



## Introduction

Deuxième économie d'Afrique de l'Ouest, le Ghana s'est distingué au cours de la dernière décennie par la consolidation de sa démocratie et le renforcement de son régime de croissance. Ainsi, depuis 2005 et en dépit de la crise financière internationale, le pays affiche des taux de croissance moyens supérieurs à 7 % par an. De surcroît, le Ghana est récemment devenu producteur de pétrole et le développement du secteur des hydrocarbures a accéléré la croissance, qui a atteint près de 15 % en 2011. Ce renforcement de la croissance s'est traduit par une hausse du niveau de revenu par habitant et a permis au Ghana d'accéder au statut de pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, selon le classement de la Banque mondiale.

Le Ghana se trouve néanmoins à un stade décisif de son processus de développement. D'une part, les enjeux sociaux demeurent importants, dans la mesure où un quart de la population vit encore au-dessous du seuil de pauvreté et où le secteur informel concentre 80 % de l'emploi. D'autre part, l'économie ghanéenne reste très dépendante de l'exploitation des matières premières. Le pays doit engager un processus de diversification de la structure de son économie afin de relever le défi de l'emploi et d'assurer une croissance pérenne et plus inclusive. Enfin, le pays est confronté à des déséquilibres macroéconomiques croissants qui risquent de peser sur sa trajectoire de croissance et d'hypothéquer ses avancées en matière de développement. A l'accentuation marquée du déficit budgétaire s'est ajoutée une dégradation importante

## Ghana : les enjeux de la croissance face à la montée des déséquilibres\*

**Clémence Vergne**

*Division Analyse macroéconomique et risque pays  
Département de la Recherche  
vergne@afd.fr*

de la balance courante. Ce phénomène de déficits jumeaux s'est notamment illustré par une forte croissance des niveaux de dette domestique et externe, et par une dépréciation rapide de la monnaie nationale.

Cette étude présente une analyse de la situation macroéconomique et sociopolitique du Ghana. Elle s'articule autour de cinq parties. La première partie retrace le cheminement historique du pays vers la démocratie ainsi que les enjeux sociaux auxquels le pays demeure confronté. La deuxième partie s'intéresse aux évolutions structurelles du modèle de croissance de l'économie ghanéenne. La troisième partie est consacrée aux fragilités des finances publiques à travers l'analyse du manque de maîtrise de l'exécution budgétaire et de la dynamique de réendettement. Le système bancaire ghanéen est examiné dans la quatrième partie. Enfin, la dernière partie se focalise sur l'évolution des équilibres externes afin de mettre en lumière les vulnérabilités y afférant.

\* Rédaction achevée en janvier 2014

# Sommaire

## 1/ UNE JEUNE DÉMOCRATIE FACE À DES ENJEUX SOCIAUX IMPORTANTS 3

- 1.1. Une démocratie récente dont la consolidation se confirme 3
- 1.2. Une société peu violente qui se préserve des conflits frontaliers 6
- 1.3. Quelles avancées en matière de développement ? 6

## 2/ RÉGIME DE CROISSANCE : UNE ÉCONOMIE EN QUÊTE DE DIVERSIFICATION ET DE RELAIS DE CROISSANCE AU-DELÀ DE L'EXPLOITATION DES MATIÈRES PREMIÈRES 11

- 2.1. Perspective historique de la trajectoire de croissance : le Ghana a enregistré un renforcement de son régime de croissance 11
- 2.2. La transformation structurelle de l'économie portée par le secteur des services pose la question du modèle de développement à moyen terme 15
- 2.3. Les enjeux du modèle de croissance ghanéen : lever les contraintes structurelles pour garantir une croissance pérenne et inclusive à moyen-long terme 17

## 3/ LES FINANCES PUBLIQUES ET LA SOLVABILITÉ DE L'ÉTAT SE DÉGRADENT 21

- 3.1. Une dynamique de réendettement rapide dans des conditions plus coûteuses 21
- 3.2. Des déficits budgétaires chroniques et croissants 23

## 4/ UN SECTEUR BANCAIRE PEU PROFOND QUI DEMEURE EXPOSÉ AU RISQUE SOUVERAIN 27

- 4.1. En progression, le crédit au secteur privé demeure limité 27
- 4.2. Les indicateurs bilanciaux se sont améliorés, mais le taux de prêts non performants demeure élevé 29
- 4.3. La supervision du secteur bancaire se renforce, mais le cadre réglementaire demeure inachevé 31

## 5/ UNE DÉTÉRIORATION DES COMPTES EXTÉRIEURS ET UNE HAUSSE DES TENSIONS SUR LA LIQUIDITÉ 33

- 5.1. Malgré l'apparition du secteur pétrolier, la concentration de la base d'exportation reste une vulnérabilité majeure de l'économie 33
- 5.2. Le besoin de financement externe se nourrit de l'important déficit courant 34
- 5.3. Les indicateurs de liquidité extérieure se dégradent 35

CONCLUSION 37

LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS 38

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES 39

# 1 / Une jeune démocratie face à des enjeux sociaux importants

Après des décennies marquées par l'instabilité politique et des coups d'Etat militaires chroniques, le Ghana a amorcé sa transition démocratique en 1992 en instaurant le multipartisme. Il faut cependant attendre les élections organisées en 2000 pour observer la première alternance politique démocratique pacifique, après dix-neuf ans de règne de J. Rawlings, et confirmer l'avènement de la démocratie. Depuis ce tournant majeur dans l'histoire politique de cette jeune démocratie, les transitions entre les gouvernements élus se déroulent sans heurts et le Ghana consolide progressivement ses acquis démocratiques. Au-delà du multipartisme, des avancées notables ont été réalisées en matière de droits politiques, de libertés civiles et de liberté de la presse. Sur le plan socioéconomique, le Ghana figure parmi les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) suite à la révision de son produit intérieur brut (PIB) en 2010. Toutefois, si des progrès sensibles ont été enregistrés sur le front de la pauvreté et des conditions de vie, les inégalités de revenu se sont accrues. En outre, le secteur informel représente toujours 80 % de l'emploi. Le secteur privé formel n'a en effet pas été en mesure de créer suffisamment d'emplois pour absorber les nouveaux arrivants sur le marché du travail. Sur le plan sécuritaire, le Ghana est un pays peu violent, comme en témoigne le taux relativement faible d'homicides. En outre, le Ghana semble, pour l'heure, parvenir à se prémunir contre les conflits frontaliers.

## 1.1. Une démocratie récente dont la consolidation se confirme

Depuis son indépendance, le Ghana, à l'instar de plusieurs autres pays de la sous-région, a connu une succession de changements constitutionnels qui étaient, pour la plupart, consécutifs à l'intrusion des forces armées sur la scène politique à travers des coups d'Etat militaires. Pourtant, le Ghana, contrairement à plusieurs pays africains, n'a pas sombré dans la guerre civile ou dans les conflits ethniques. Comment expliquer la spécificité de la trajectoire de ce pays ? Dans un premier temps, il convient de retracer brièvement le cheminement historique du Ghana vers la démocratie. Ce cadre établi permettra, dans un second temps, de saisir les facteurs garantissant la consolidation des acquis démocratiques.

### 1.1.1. La marche du Ghana vers la démocratie

Depuis son indépendance, le Ghana a connu quatre périodes majeures.

#### La première République

En 1957, la Gold Coast est le premier pays colonisé d'Afrique à accéder à l'indépendance et devient le Ghana. A cette époque, Kwame Nkrumah est déjà le chef d'Etat du gouvernement local car son parti, le Convention People's Party (CPP), a remporté les élections législatives de 1951. Ayant mené les négociations pour l'indépendance avec les Britanniques, il jouit d'une légitimité certaine. Toutefois, dès 1959, Nkrumah restreint la démocratie en emprisonnant des membres de l'opposition et en censurant la presse. En 1963, il érige le monopartisme et se proclame président à vie.

#### L'instabilité politique et les coups d'Etat militaires chroniques

Le Ghana va ensuite connaître une période d'instabilité politique marquée par une série de quatre coups d'Etat. En 1966, les militaires, profitant d'un voyage du président Nkrumah en Chine, s'emparent du pouvoir. Ils forment un gouvernement provisoire sous la direction d'un Conseil national de libération et promettent un retour rapide à un gouvernement élu. En 1969, le pouvoir est transféré, en vertu d'une nouvelle Constitution, à un gouvernement civil dirigé par Koffi Busia. Cette deuxième République est néanmoins de très courte durée. Arguant de l'incapacité du gouvernement Busia à éradiquer l'inflation galopante consécutive à la dévaluation monétaire décidée en décembre 1971, l'armée se saisit à nouveau du pouvoir dans un coup d'Etat non violent le 13 janvier 1972. Incapable, néanmoins, de résorber la crise économique et la cherté de la vie, le Conseil militaire suprême doit faire face à une montée des mécontentements exprimés à travers des grèves et des manifestations de rue organisées par des associations étudiantes et professionnelles tout au long des années 1977 et 1978. En 1979, un jeune lieutenant militaire, Jerry Rawlings, prend le pouvoir puis, quelques mois plus tard, se retire en faveur d'un président civil élu, Hilla Limann. Après seulement deux ans d'exercice d'un régime démocratique, le président Limann est cependant déposé, en décembre 1981,

par ce même lieutenant Rawlings qui justifie son intervention par l'incapacité du gouvernement à éradiquer la corruption et à redresser une économie en situation désastreuse.

### La transition démocratique

Après onze années de gouvernement autoritaire, la Constitution de 1992, approuvée par référendum, inaugure la quatrième République, jette les bases d'un Etat républicain démocratique et ouvre la voie au multipartisme. Jerry Rawlings est élu à la présidence de la République lors des élections de 1992 et 1996 et son parti, le National Democratic Congress (NDC), remporte la majorité absolue des sièges à l'Assemblée nationale.

### La consolidation démocratique

Les élections de 2000 constituent un tournant majeur dans l'histoire politique du Ghana et confirment la consolidation de la transition démocratique amorcée en 1992. D'une part, Jerry Rawlings respecte la Constitution qui limite le pouvoir du président à deux mandats de quatre ans. Le président sortant ne cherche pas à modifier les dispositions institutionnelles afin de pouvoir briguer un nouveau mandat. D'autre part, les élections débouchent sur la première alternance politique démocratique, laquelle se déroule de manière pacifique<sup>[1]</sup>. Ainsi, le New Patriotic Party (NPP) sort victorieux des élections et John Agyekum Kufuor devient président. Il est réélu lors des élections de 2004. Les élections de 2008 confirment à nouveau l'enracinement de la démocratie au Ghana. Le NDC revient au pouvoir avec le professeur John Atta-Mills, ancien vice-président de Jerry Rawlings, comme président.

Suite au décès de John Atta-Mills en juillet 2012, l'intérim est assuré par John Dramani Mahama. Avec 50,7 % des voix, ce dernier remporte les élections organisées en décembre 2012, qui ont été les premières à se dérouler sans la présence d'observateurs internationaux. Toutefois, le leader de l'opposition, Nana Akufo-Addo, a déposé une plainte devant la Cour suprême pour contester les résultats de l'élection, alléguant de fraudes de grande ampleur. La Cour suprême, en consultation avec les parties prenantes de la requête, a demandé à l'entreprise KPMG de faire un audit sur les feuilles roses qui ont été présentées à la Cour par les requérants, en

tant que preuves de mauvaises pratiques et d'irrégularités dans les bureaux de vote<sup>[2]</sup>. La Cour suprême a prononcé son verdict le 29 août 2013 et a déclaré la requête électorale initiée par le NPP invalide. John Mahama est par conséquent maintenu dans ses fonctions de président du Ghana. Le recours à la justice pour trancher ce litige, ainsi que l'absence de troubles à l'annonce du verdict, confirment la consolidation des acquis démocratiques du Ghana. Toutefois, des représentants des partis politiques suggèrent d'amender la Constitution afin de réduire à l'avenir la durée de l'examen des requêtes. En effet, les huit mois écoulés n'ont pas été propices à la prise de décisions.

