majoritairement bénéficié au secteur de l'énergie (près de 60 % des investissements d'origine privée depuis 2005), du fait de la forte intensité capitalistique nécessaire à la génération, la transmission et la distribution de production énergétique ; toutefois, le coût moyen des projets d'infrastructures énergétiques a diminué au cours des dernières années, ce qui témoigne de l'efficacité potentiellement croissante et de la complémentarité des nouveaux projets énergétiques aux infrastructures existantes. Par ailleurs, le secteur des transports a enregistré une

plus grande variabilité dans les financements obtenus d'origine privée, alors que les investissements significatifs dans les technologies de l'information et de communication (TIC) ont diminué depuis la fin des années 2000. Les télécoms font dorénavant l'objet d'investissements plus nombreux dans les services relatifs plutôt que dans les infrastructures.

Enfin, les investisseurs financiers ont également mobilisé des nouvelles ressources pour financer l'effort d'accumulation de capital en Afrique, sous la forme d'investissement « d'amorçage » au travers de fonds de Private Equity (PE) ou de Venture Capital (VC). Au total, plus de 17 milliards de dollars ont été levés par des fonds de PE internationaux exclusivement dédiés à l'Afrique, entre 2013 et juin 2018, et plus de 23 milliards de dollars ont été investis en Afrique par des fonds de PE sur la même période (y compris ceux non dédiés spécifiquement à l'Afrique).

Cette multiplication des « conduits » possibles de l'investissement étranger en Afrique permet alors de maximiser l'effet favorable de « quantité » et « d'efficacité » de l'effort en cours d'accumulation de capital productif en Afrique, clé de la poursuite du développement rapide et soutenable du continent.

Thierry Apoteker, Catherine Denis et Vivien Massot, TAC ECONOMICS¹⁾



¹⁾TAC ECONOMICS est une société indépendante fournissant des conseils aux directions d'entreprises sur les questions économiques internationales et de risque pays ; les auteurs sont respectivement Président, Responsable Bases de Données et Economiste Senior. www.taceconomics.com