### 1.1.2. Les garants de la démocratie

Plusieurs facteurs concourent au renforcement de la démocratie au Ghana.

#### Une ethnicité non politisée

Le Ghana est une société multiethnique dans laquelle les Akans<sup>[3]</sup> représentent 47,5 % de la population, et les trois autres grands groupes – les Mole-Dagbanis, les Ewés et les Gâ-Adangbes – 16,6 %, 13,9 % et 7,4 % respectivement. Toutefois, le pays a échappé aux guerres civiles qui ont touché de nombreux pays africains présentant une diversité ethnique (Easterly et Levine, 1997). Les tensions ethniques ont, certes existé, notamment en 1994, année où des affrontements ont fait 2 000 morts et 150 000 déplacés dans le nord du pays. Ces tensions n'ont toutefois jamais dégénéré en conflit généralisé.

Plusieurs raisons peuvent expliquer cet état de fait. Tout d'abord, les gouvernements du Ghana ont été attentifs à l'ethnicité, y compris ceux qui avaient été formés par des régimes militaires. L'édification de la nation a été un facteur primordial dans le succès des efforts déployés pour modérer le sens de l'appartenance ethnique au Ghana, en particulier pendant l'ère Nkrumah (UNRISD, 2006). En effet, ce dernier a encouragé les mariages interethniques, les écoles mixtes, forgeant ainsi un sentiment d'appartenance nationale. Par ailleurs, 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* » et que les partis politiques doivent

[1] L'alternance au pouvoir constitue un indicateur déterminant de la compétitivité des élections (Lindberg, 2006).

[2] Les feuilles roses détaillent le nombre de votants. Or, certains bureaux de vote auraient enregistré plus de voix que d'électeurs inscrits. De plus, le vote aurait eu lieu dans certaines régions sans vérification biométrique et les chiffres annoncés aux bureaux de vote diffèrent de ceux inscrits sur les feuilles roses.

[3] Les Akans se divisent en 20 sous-groupes et sont par conséquent très fractionnés.



avoir des bureaux dans toutes les régions et dans au moins les deux-tiers des districts du Ghana<sup>[4]</sup>. La loi de 2000 sur les partis politiques renforce ces dispositions<sup>[5]</sup>. Certes, les deux partis dominants, le NPP et le NDC, sont généralement identifiés aux groupes ethniques des Akans (surtout Ashanti) et des Ewés. Toutefois, les études menées sur les déterminants de la structure du vote au Ghana indiquent que le déterminant ethnique n'est qu'un facteur parmi d'autres. De surcroît, les facteurs non ethniques (éducation, profession, niveau de revenu) expliquent l'évolution des votes entre les élections, ces derniers se fondant surtout sur des considérations d'ordre idéologique ou politique (Bossuroy, 2011). Enfin, certains mécanismes institutionnels ont permis d'atténuer les risques de conflits ethniques. Ainsi, la Commission pour les droits de l'homme et la justice administrative (CHRAJ) a été chargée dès 1993 d'enquêter sur les plaintes de violations des droits et des libertés fondamentales dans les secteurs public et privé, d'enquêter sur les plaintes d'injustice administrative, les abus de pouvoir et le traitement injuste d'un individu par un fonctionnaire dans l'exercice de ses fonctions. La CHRAJ a, entre autres, représenté une entité du gouvernement accessible, chargée de documenter les griefs ethniques et d'y remédier.

### Un multipartisme établi

Le paysage politique et le processus électoral du Ghana présentent trois particularités importantes par rapport à de nombreux pays africains. Premièrement, le multipartisme est établi dans la mesure où la tradition politique bipartite trouve ses racines dans la période de lutte pour l'indépendance<sup>[6]</sup>. Le NPP hérite d'une tradition politique dite Busia-Danquah<sup>[7]</sup>, tandis que les petits partis comme le PNC et le CPP revendiquent l'héritage de Nkrumah. Ces deux filiations ont une influence durable sur les formations politiques du Ghana. Même si le développement des partis a souvent été interrompu par des coups d'Etat militaires, chaque nouvelle république a vu resurgir ces deux traditions politiques.

L'héritage de Busia-Danquah (le NPP) a été identifié à une tendance libérale et favorable au capitalisme, tandis que les héritiers de Nkrumah (le NDC) ont toujours promu l'intervention étatique et les politiques de tendance socialiste. Si l'opposition entre les deux grands partis reste politique, l'arrière-plan ethnique et régionaliste n'est pas absent. En effet, le NPP, identifié comme un parti ashanti, recueille traditionnellement un maximum de suffrages dans les régions du sud et en particulier dans l'Ashanti. A l'inverse, le NDC l'emporte largement dans les trois régions du Nord ainsi que dans la Volta, région à dominante Ewé dont est originaire Jerry Rawlings. Par ailleurs, les élections sont très contestées dans la mesure où les résultats sont toujours particulièrement serrés. En effet, 80 % des électeurs votent toujours pour le même parti lors des élections et les électeurs indécis ne peuvent être divisés facilement puisqu'ils ne présentent aucune grande particularité (Lindberg et Morrison, 2005). Enfin, la participation électorale est très importante au Ghana<sup>[8]</sup>. Ainsi, 79 % des personnes inscrites sur les listes électorales ont voté lors des élections de 2012.

### La mise en place d'institutions de surveillance démocratique

Certaines institutions ont été mises en place pour éviter tout risque de dérive, en particulier en période électorale. Ainsi, la Commission électorale, créée en 1993, est perçue comme l'une des figures de proue de la consolidation démocratique (Gyimah-Boadi, 2009 ; Abdulai et Crawford, 2010). Outre son rôle de contrôle lors des élections, ses pouvoirs s'étendent à la surveillance de l'activité des partis politiques, à savoir l'enregistrement des formations politiques et la vérification de leurs comptes. En outre, la Commission jouit d'une indépendance, reconnue d'ailleurs par la quasi-totalité des acteurs du processus électoral du pays. Ainsi, le Ghana dispose d'un grand atout quant à la consolidation démocratique puisque les tensions qui émergent lors du processus électoral peuvent être maintenues à un seuil tolérable<sup>[9]</sup>.

[4] Articles 55(4) et 55(7) (b) de la Constitution de 1992.

[5] 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.* »

[6] Le bipartisme est un legs de la United Gold Coast Convention (UGCC), puis du United Party (UP), et enfin du CPP. Créée en 1947, l'UGCC va jouer un rôle prépondérant dans l'indépendance du Ghana. Elle regroupe des membres de la grande bourgeoisie (hommes d'affaires, chefs traditionnels, juristes, médecins, grands planteurs de cacao, etc.), alors que le CPP de Kwami Nkrumah, fondé en 1949, est un parti populiste avec une vision anti-impérialiste et panafricaniste. « *La position idéologique de ces deux partis a déteint sur la politique ghanéenne au point que, depuis l'indépendance, les gouvernements civils élus, voire les régimes militaires, tirent leur soutien et revendiquent leur légitimité de l'une ou l'autre tradition* » (Busia, 1999). Ce clivage ne découle pas, il faut le remarquer, d'une division ethnique, mais bien d'une différence idéologique.

[7] La tradition politique Busia-Danquah fait référence aux deux leaders, A. Busia et J.B. Danquah, qui formèrent l'UP après l'indépendance.

[8] Une faible participation électorale reflète le manque de crédibilité de l'Etat (Ninsin, 1996).

[9] Des manifestations de violence ont parfois émergé en période électorale, en particulier dans le nord du pays. Toutefois, ces troubles sont restés mineurs et localisés.

## Le rôle essentiel des médias et de la société civile

Le Ghana bénéficie de médias diversifiés et de nombreuses organisations de la société civile dotées d'une réelle capacité à la fois à mobiliser les citoyens et à s'engager dans un dialogue politique.

Depuis l'abolition en 2001 de la loi pénale sur la diffamation, dite *Criminal Libel Law*, qui avait été utilisée par le passé pour emprisonner des journalistes, les médias se sont nettement développés. D'après le classement mondial de la liberté de la presse publié par Reporters sans frontières, le Ghana a progressé de façon notable au cours de la dernière décennie et s'établit dorénavant au 30<sup>e</sup> rang à l'échelle mondiale et au 3<sup>e</sup> rang pour le continent africain (derrière la Namibie et le Cap Vert).

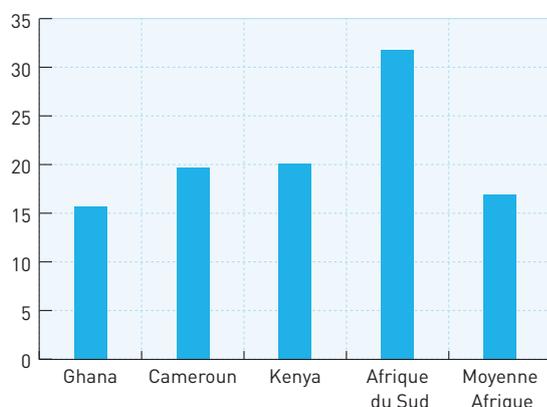
Il existe au Ghana une forte culture de la vie associative et une société civile dynamique. Plusieurs organisations de la société civile établies de longue date ont été actives dans les secteurs économiques, sociaux et politiques du pays. De son côté, le gouvernement est devenu également plus enclin, ces dernières années, à prendre l'initiative de consulter les groupes de la société civile et de solliciter leur contribution.

## 1.2. Une société peu violente qui se préserve des conflits frontaliers

Au-delà de la stabilité politique, le Ghana apparaît comme un pays peu violent, comme en témoigne le taux relativement

### Graphique 1

Taux d'homicides au Ghana et dans plusieurs pays africains (par an, pour 100 000 personnes)



Source : Office des Nations unies contre la drogue et le crime.

faible d'homicides (graphique 1). En outre, le Ghana semble, pour l'heure, parvenir à se prémunir contre les conflits frontaliers. Ainsi, les litiges frontaliers qui l'ont opposé à la Côte d'Ivoire au sujet de la frontière maritime, suite à la découverte du champ pétrolier offshore de Jubilee (carte 1), ont jusqu'à présent été réglés de manière pacifique.

### Carte 1

#### Zone de la production pétrolière au Ghana



Source : Ghana National Petroleum Corporation.

## 1.3. Quelles avancées en matière de développement ?

A la suite de la révision des comptes nationaux et des PIB nominaux, en 2010, qui a abouti à une augmentation de 60 % du PIB (cf. encadré 1), le Ghana figure parmi les PRITI, d'après le classement établi par la Banque mondiale. Toutefois, avec un revenu national brut par habitant de 1 550 dollars (méthode Atlas, USD courants) en 2012, le Ghana se situe toujours proche de la catégorie des pays à faible revenu<sup>[10]</sup>, comme le reflète le niveau de ses indicateurs socio-économiques.

### 1.3.1. Des progrès sensibles sur le front de la pauvreté, qui demeure toutefois importante

Depuis le milieu des années 1990, les performances de croissance, combinées à des programmes sociaux, ont permis au Ghana d'enregistrer des progrès sensibles en matière de réduction de la pauvreté. Le taux de pauvreté (au seuil de pauvreté national) a ainsi diminué de 51,7 % en 1992 à 28,6 %

[10] Les PRITI ont un revenu national brut par habitant compris entre 1 036 et 4 085 USD. En 2013, les autres pays d'Afrique subsaharienne de la catégorie PRITI sont le Cameroun, le Cap Vert, la République du Congo, la Côte d'Ivoire, Djibouti, le Lesotho, la Mauritanie, le Nigeria, le Sénégal et la Zambie.



en 2006 (tableau 1)<sup>[11]</sup>. Néanmoins, plus de la moitié de la population vivait toujours avec moins de deux dollars par jour en 2006, un niveau qui s'avère beaucoup plus élevé que la moyenne observée dans les PRITI (37,3 %). Par ailleurs, d'après une étude du Fonds monétaire international (FMI, 2011a), la croissance économique observée sur la période 1998-2005 a été relativement inclusive. En effet, le quartile le plus pauvre de la population a enregistré une hausse substantielle de la consommation annuelle par habitant. Enfin, le Ghana est l'un des rares pays d'Afrique subsaharienne à se classer dans la

catégorie des pays « à développement humain intermédiaire ». Le dernier rapport sur le développement humain du Programme des Nations unies pour le développement (PNUD, 2013) indique que le Ghana se classe 135<sup>e</sup> (sur 178 pays) et qu'il est l'un des pays pour lesquels la différence entre le revenu national brut par habitant et la catégorie d'indice de développement humain est positive et très importante. Ainsi, la croissance a permis des avancées en termes de développement humain.

**Tableau 1** Indicateurs socioéconomiques du Ghana : évolutions et comparaisons avec plusieurs PRITI

	Ghana			Côte d'Ivoire	Nigeria	Sénégal	Moyenne
	1992	1998	2006	2008	2010	2011	PRITI 2005-2011
<i>Pauvreté et inégalités</i>							
Coefficient de Gini	38,1	40,7	42,8	41,5	48,8	40,3	40,6
Taux de pauvreté (seuil national de pauvreté, en % de la population)	51,7	39,5	28,5	42,7	62,6	46,7	n.a
Taux de pauvreté (seuil de 2 USD PPA)	77,6	63,3	51,8	46,3	84,5	55,2	37,3
	1992	2006	2011	2011	2011	2011	2005-2011
<i>Marché du travail</i>							
Taux de participation	72,2	69,8	70,6	67,6	55,7	78,1	60,5
Taux de chômage	4,7	3,6	n.d	n.d	n.d	10,0*	4,8
Taux de chômage des jeunes (en % de la population active âgée de 15-24 ans)	17	16,6	n.d	n.d	n.d	14,8*	15
Taux d'emploi	68	66,4	66,7	64,2	52,2	69,3	55,3

Source : Banque mondiale (World development Indicators - WDI). Calculs de l'auteur. N.a : non applicable ; n.d : non disponible ; PPA : parité de pouvoir d'achat ; \* 2006.

[11] Des données plus récentes ne sont pour l'heure pas disponibles. Toutefois, une enquête sur le niveau de vie au Ghana (*Ghana Living Standard Survey*) est en cours et les résultats devraient être rendus publics en 2014.

## Encadré 1 Révision des comptes nationaux et des PIB nominaux

En novembre 2010, les services statistiques du Ghana ont révisé la méthodologie associée à la production des données des comptes nationaux et une nouvelle série de PIB nominaux révisés a été diffusée pour les années 2006-2010. Plus précisément, deux améliorations majeures ont été apportées. D'une part, l'année de référence à prix constant a été mise à jour afin de prendre en compte l'évolution des prix dans le pays. L'année de base dans les comptes nationaux est désormais 2006 (et non plus 1993). D'autre part, les autorités se sont appliquées à refonder la méthodologie d'estimation, à actualiser la classification des activités et à élargir l'éventail des sources statistiques disponibles. Cela a permis aux services de la statistique de s'aligner sur la dernière version de la Classification internationale type par industrie (ISIC 4), d'enrichir la nomenclature des postes d'activité dans le pays et d'obtenir une appréciation plus juste de la structure économique.

Afin d'estimer la valeur ajoutée des secteurs, les statisticiens ont eu recours à des enquêtes (recensement industriel de 2003, enquête sur le niveau de vie de 2005/06, etc.), ainsi qu'à différents indicateurs (déclaration de taxe sur la valeur ajoutée [TVA], volume de poissons capturés, nombre d'abattages d'animaux d'élevage et estimation du stock, chiffrage du nombre de télécommunications, données sur les revenus, etc.). Les informations sur les dépenses des ménages ont notamment permis de mieux appréhender les activités agricoles et de recenser une partie des activités du secteur informel. De plus, la nouvelle classification des comptes nationaux intègre désormais de nouveaux secteurs tels que les activités liées aux services (télécommunications et transport), à la culture forestière et au développement du secteur pétrolier.

Tableau 2 Ancienne et nouvelle série de PIB

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Nouvelle série de PIB</b>							
PIB (en Mds GHC)	18,7	23,1	30,2	36,6	46	59,8	73,1
PIB (en Mds USD)	20,3	24,6	28,2	25,7	32,2	39,5	40,7
PIB/tête (en USD)	929	1 100	1 232	1 100	1 305	1 563	1 570
<b>Ancienne série de PIB</b>							
PIB (en Mds GHC)	11,7	14	17,5	21,7	25,6	-	-
PIB (en Mds USD)	12,7	14,9	16,3	15,4	18	-	-
PIB/tête (en USD)	580	667	712	658	753	-	-

GHC : Old Ghanaian Cedi  
Source : Ghana Statistical Service (GSS).

Tableau 3 Distribution sectorielle du PIB (à prix constants, en %)

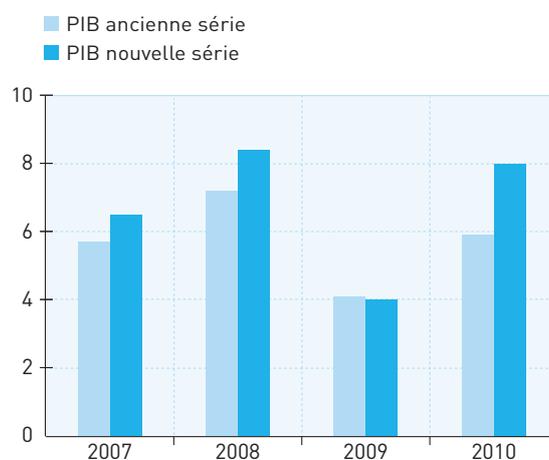
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Nouvelle série de PIB</b>							
Agriculture	30,4	29,1	31	31,8	29,8	25,3	22,7
Industrie	20,8	20,7	20,4	19	19,1	25,6	27,3
Services	48,8	50,2	48,6	49,2	51,1	49,1	50
<b>Ancienne série de PIB</b>							
Agriculture	38,8	37,6	37	37,7	35,6	-	-
Industrie	28,3	28,2	28,3	27,2	28,3	-	-
Services	32,9	34,2	34,7	35,1	36,1	-	-

Source : GSS.

L'amélioration de la qualité des données statistiques traitées et le changement conceptuel conduisant à l'élargissement de la couverture des activités intégrées dans les comptes nationaux ont eu des répercussions significatives sur les comptes nationaux. Les tableaux 2 et 3 ainsi que le graphique 2 mettent en évidence quelques implications de la réévaluation des PIB pour les années 2006-2010. Par exemple, le ratio du PIB (révisé) par tête place dorénavant le Ghana dans la classe des pays à revenu intermédiaire.

Graphique 2

Comparaison des taux de croissance du PIB réel ancienne et nouvelle série (ga, en %)



Source : GSS.

### 1.3.2. Des inégalités plus marquées en lien avec la situation sur le marché du travail

La tendance positive observée aux niveaux de la réduction de la pauvreté et de l'amélioration des conditions de vie est nuancée par deux piliers importants en matière de croissance inclusive : l'évolution des inégalités et les chiffres de l'emploi.

D'après les dernières données disponibles, les inégalités de revenu, mesurées par le coefficient de Gini, ont augmenté depuis 1992 et s'établissent dorénavant à un niveau supérieur à la moyenne observée dans les PRITI (tableau 1). En outre, la pauvreté touche davantage les zones rurales et les disparités régionales sont persistantes. Il existe une véritable fracture entre le nord du pays, particulièrement affecté par la pauvreté, et les régions côtières en plein essor.

Sur le front de l'emploi, la situation ne connaît guerre d'évolution. D'après les services statistiques du Ghana, le taux de chômage est estimé à seulement 3,6 %. Toutefois, le taux

de chômage officiel masque un niveau élevé de sous-emploi et de chômage déguisé inhérent dans le secteur informel, dans la mesure où 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. En effet, le secteur informel demeure prépondérant au Ghana et représente toujours plus de 80 % des emplois (tableau 5). Le secteur privé formel, quant à lui, ne parvient pas à générer suffisamment d'emplois pour absorber les nouveaux arrivants sur le marché du travail. En particulier, les jeunes (15-24 ans), qui constituent désormais plus de 30 % de la population totale, ne représentent que 14 % des salariés du secteur formel. Ainsi, l'Etat et les entreprises publiques se substituent au secteur privé et représentent le principal employeur dans le secteur formel. Enfin, plus de 40 % de la population active travaille dans le secteur agricole, lequel se caractérise par de faibles revenus et demeure largement informel (tableau 4).

**Tableau 4** Distribution de l'emploi par secteur (en % de l'emploi total)

	2010
Agriculture, forêt et pêche	42
Mines et carrières	1,1
Industrie manufacturière	10,7
Electricité et eau	0,4
Construction	3
Commerce de gros et de détail ; réparation d'automobiles	18,7
Transport	3,5
Hôtellerie et restauration	5,4
Information et communication	0,4
Finance et assurance	0,7
Immobilier	0
Activités spécialisées scientifiques et techniques	0,9
Administration publique et défense	2,1
Education	3,9
Santé et action sociale	1,2
Culture et loisirs	0,6
Autres activités de service	4,5
Services domestiques	0,7

Source : GSS ; calculs de l'auteur.

**Tableau 5** Distribution de l'emploi par secteur (en % de l'emploi total)

	2000	2010
Secteur public	6,4	6,2
Secteur privé formel	8,5	6,8
Secteur privé informel	83,9	86,2
Secteur parapublic	0,8	0,2
Organisations non gouvernementales (ONG)	0,35	0,5
Autres	0,05	0,1

Source : GSS ; calculs de l'auteur.

Au vu des caractéristiques du marché du travail, il semble que les bonnes performances enregistrées en matière de croissance se soient concentrées dans les secteurs intensifs en capital (industries extractives) et en travail qualifié (services financiers et communication), d'où un impact limité en termes d'emplois et d'inclusivité de la croissance<sup>[12]</sup>.

[12] Par croissance inclusive, on entend une croissance économique qui crée des opportunités pour tous les segments de la population et qui distribue les dividendes de la prospérité accrue, tant en termes monétaires que non monétaires, équitablement à travers l'ensemble de la société (OCDE, 2013).

## 2 / Régime de croissance : une économie en quête de diversification et de relais de croissance au-delà de l'exploitation des matières premières

Après des décennies marquées par l'instabilité politique et économique, le Ghana a progressivement renforcé son régime de croissance. Le pays, qui fait dorénavant partie des PRIT1, se trouve désormais à un stade critique de son processus de développement. D'une part, l'économie ghanéenne dépend toujours fortement de l'agriculture et des matières premières. D'autre part, 80 % de l'emploi se trouve dans le secteur informel. Cette section propose, dans un premier temps, une revue de la trajectoire de croissance du Ghana. Dans un second temps, une attention particulière sera consacrée au modèle de croissance<sup>[13]</sup> ghanéen en étudiant la transformation structurelle de l'économie. Enfin, l'analyse se concentrera sur les contraintes structurelles qui freinent la diversification de l'économie.

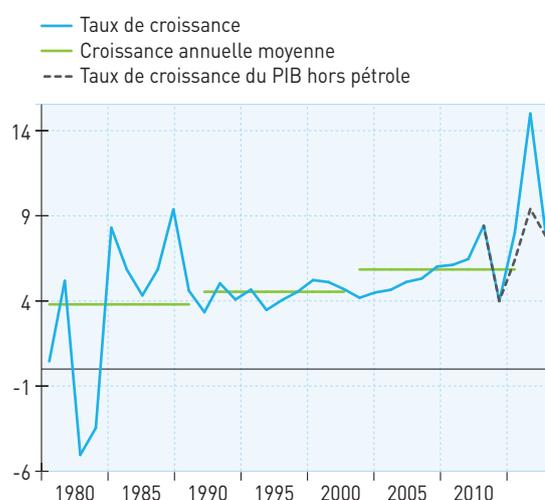
### 2.1. Perspective historique de la trajectoire de croissance : le Ghana a enregistré un renforcement de son régime de croissance

#### 2.1.1. Depuis les années 1980, le rythme et la stabilité de la croissance ghanéenne se sont progressivement renforcés

L'accession à l'indépendance en 1957 n'a pas permis au Ghana d'amorcer un véritable processus de croissance et de développement. Au cours des décennies 1960 et 1970, marquées par l'instabilité politique et économique, le Ghana enregistre des taux de croissance annuels moyens particulièrement faibles (tableau 6). En outre, la croissance se caractérise par une très forte volatilité. Ainsi, alors que le Ghana disposait en 1960 d'un PIB par tête parmi les plus élevés d'Afrique subsaharienne, le pays a connu un déclin marqué de son PIB par habitant qui a diminué de plus de 20 % entre 1960 et 1983 (graphique 4).

Graphique 3

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



Source : FMI (WEO) ; calculs de l'auteur.

Tableau 6 Croissance moyenne du PIB réel au Ghana et en Afrique subsaharienne (en %)

	Croissance Ghana	Croissance ASS
1961-1969	2,1	4,6
1970-1979	1,4	4,1
1980-1989	3,8	2,6
1990-1999	4,5	2
2000-2009	5,8	5,5

Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

[13] L'analyse du modèle de croissance, c'est-à-dire du modèle associant l'évolution du taux de croissance de l'économie aux différents facteurs structurels socio-économiques qui contribuent à l'expliquer, vise à identifier les vulnérabilités potentielles liées à ce modèle.

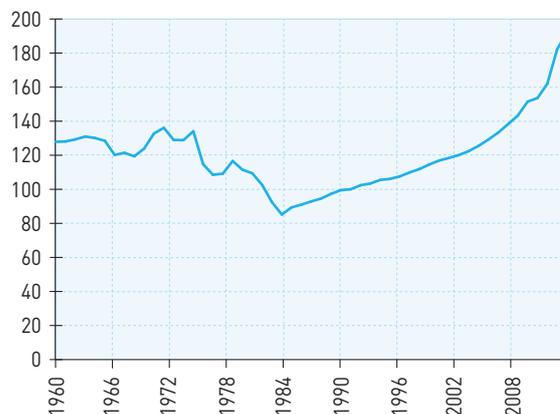
Après deux décennies de turbulences, le Ghana s'engage en 1983 dans le Programme de redressement économique (*Economic Recovery Program*, ERP) sous la conduite de Jerry J. Rawlings. Ce programme, défini conjointement avec le FMI et la Banque mondiale, vise à déclencher une véritable transformation économique et sociale du pays. Il s'agit, dans un premier temps (1984-1986), de corriger les importants déséquilibres macroéconomiques en assainissant les finances publiques et en réduisant l'inflation afin de restaurer la confiance des acteurs économiques. La seconde phase de l'ERP (1987-1989), associée à l'adoption d'un Plan d'ajustement structurel, est notamment marquée par un désengagement de l'Etat d'un certain nombre d'activités de production et par la libéralisation du système de change. L'afflux de l'aide financière des bailleurs de fonds a permis la réhabilitation des infrastructures et l'essor des secteurs exportateurs (cacao, minerais et bois). La poursuite du programme de redressement économique, associée à l'appui des bailleurs de fonds, permet au Ghana d'enregistrer une accélération sensible de son rythme de croissance qui a atteint 3,8 % et 4,5 % en moyenne au cours des décennies 1980 et 1990.

Au début des années 2000, le pays est confronté, en raison de sa forte spécialisation productive, à une crise économique imputable à la chute des cours internationaux du cacao et de l'or ainsi qu'à la hausse du prix du pétrole. Avec l'aide du FMI, le nouveau gouvernement élu en décembre 2000 se lance dans un programme de stabilisation économique visant à restaurer les équilibres budgétaires et de la balance des paiements<sup>[14]</sup>. Parallèlement, alors que le Ghana avait toujours refusé de bénéficier de l'initiative des pays pauvres très endettés (PPTE)<sup>[15]</sup>, le nouveau gouvernement est revenu sur cette position et a accepté d'y adhérer.

Dans une perspective historique, le régime de croissance ghanéen s'est progressivement renforcé, le taux de croissance réel atteignant 5,8 % par an en moyenne au cours des années 2000. La dynamique de croissance de l'économie ghanéenne a permis de la placer sur une trajectoire de convergence vis-à-vis de l'Afrique subsaharienne (graphique 5). En revanche, le processus de rattrapage avec la moyenne mondiale est demeuré quasiment inexistant depuis 30 ans. En PPA, le PIB par tête du pays représente 17 % de la moyenne mondiale en 2012, contre 15 % en 1980.

#### Graphique 4

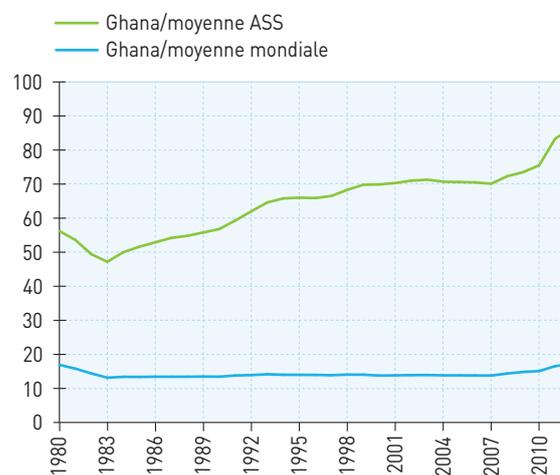
Evolution du PIB par habitant au Ghana (PPA, USD constants, base 100 = 1960)



Source : Banque mondiale (WDI); calculs de l'auteur.

#### Graphique 5

Evolution relative du PIB par habitant du Ghana par rapport à la moyenne mondiale et à la moyenne en Afrique subsaharienne (en %)



Source : Banque mondiale (WDI); calculs de l'auteur.

[14] Pour davantage d'informations sur cette période, se référer à l'étude de Barat, Massuyeau et Spielvogel (2002).

[15] Le Ghana a également toujours refusé d'adhérer au groupe des pays les moins avancés (PMA), pour ne pas se couper des flux de financements extérieurs de marché, alors que ses caractéristiques socioéconomiques l'y autorisaient.

## 2.1.2. L'accélération de la croissance est-elle soutenable ?

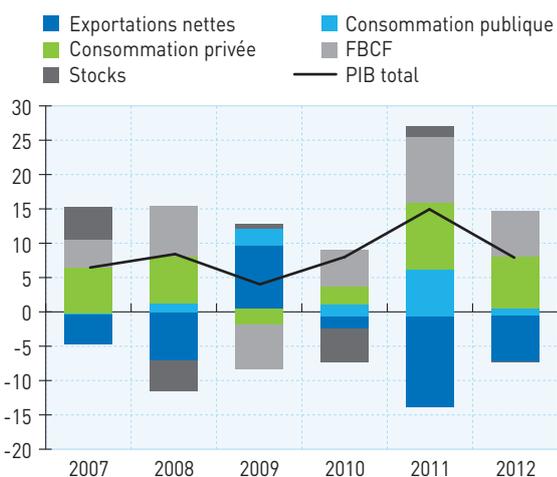
L'accélération de la croissance observée à partir du milieu des années 2000 s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs. D'une part, le pays a bénéficié de la hausse des cours des matières premières (or, cacao). D'autre part, la croissance a été portée par les facteurs internes de la demande (graphique 2.d). L'accélération des crédits bancaires a permis d'alimenter la consommation privée. En outre, dans le contexte des élections présidentielles de 2008, les dépenses publiques (dépenses courantes et d'investissement) ont considérablement augmenté bénéficiant des économies dégagées grâce à l'allègement de la dette.

En 2008, la hausse des prix des produits alimentaires et énergétiques contraint la Banque centrale à resserrer son taux directeur afin d'endiguer les tensions inflationnistes (graphique 2.e et encadré 2). Combiné à une montée des créances douteuses (voir la partie 5.2), l'aversion aux risques des banques s'élève ; celles-ci réduisent leur offre de crédits. Par ailleurs, la mise en œuvre d'une politique de stabilisation par la nouvelle équipe gouvernementale suite aux dérapages des finances publiques freine la hausse des dépenses publiques, au

détriment du dynamisme des activités de construction, du secteur manufacturier et des services. Ainsi, bien que peu exposé à la crise financière internationale (et tirant même plutôt avantage de la baisse des prix du pétrole et des biens alimentaires), le Ghana enregistre une décélération de sa croissance à 4 % en 2009 contre 8,4 % en 2008.

### Graphique 6

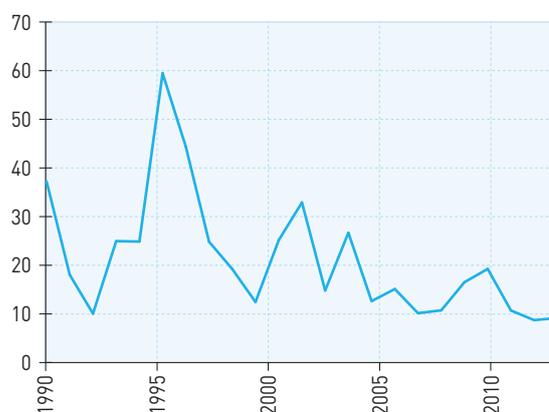
Contribution des composantes de la demande à la croissance réelle du PIB (en %)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

### Graphique 7

Taux d'inflation (en %)



Source : FMI (WEO).

Les performances exceptionnelles enregistrées en 2011 (14,4 %) tiennent en partie à l'essor du secteur pétrolier. En effet, le champ pétrolier de Jubilee, découvert en 2007, est officiellement entré en production en décembre 2010. Après un démarrage à 55 000 barils par jour en début d'exploitation, la production a atteint 100 000 barils par jour en 2013<sup>[16]</sup>. Toutefois, le FMI a récemment revu ses prévisions de croissance, qui serait de 5,5 % en 2013, contre 8 % initialement prévus, en raison notamment des déséquilibres macro-économiques croissants et du ralentissement des moteurs traditionnels de la croissance. En effet, les cours de l'or et du cacao, premières sources de devises du pays, ont chuté respectivement de près de 30 % et 15 % depuis 2011. En outre, la production pétrolière n'a toujours pas atteint le niveau initialement prévu de 120 000 barils par jour, en raison de problèmes techniques qui ont perturbé l'exploitation du champ de Jubilee. Enfin, le secteur industriel demeure fortement contraint par les difficultés d'approvisionnement en électricité et un niveau de taux d'intérêt très élevé.

[16] A l'échelle mondiale, les réserves de pétrole du Ghana sont relativement faibles. Même s'il s'avérait qu'elles se situent en haut de la fourchette des estimations (entre 700 millions et 1,8 milliard de barils), elles ne placeraient le Ghana qu'au 50<sup>e</sup> rang environ du classement mondial des réserves prouvées de pétrole, soit loin derrière de gros producteurs pétroliers tels que le Nigeria, l'Angola et la Norvège. Aussi, mise en perspective, la production pétrolière ghanéenne est modeste au regard de celle de pays comme le Nigeria et l'Angola (plus de 2 millions de barils par jour).

## Encadré 2 Les déterminants et les effets de l'inflation au Ghana

L'histoire du Ghana a été marquée par des périodes de très forte inflation avec des taux atteignant 60 % au cours des années 1990. En 2007, la Banque centrale du Ghana a adopté un régime de ciblage d'inflation. Depuis lors, le taux d'inflation est, certes, davantage contenu mais il demeure néanmoins élevé (13 % en 2013) et constitue l'une des faiblesses de l'économie ghanéenne.

Au Ghana, les principaux effets pervers de l'inflation sur l'activité économique sont les suivants :

- La désincitation à l'épargne.

Une inflation élevée conduit à limiter l'épargne. Une forte hausse des prix est, en effet, généralement associée à des taux d'intérêt réels négatifs. Cette évolution se produit régulièrement au Ghana. Les taux d'intérêt réels sur les produits d'épargne étaient négatifs en 2012 et demeurent faibles à ce jour (de l'ordre de 1,5 %). Dans ce contexte, les agents économiques ne sont pas incités à épargner.

- Des difficultés pour anticiper l'évolution économique qui limitent l'essor de l'investissement privé.

Bien que les variations de l'inflation se soient atténuées depuis la mise en place du ciblage d'inflation, cette dernière demeure instable. Elle est ainsi passée de 10 % en 2007 à 19 % en 2009, pour revenir à 10 % en 2010. Cette instabilité est source d'incertitude, ce qui n'est pas propice aux investissements de long terme.

- La création de distorsions économiques.

L'inflation, ne touchant pas tous les biens et services dans les mêmes proportions, change la structure des prix relatifs dans le pays, sans que cela ne corresponde forcément à une réalité économique, et génère ainsi des distorsions économiques. Au Ghana, certains prix sont rigides car fixés administrativement (notamment les tarifs des services publics), alors que d'autres s'adaptent automatiquement aux évolutions de la conjoncture. Le changement de la structure des prix relatifs entraîne une modification des comportements des agents économiques, qui ne correspond pas forcément à l'intérêt général. Ainsi, l'absence d'application de la formule d'ajustement des tarifs de l'électricité depuis fin 2011 a contribué à la dégradation du secteur de l'électricité dans son ensemble et a particulièrement impacté les opérateurs publics du secteur (Volta River Authority – producteur, GRIDCo – transporteur, ECG et NEDCo – distributeurs), alors que les consommateurs n'étaient pas incités à modérer leur consommation.

- Le renforcement des inégalités.

Une inflation élevée a tendance à favoriser les inégalités, dans la mesure où les plus riches épargnent une partie de leur revenu et peuvent le faire en devises, alors que les plus pauvres consomment l'intégralité de leur revenu et sont alors intégralement soumis à la taxe inflationniste.

Au Ghana, l'inflation est essentiellement due à deux éléments :

- La dépréciation de la monnaie nationale.

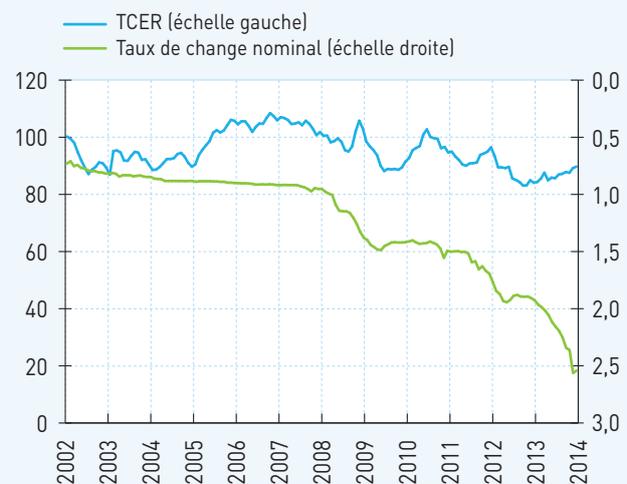
La dépréciation du cedi (graphique 8) génère de l'inflation importée en renchérissant le coût des importations.

- Le recours au financement intérieur du déficit budgétaire.

Le financement direct du déficit budgétaire est une des causes principales de l'inflation au Ghana. En outre, le recours au financement monétaire, notamment en périodes préélectorales, nuit à la crédibilité du régime de ciblage d'inflation.

Sources : Caupin et al. (1997) ; FMI (2013).

Graphique 8 Taux de change effectif réel\* et taux de change nominal (cedi vs. USD)



Source : FMI (IFS).

\* Le taux de change effectif réel est un indicateur de compétitivité économique du pays. Une hausse de cet indicateur indique que le différentiel d'inflation entre le pays considéré et ses partenaires commerciaux a été plus élevé que la dépréciation du taux de change nominal par rapport aux autres monnaies et donc qu'il y a eu une perte de compétitivité pour l'économie considérée. Le TCER du Ghana apparaît relativement stable, ce qui indique que la dépréciation du taux de change nominal a permis de compenser le différentiel d'inflation.



## 2.2. La transformation structurelle de l'économie portée par le secteur des services pose la question du modèle de développement à moyen terme

Avec un taux de croissance annuel soutenu de plus de 5 % depuis 1990, le Ghana a connu une transformation structurelle<sup>[17]</sup> relativement modérée. Après être restée relativement stable de 1970 à 1990, la structure de production de l'économie ghanéenne s'est néanmoins progressivement modifiée, en particulier au cours de la dernière décennie. Plus précisément, l'examen de la décomposition sectorielle du PIB ghanéen révèle deux caractéristiques majeures dans la structure et l'évolution de la répartition de la valeur ajoutée par secteur. Premièrement, le Ghana demeure un pays fortement agricole dans la mesure où la part du secteur primaire représente toujours près d'un tiers de la valeur ajoutée totale (tableau 7) et plus de 40 % de l'emploi total. Toutefois, à l'instar de la plupart des exemples de développement, la croissance ghanéenne s'est caractérisée par un recul marqué de la part du secteur agricole dans

l'économie, laquelle est passée de 56,5 % de la valeur ajoutée totale au cours des années 1970 à environ 26 % sur la période 2010-2012 (tableau 7). Deuxièmement, la diminution progressive de la part du secteur agricole s'est essentiellement effectuée au profit du secteur des services et non du secteur secondaire<sup>[18]</sup>. La part du secteur des services est ainsi passée d'un peu moins de 25 % dans les années 1970 à près de 50 % en 2010-2012. La part du secteur industriel est, quant à elle, restée stable depuis 1990, à moins de 25 % de la valeur ajoutée totale. En outre, la part du secteur manufacturier accuse un recul significatif, passant de 10 % au cours des années 1990 à 7 % sur la période 2010-2012.

Le secteur primaire, dont la part dans la valeur ajoutée reste forte, a vu sa contribution à la croissance se réduire de manière significative depuis 2005 (graphique 9). A l'inverse, le secteur secondaire témoigne d'une nette augmentation de sa contribution à la croissance. Le renforcement des activités extractives depuis 2010 explique cette évolution. Le secteur des services est, quant à lui, devenu le premier contributeur à la croissance.

Tableau 7 Décomposition du PIB par secteurs au Ghana (moyenne, en %)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2012
Secteur primaire	56,5	52,5	42,6	36,3	26
Secteur secondaire, dont	19	13,8	24,5	24,8	24,2
Secteur manufacturier	12,3	8,7	9,9	9,3	6,9
Secteur tertiaire	24,6	33,6	32,9	38,9	49,8

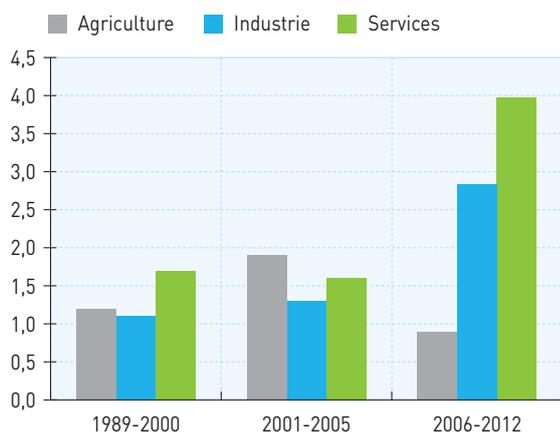
Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

[17] La transformation structurelle désigne la réorientation de l'activité économique des secteurs les moins productifs vers des secteurs plus productifs. C'est l'un des moteurs fondamentaux du développement économique. Elle comporte deux éléments : la montée en puissance de nouvelles activités plus productives et le transfert des ressources des activités traditionnelles en direction de ces activités nouvelles, ce qui relève la productivité globale.

[18] Le secteur secondaire ou industriel comprend la valeur ajoutée dans les mines, la fabrication, la construction, l'électricité, l'eau et le gaz.

## Graphique 9

Contribution des différents secteurs à la croissance de la valeur ajoutée (moyenne par périodes, en points de PIB)



Sources : GSS, Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

La décomposition sectorielle plus détaillée du PIB présentée dans le tableau 8 indique que le secteur agricole a connu une croissance de 3,4 % seulement au cours de la période 2006-2012, soit un niveau inférieur à l'objectif officiel de 6 % de croissance annuelle. Ce faible résultat s'explique par le manque de transformation du secteur agricole, qui se caractérise par de petites exploitations de faible productivité<sup>[19]</sup>. Le développement d'une agriculture commerciale plus productive qui pourrait notamment offrir les intrants nécessaires au développement de l'industrie agro-alimentaire locale est freiné par les questions foncières et les difficultés d'accès au crédit qui découragent les investissements. Le secteur des services, principal moteur de la croissance, est plus particulièrement tiré par cinq sous-secteurs, à savoir (i) le transport et l'entreposage, (ii) les services sociaux, de santé

et d'éducation, (iii) le commerce de gros et de détail, (iv) l'administration publique et la défense, et (v) le secteur de l'information et des télécommunications. Il faut noter que le secteur des services, qui représente dorénavant plus de 40 % de l'emploi, demeure pour une grande partie informel, se caractérisant par une flexibilité importante et un faible besoin en capital.

La contribution à la croissance du secteur secondaire tient notamment à la performance enregistrée dans le sous-secteur des mines et carrières (pétrole inclus). Par ailleurs, le secteur du bâtiment a bénéficié d'une intense activité de chantiers, publics comme privés, en lien avec le développement du secteur pétrolier. La contribution du secteur manufacturier est quant à elle limitée en raison d'une série de handicaps qui freinent son développement, aux premiers rangs desquels la difficulté d'accès au financement ainsi que les défaillances des infrastructures dans les secteurs de l'énergie, des transports et des télécommunications.

Comme de nombreux pays africains, le Ghana connaît un processus de transformation structurelle relativement lent et récent. En outre, la transformation structurelle s'opère par la voie des services, et non par une hausse des activités manufacturières. Toutefois, le secteur des services demeure très concentré dans les services informels à faible valeur ajoutée comme le commerce de détail ou les services à la personne. Ainsi, à moyen terme, le changement structurel nécessitera la montée en puissance de nouvelles activités plus productives et la réorientation des ressources des activités traditionnelles vers ces nouvelles activités, faisant augmenter la productivité globale. En l'absence du premier élément, il n'y a guère de moyens de propulsion de l'économie. En l'absence du second élément, les gains de productivité ne se diffusent pas au reste de l'économie (Mc Millan et Rodrik, 2011).

[19] Le secteur agricole dépend fortement des précipitations: la surface agricole utile (SAU) irriguée ne représente que 0,02 % de la superficie totale. En outre, le Ghana a le taux d'utilisation d'engrais parmi les plus bas d'Afrique subsaharienne, contribuant à la faible fertilité des sols agricoles.



Tableau 8 Contribution des sous-secteurs à la croissance du PIB entre 2006 et 2012

	Part (en % du PIB)	Croissance de la valeur ajoutée	Contribution à la croissance réelle (en % de la croissance totale)
Agriculture, forêt et pêche	27,3	3,4	11,5
Mines et carrières	4,3	41,1	15
Industrie manufacturière	9,1	5,1	5
Electricité	0,7	5,4	0
Eau	1,1	3,3	0
Construction	8	17,1	15
Commerce de gros et détails ; réparations de véhicules	6,5	8,4	6,5
Hôtels et restaurants	4,5	4,5	2
Transport et entreposage	13,1	7,7	12
Information et communication	3,1	15,4	6
Finance et assurance	3,1	13,2	5
Immobilier	4,8	7,4	5
Administration publique et défense	5,2	8,4	6
Education	3,9	8,5	4,5
Santé	1,4	7,9	1,5
Services communautaires et sociaux	3,9	8,9	5

Source : GSS ; calculs de l'auteur.

### 2.3. Les enjeux du modèle de croissance ghanéen : lever les contraintes structurelles pour garantir une croissance pérenne et inclusive à moyen-long terme

Il ressort de l'analyse *supra* que la transformation structurelle de l'économie ghanéenne est en cours, mais à un rythme lent, ce qui conduit à se demander pourquoi il en est ainsi, malgré la vigueur de la croissance. Plusieurs facteurs fondamentaux retardent la transformation de l'économie ghanéenne et risquent à moyen terme de peser sur les performances économiques du pays<sup>[20]</sup>.

#### 2.3.1. L'affaiblissement de l'investissement risque de peser sur le développement des infrastructures

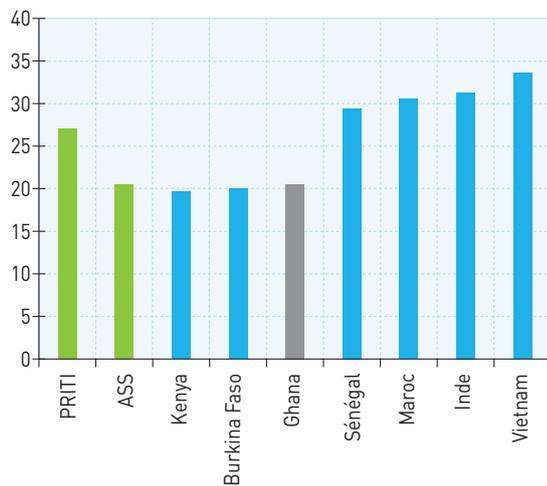
L'investissement joue un rôle majeur dans la croissance économique. D'après la Commission sur la croissance et le développement (2008), les pays qui ont atteint une croissance forte et soutenable consacrent en moyenne plus de 25 % de leur PIB à l'investissement et financent ce dernier principalement *via* un recours à l'épargne nationale.

En comparaison internationale, le Ghana présente des taux d'investissement relativement modestes. Sur la période 2005-2012, le taux d'investissement s'établit à 20 % du PIB, contre 27 % en moyenne dans les pays à revenu intermédiaire de la

[20] Certains facteurs également importants qui ne sont pas évoqués dans cette section sont les suivants : les réglementations du marché du travail et des marchés fonciers, ainsi que l'insuffisance des infrastructures régionales.

### Graphique 10

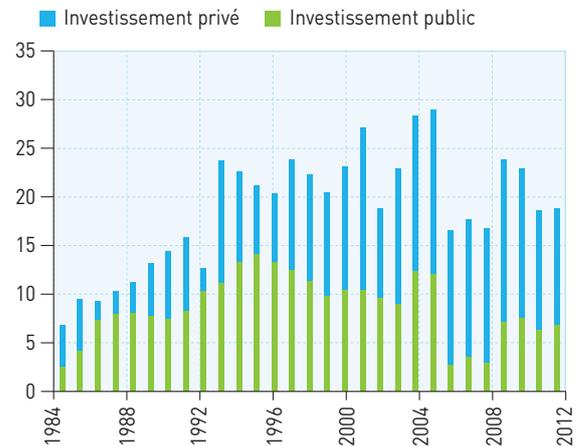
Comparaison des taux d'investissement de divers pays (moyenne 2005-2012 ; en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

### Graphique 11

Composition de l'investissement au Ghana (en % du PIB)



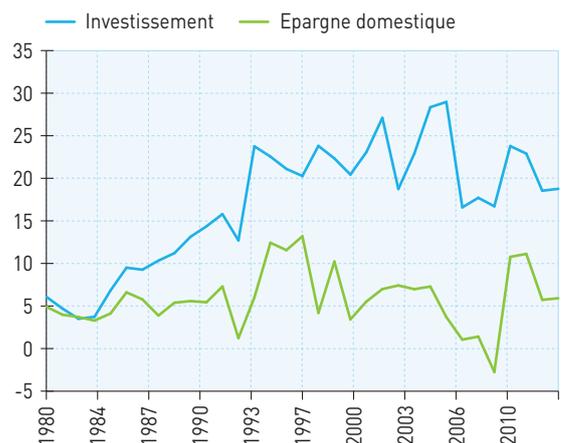
Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

tranche inférieure (graphique 10). De surcroît, le taux d'investissement ghanéen oscille fortement en fonction des évolutions macroéconomiques et politiques du pays (graphique 11). A partir de 1984, le taux d'investissement s'est progressivement renforcé, en particulier grâce à l'accroissement de l'investissement public financé en partie par d'importants flux d'aide financière. Cette tendance générale s'est inversée à partir de 2006. Globalement, la faible dynamique de l'investissement tient à l'essoufflement de l'investissement public sur la période récente d'une part, et à l'insuffisance de l'investissement privé d'autre part. Ce dernier demeure pénalisé par l'effet d'éviction généré par des déficits publics croissants. En effet, il s'opère un détournement de l'épargne domestique, laquelle est canalisée vers le financement des déficits publics, ce qui force les entreprises à autofinancer leurs investissements, d'où la réduction de l'investissement privé. De manière générale, la faiblesse du taux d'épargne domestique (4,6 % du PIB sur la période 2005-2012) pèse sur la dynamique d'investissement (graphique 12).

L'affaiblissement de l'investissement risque de peser sur le développement des infrastructures. Le tableau 9 montre que, si la disponibilité des infrastructures est relativement

### Graphique 12

Evolution du taux d'épargne et du taux d'investissement au Ghana (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.



Tableau 9 Indicateurs sur la qualité et la quantité des infrastructures

	Ghana	Kenya	Maroc	Sénégal	PRITI
Utilisateurs d'Internet (% de la population)	14	28	51	17,5	16,3
Accès à l'électricité (% de la population)	60,5	16,1	97	42	67,4
Consommation électrique (KwH par habitant)	299	154,5	788	187	695
Nombre moyen de coupures de courant (par mois)	9,6	6,9	2,5	11,75	nd
Durée moyenne des coupures de courant (heures)	12,6	4,4	1,6	6,2	nd
Densité du réseau routier (km pour 100 km <sup>2</sup> )	46	10,6	13	7,5	42,7
Routes pavées (% du total)	12,6	14,3	70	35,5	47,3

Source : Banque mondiale (WDI, Enterprise Surveys) ; calculs de l'auteur.

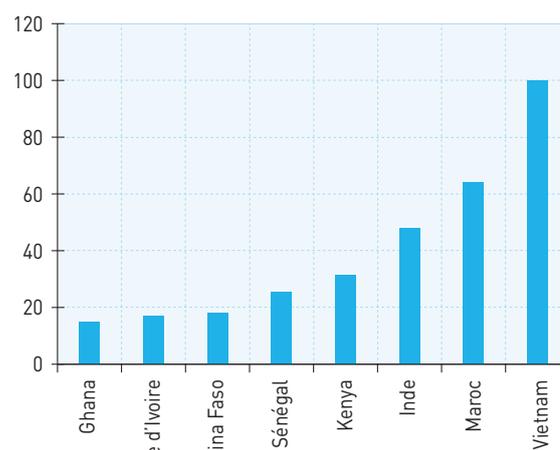
comparable à celles des pays africains, elle reste cependant très largement en retrait des pays en développement plus avancés. Plus particulièrement, la qualité de l'approvisionnement en énergie constitue une contrainte majeure, comme en témoigne la fréquence des coupures de courant. Cela constitue notamment un frein au développement des secteurs manufacturier et agro-industriel. La situation financière des entreprises publiques en charge de la production, du transport et de la distribution de l'électricité ne permet pas d'assurer les dépenses d'investissement et de maintenance nécessaires<sup>[21]</sup>. Or, la production d'énergie devra augmenter d'environ 200 MW par an ces dix prochaines années afin de répondre à la croissance de la demande.

### 2.3.2. Le crédit ne soutient pas le développement du secteur privé

L'accès limité au crédit demeure un obstacle majeur au développement du secteur privé. En effet, le taux du crédit au secteur privé se situe à 14,5 % du PIB sur la période 2006-2011, soit un niveau particulièrement faible en comparaisons

Graphique 13

Crédit au secteur privé (en % du PIB)  
Moyenne 2006-2011



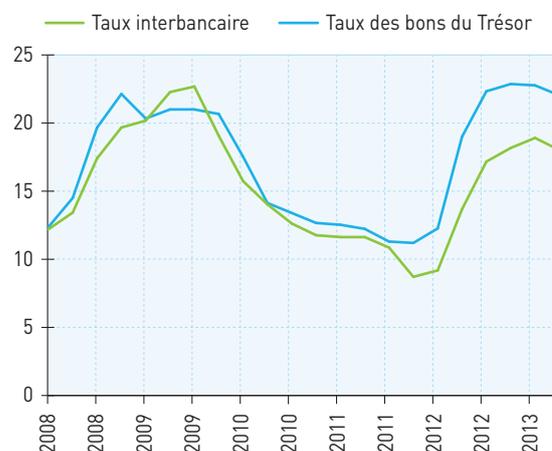
Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

[21] Au Ghana, le secteur électrique est divisé entre la production (Volta River Authority), le transport (GRIDCo) et la distribution (NEDCo pour le nord et ECG pour le sud du pays).

internationales et régionales (graphique 13). Cette situation tient à l'écart important et persistant entre les taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts (voir partie 5.1) : d'une part, le rendement réel de l'épargne est négatif, d'autre part, les taux d'intérêt réels sur les prêts sont très élevés, ce qui limite fortement l'investissement privé. L'augmentation récente du recours à l'emprunt domestique par le gouvernement a engendré une hausse des taux des bons du Trésor et des taux interbancaires (graphique 14), ce qui risque de générer un effet d'éviction croissant sur l'investissement privé.

Graphique 14

Taux interbancaire et taux des bons du Trésor (en %)



Source : Bank of Ghana ; calculs de l'auteur.

## 3 / Les finances publiques et la solvabilité de l'Etat se dégradent

La situation des finances publiques ghanéennes constitue l'une des principales fragilités du pays. La dette publique ghanéenne croît très rapidement, notamment celle à caractère non concessionnel. En outre, étant donné la récurrence et l'accentuation des déficits budgétaires, il paraît légitime de s'interroger sur la capacité du pays à retrouver des niveaux de déficit compatibles avec une réduction de l'endettement.

### 3.1. Une dynamique de réendettement rapide dans des conditions plus coûteuses

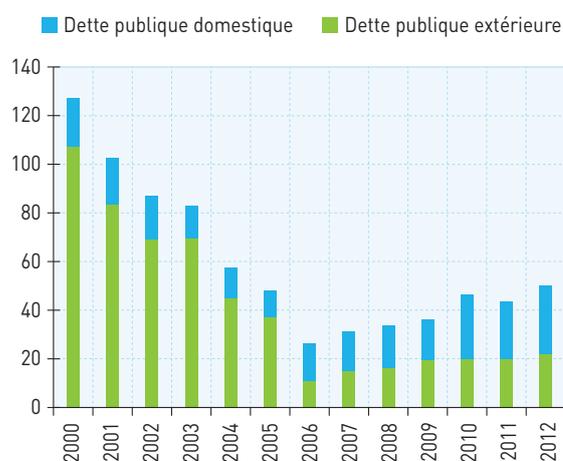
#### 3.1.1. Evolution du stock de la dette publique

Le Ghana a bénéficié d'importantes annulations de dette durant la décennie 2000. Après avoir atteint le point d'achèvement au titre de l'initiative PPTE renforcée en juillet 2004, le pays a bénéficié d'un allègement substantiel de sa dette publique externe publique en 2006. Le taux d'endettement public s'est alors réduit à 42 % du PIB en 2006, contre 182 % en 2000 (en proportion de l'ancienne série du PIB), ce qui correspond à un passage de 127,3 % à 26,2 % du PIB en proportion de la nouvelle série de PIB révisés (graphique 15). En effet, suite à la révision du PIB en 2010, les ratios de dette sont mécaniquement devenus plus favorables. Toutefois, le pays a connu un réendettement relativement rapide. Le stock de la dette en valeur nominale a crû de 15 Mds USD depuis 2006 et a plus que doublé depuis 2009 (graphique 16). Ainsi, le taux d'endettement public a quasiment doublé en l'espace de 6 ans, passant de 26,2 % du PIB en 2006 à 50,2 % du PIB en 2012. En tenant compte des arriérés de paiement<sup>[22]</sup>, le ratio d'endettement s'élevait à 51,7 % du PIB en 2012.

La dynamique de réendettement se matérialise par l'accroissement simultané de la dette publique extérieure et intérieure, cette dernière ayant toutefois connu une augmentation plus significative (graphique 15). Ainsi, en 2012, la dette intérieure représente 56,5 % de l'endettement public du Ghana. Cette évolution en faveur de l'endettement interne

Graphique 15

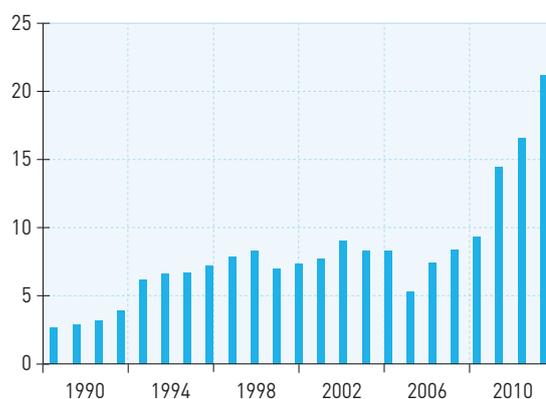
Evolution et décomposition de la dette publique brute (en % du PIB)



Sources : Ministry of Finance and Economic Planning (MOFEP) et FMI ; calculs de l'auteur.

Graphique 16

Evolution de la dette publique totale (en Mds USD)

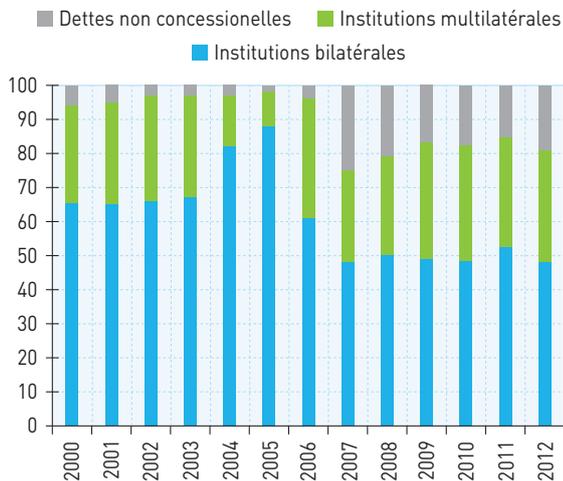


Source : MOFEP ; calculs de l'auteur.

[22] D'après les informations disponibles, des arriérés de paiement subsistent envers plusieurs pays créanciers. En outre, de nombreux créanciers se plaignent du manque de régularité des paiements du Ghana.

## Graphique 17

### Evolution de la composition de l'endettement public extérieur par créancier (en % du total)



Source : MOFEP ; calculs de l'auteur.

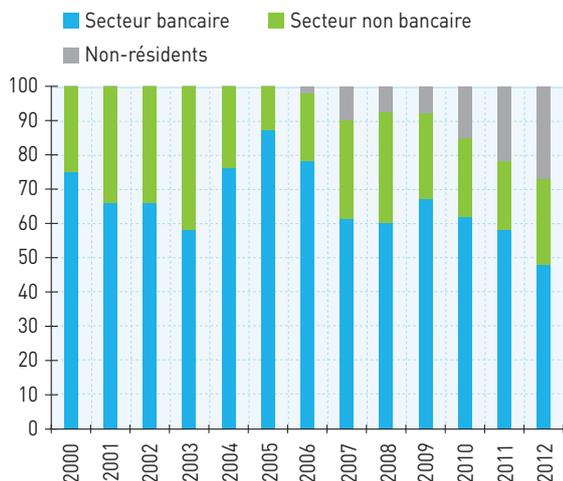
s'explique par la volonté des autorités de réduire l'exposition au risque de change et de développer le marché domestique de titres de la dette publique.

La dette publique extérieure, qui représente désormais 43,5 % du montant total de la dette publique ghanéenne, s'inscrit dans une tendance haussière depuis 2006. En outre, la part des créanciers multilatéraux dans le financement externe de l'Etat s'est réduite au profit du financement, sur les marchés internationaux, de capitaux et des créanciers commerciaux lesquels représentent désormais 19 % de l'endettement public externe (graphique 17).

Le Ghana a été l'un des premiers pays africains à émettre une obligation souveraine internationale (euro-émission) de 750 M USD en 2007 et vient de renouveler l'opération en juillet 2013 en émettant une euro-émission de 1 Md USD<sup>[23]</sup>. A ce stade, les risques sur la dette externe demeurent modérés dans la mesure où elle se caractérise, pour l'essentiel, par des maturités de long terme et des taux d'intérêt fixes. La dette publique intérieure demeure majoritairement détenue par le secteur bancaire ghanéen (graphique 18). Les institutions non bancaires, et notamment les compagnies d'assurance et les fonds de pension (dont la Social Security and National Insurance Trust [SSNIT], l'organisme de sécurité sociale) détiennent, quant à elles, 25 % de la dette publique intérieure. La principale évolution tient au poids croissant des non-résidents, qui détiennent désormais 27 % de la dette publique intérieure, contre 2 % en 2006. Certes, l'endettement public domestique présente l'avantage de réduire l'exposition du pays au risque de change. Toutefois, la dette intérieure se caractérise par des maturités moyennes beaucoup plus courtes que la dette externe dans la mesure où 32 % de l'encours de la dette intérieure correspond à une maturité inférieure à 1 an et 53 % à une maturité inférieure à 5 ans. En outre, les taux d'intérêt sur la dette domestique sont beaucoup plus élevés que celui sur la dette en devises<sup>[24]</sup>. De ce fait, le montant des paiements d'intérêt sur la dette intérieure est bien supérieur à celui sur la dette extérieure. Au total, trois principaux risques sont associés à la stratégie d'endettement favorisant le recours au marché financier local. En premier lieu, il s'opère un effet d'éviction sur les financements privés locaux. En deuxième lieu, il existe un risque de refinancement lié au fait que la dette domestique de l'Etat ait une maturité courte et va par conséquent nécessiter d'être refinancée à

## Graphique 18

### Evolution de la composition de l'endettement public intérieur par créancier (en % du total)



Source : MOFEP ; calculs de l'auteur.

[23] L'euro-émission émise en 2007 a une échéance de 10 ans et un taux de rendement à l'émission de 8,5 %. L'euro-émission de 2013 a également une échéance de 10 ans et un taux de rendement de 8 %.

[24] En 2013, l'Etat pouvait payer en moyenne environ 4,3 % pour un emprunt en dollars à dix ans. Or, quand il emprunte en monnaie nationale, le taux des bons du Trésor à trois mois est d'au moins 23 %. Après prise en compte du différentiel d'inflation, l'écart entre les coûts d'emprunt en dollar et en monnaie nationale atteint 10,6 points (5,4 points, compte tenu de la dépréciation de la monnaie).



des taux qui pourraient se révéler à l'avenir plus importants. A ce titre, le produit de l'émission de l'euro-obligation devrait servir à hauteur de 360 M USD pour refinancer une partie de la dette domestique arrivant à échéance. Enfin, le fait qu'un tiers de la dette publique intérieure ghanéenne soit détenu par des investisseurs non-résidents expose le pays à un risque de retrait brutal des capitaux.

Une conséquence importante des changements opérés ces dernières années sur les modalités d'endettement public est l'accroissement rapide du service de la dette. Cet aspect est à surveiller pour deux raisons essentielles. Premièrement, le ratio du service de la dette rapporté aux recettes budgétaires s'accroît très rapidement depuis quatre ans (+12,7 points de pourcentage depuis 2008 ; cf. tableau 10). Deuxièmement, son montant est tel qu'il pourrait provoquer un accroissement significatif des besoins de refinancement à court et moyen termes.

**Tableau 10** Evolution du service de la dette (en % des recettes budgétaires hors dons)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013e*
Service de la dette totale sur recettes budgétaires (en %)	16,8	20,1	27,6	28,4	29,5	32,6

\* estimations  
Source : FMI (article IV).

### 3.1.2. Evaluation de la viabilité de la dette publique

L'analyse du cadre de viabilité de la dette (CVD) menée conjointement par le FMI et la Banque mondiale a été révisée en mai 2013 afin d'inclure l'impact sur la soutenabilité de la dette publique (i) de la production de pétrole, (ii) des flux d'investissements directs étrangers (IDE) associés au développement du secteur pétrolier et (iii) de la hausse du recours à des emprunts non concessionnels. D'après l'analyse du CVD de 2013, le risque de surendettement de l'Etat ghanéen a augmenté depuis 2011 mais demeure modéré<sup>[25]</sup>. Les projections, dans les hypothèses du scénario de référence,

concluent que le taux d'endettement public atteindrait un pic de 56 % du PIB en 2023 et convergerait vers 52 % du PIB à long terme, soit 10 points de pourcentage de PIB de plus par rapport aux projections de l'analyse de la viabilité de la dette effectuée en 2011. En outre, le service de la dette devrait représenter 40 % des recettes budgétaires à long terme.

Les résultats des tests de résistance indiquent qu'il convient de rester vigilant sur l'évolution d'éléments en mesure d'impacter le profil de la dette. En particulier, les résultats des projections mettent en exergue que la dette publique du Ghana demeure vulnérable aux chocs macroéconomiques qui engendreraient un ralentissement marqué de la croissance. Ainsi, une dépréciation de 30 % du cédé engendrerait un risque élevé de surendettement. Par ailleurs, un recours important à des emprunts non concessionnels augmenterait également le risque de surendettement<sup>[26]</sup>.

L'analyse de la viabilité de la dette réalisée en 2013 souligne que le risque de surendettement demeure, à ce stade, modéré à condition que soit mise en œuvre une politique de consolidation budgétaire. En effet, dans la mesure où le ratio de dette publique a augmenté de 26 points de PIB depuis 2006, les projections de l'analyse de la viabilité de la dette pour les cinq prochaines années envisagent par conséquent des politiques et des résultats très différents de ce qui a été observé au cours des cinq dernières années. En particulier, le maintien d'une dynamique soutenable de la dette publique est conditionnel à la mise en œuvre effective d'un ajustement budgétaire significatif qui permettrait de ramener le déficit budgétaire à 6 % du PIB d'ici 2015. Or ce point pose question étant donné l'historique de la politique budgétaire au Ghana. Par ailleurs, la forte dépréciation du cédé (25 % depuis début 2013) accroît le risque de surendettement. D'après les dernières informations disponibles, la dette publique aurait augmenté significativement en 2013.

### 3.2. Des déficits budgétaires chroniques et croissants

D'un point de vue historique, les déficits budgétaires sont récurrents et ont tendance à s'accroître à l'approche des élections (graphique 19). Le Ghana, en tant que jeune démocratie, connaît des cycles politico-budgétaires prononcés<sup>[27]</sup>. Plus précisément, les périodes préélectorales sont marquées par une hausse significative des dépenses

[25] Un risque de surendettement modéré signifie qu'il pourrait se révéler élevé dans le cas où certains scénarios défavorables se matérialiseraient.

[26] Il convient de noter que l'analyse du CVD ne prend pas en compte l'euro-obligation émise en 2013.

[27] Selon Brender et Drazen (2005), les cycles politico-budgétaires sont un phénomène propre aux nouvelles démocraties, dans lesquelles les électeurs ont peu d'expérience en matière de politique électorale ou n'ont pas l'information nécessaire pour évaluer la manipulation budgétaire.

publiques courantes (salaires des fonctionnaires et subventions) engendrant une hausse conséquente du déficit budgétaire. En 2008, le déficit budgétaire s'est ainsi creusé pour atteindre 8 % du PIB. En 2012, le phénomène s'est amplifié. Le déficit budgétaire a atteint 11,8 % du PIB pour une cible initiale de 4,8 % du PIB, illustrant le manque de contrôle et de crédibilité budgétaires. Les dérapages consécutifs témoignent de l'incapacité des gouvernements successifs à mener une politique budgétaire indépendante des enjeux électoraux. Au total, le déficit budgétaire s'est établi en moyenne à 6,8 % du PIB depuis 2006, contre 4,2 % au cours de la première moitié de la décennie 2000. En outre, l'État continue d'accumuler des arriérés de paiements intérieurs vis-à-vis des entreprises publiques et du secteur privé, portant le stock des arriérés de paiements à hauteur de 3 % du PIB.

Alors que le niveau et la structure des recettes publiques limitent leur vulnérabilité en cas de chocs économiques, la structure des dépenses publiques constitue la principale contrainte du gouvernement en matière de gestion du déficit public. Les recettes totales de l'État se situent en effet à un niveau convenable (plus de 19 % du PIB en 2012) et dépendent peu du commerce extérieur et des dons (tableau 11). Grâce à une série de réformes, et notamment le renforcement de l'administration fiscale, le Ghana paraît avoir bien réussi sa

transition fiscale, le passage d'une fiscalité de porte à une fiscalité essentiellement basée sur des prélèvements intérieurs. Le taux d'imposition apparaît ainsi sur une tendance positive depuis 2010, essentiellement du fait de l'augmentation du prélèvement intérieur. Les recettes pétrolières, quant à elles, ne représentent à ce stade que 1,2 % du PIB et ne devraient pas dépasser 2 % du PIB à moyen terme. Cette structure de prélèvement permet de limiter les fortes variations de recettes publiques liées à l'effet direct de la conjoncture internationale sur le secteur extérieur du pays. Le Ghana paraît ainsi à court terme en mesure de gérer les conséquences fiscales des chocs économiques sans impact excessif sur la soutenabilité de sa dette publique.

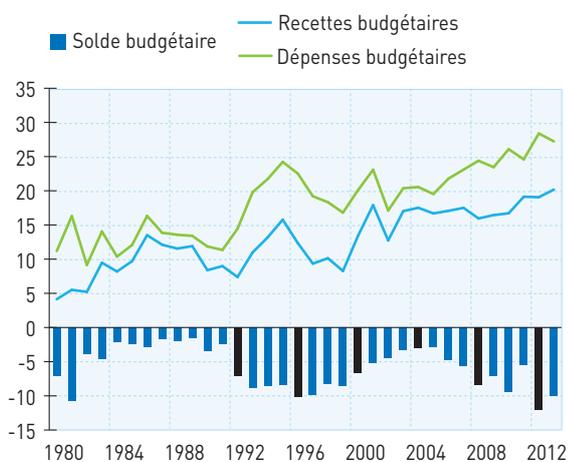
Le niveau et la structure des dépenses publiques constituent une contrainte beaucoup plus importante que les recettes, dans la gestion du déficit public. En effet, les dépenses publiques ont fortement augmenté au cours de la dernière décennie pour atteindre 25 % du PIB en 2012 (hors arriérés de paiement). En outre, la composition des dépenses est sous-optimale, dans la mesure où la hausse des dépenses est alimentée par l'accroissement des dépenses courantes, au détriment des dépenses d'investissement. Cette tendance pose d'autant plus question que la majeure partie du produit de l'euro-émission de 2007 était destinée à financer des dépenses d'infrastructures. Or, les investissements publics n'ont pas augmenté en conséquence. En comparaisons régionales, les dépenses d'investissement affichent toujours un niveau satisfaisant. Toutefois, elles risquent de servir de variable d'ajustement, ce qui freinerait le développement des infrastructures et pénaliserait la croissance à moyen terme.

L'accroissement des dépenses courantes observé au cours des dernières années tient en grande partie à l'augmentation des dépenses réalisées au titre de la masse salariale. Ces dépenses ont augmenté de 47 % en valeur nominale en 2012 en raison (i) de la hausse des salaires à hauteur de 18 % suite à l'adoption d'une nouvelle grille indiciaire des salaires dans le secteur public (*single spine reform*), (ii) des nouveaux recrutements dans la fonction publique et (iii) des paiements de salaires qui avaient été différés. Par ailleurs, les transferts et subventions s'inscrivent à la hausse, du fait notamment de l'augmentation des subventions aux hydrocarbures et à l'électricité. Enfin, les intérêts dus sur la dette publique domestique ont fortement augmenté, en lien avec la hausse des taux d'intérêt sur la dette de court terme.

En 2013, le gouvernement prévoyait de ramener le déficit budgétaire à 9 % du PIB dans l'optique d'atteindre 6 % du PIB en 2015. Afin de réduire les dépenses publiques, le gouvernement a introduit le système intégré de gestion et

## Graphique 19

### Evolution du solde budgétaire, des dépenses et des recettes publiques du gouvernement général (en % du PIB)



Note : les colonnes en noir correspondent aux années électorales.  
Source : FMI (WEO) ; calculs de l'auteur.



Tableau 11 Exécution budgétaire du gouvernement central (en % du PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013p*
<b>Recettes totales et dons</b>	17,5	16	16,5	16,9	19,3	19,3	20,5
Recettes pétrolières	-	-	-	-	1,1	1,3	1,2
Recettes non pétrolières	13,8	13,3	13,5	14,5	16,1	16,4	17,9
Recettes fiscales	13,3	12,9	12,2	13,3	15,1	15,9	17,4
Recettes non fiscales	0,5	0,4	1,3	1,2	1	0,5	0,5
Dons	3,7	2,7	3	2,4	2	1,6	1,4
<b>Dépenses totales</b>	22,7	24	20,5	22,8	20,1	25,1	27,8
<i>Dépenses courantes</i>	13,9	14,8	13,4	15,2	14	18,3	19,6
Traitements et salaires	6,1	6,6	6,8	6,9	7,6	9,1	8,3
Acquisition de biens et services	2,4	2,1	1,7	2,1	1,2	1,8	1,9
Transferts et subventions	2,6	2,9	1,6	2	1,9	2,7	5
Fonds de réserve	0,8	0,9	0,5	1	0,6	1,5	0,8
Intérêts sur la dette	1,9	2,3	2,8	3,1	2,7	3,4	3,6
<i>domestique</i>	1,4	1,6	2,1	2,5	2,2	2,6	2,9
<i>externe</i>	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5	0,8	0,7
<i>Dépenses en capital</i>	8,7	9,1	7,1	7,6	6,2	6,8	8,2
<b>Solde base engagements (dons inclus)</b>	-5,2	-8	-4,1	-6	-1	-6,1	-7,6
Variation nette des arriérés	-0,3	-0,5	-1,7	-1,2	-2,5	-2,4	-2,1
Remboursement TVA	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Paiements de salaires différés	-	-	-	-	-0,6	-2,6	0
<b>Solde global (yc erreurs et omissions)</b>	-5,6	-8,5	-5,8	-7,2	-4,1	-11,8	-10

\* prévisions

Sources : FMI, MOFEP ; calculs de l'auteur.

d'informations financières du Ghana (*Ghana Integrated Financial Management Information System - GIFMIS*) visant à mieux prendre en compte tous les éléments du budget, à assurer une gestion de trésorerie consolidée, à mieux suivre et contrôler les engagements et à gérer le paiement des fonctionnaires. Dans cette optique, le gouvernement prévoit une meilleure maîtrise des dépenses et de la gestion

budgétaire. Par ailleurs, les subventions aux carburants ont été totalement supprimées entre juin et septembre 2013. En outre, le gouvernement a annoncé une hausse des tarifs de l'eau et de l'électricité (respectivement 52 % et 78 %). Toutefois, le niveau des tarifs est toujours loin d'assurer le recouvrement des coûts de production<sup>[28]</sup>. Enfin, la réparation du gazoduc d'Afrique de l'Ouest<sup>[29]</sup> permettra de faciliter

[28] Il n'y avait pas eu de réajustement des tarifs depuis le 1<sup>er</sup> juin 2010. Les compagnies d'électricité et de l'eau avaient demandé une hausse respective de 166 % et 112 %. Elles ont également indiqué qu'elles auraient fait faillite sans ce réajustement des prix.

[29] Le 26 août 2012, l'ancre d'un navire togolais a endommagé une partie du gazoduc ouest-africain, qui transporte du gaz du Nigeria vers le Bénin, le Togo et le Ghana. Selon l'Autorité régionale de la Volta au Ghana, responsable de la distribution d'électricité, l'accident aurait causé des délestages quotidiens de 200 à 250 MW, ajoutant des pressions supplémentaires à la demande déjà élevée et impactant la productivité en particulier industrielle du pays pendant cette période. L'incident a été résolu en août 2013 ; la crise liée à ce pipeline a donc duré un an.

l'ajustement de la tarification des services publics. Sur le plan des recettes budgétaires, le gouvernement prévoit notamment de mettre en place de nouvelles taxes. A ce titre, il est prévu d'introduire une taxe supplémentaire sur les bénéfices dans les secteurs des services financiers et des mines ainsi qu'une taxe sur certaines importations, et d'augmenter les droits d'accise. Toutefois, le niveau du déficit budgétaire a été révisé pour 2013. Il s'établirait à 10,8 % du PIB en raison d'une baisse

des recettes fiscales et des dépenses salariales plus importantes qu'initialement prévu. Ainsi, les mesures prises pour améliorer la situation des finances publiques n'ont, à ce stade, pas permis d'inverser significativement la tendance.

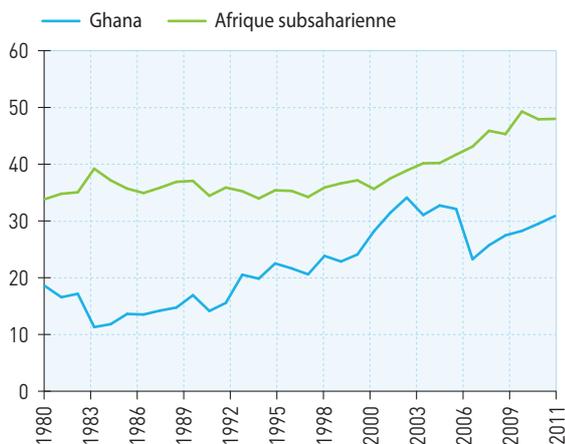
Sur la base de ce diagnostic, il sera probablement difficile pour le gouvernement de ramener le déficit budgétaire à 8,5 % du PIB en 2014, comme le prévoit la loi de finances.

## 4 / Un secteur bancaire peu profond qui demeure exposé au risque souverain

Malgré les progrès enregistrés sur la période 2008-2012, le secteur financier du Ghana demeure peu profond et l'accès aux services financiers limité. Ainsi, le ratio de la masse monétaire rapportée au PIB, qui mesure le degré de financiarisation au sens large, s'élève à 31 % contre 48 % en moyenne en Afrique subsaharienne (graphique 20). Par ailleurs, le taux de bancarisation est limité : 30 % de la population dispose d'un compte bancaire<sup>[30]</sup>.

Graphique 20

Evolution de la masse monétaire au Ghana et en Afrique subsaharienne (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

### 4.1. En progression, le crédit au secteur privé demeure limité

Le système financier ghanéen est dominé par le secteur bancaire, les banques commerciales représentant plus de 75 % de l'actif total du système financier. Sur les dix dernières années, le secteur bancaire s'est sensiblement développé et est devenu plus concurrentiel. Alors que 17 banques se

partageaient le marché en 2002, 26 sont désormais présentes, dont 15 banques étrangères. Ces dernières dominent le marché avec 55 % de l'actif bancaire. Le niveau de concentration s'est nettement atténué : les 5 premiers établissements détenaient 66 % des actifs en 2000, 55 % fin 2007 et 45 % fin 2012. Historiquement, le secteur bancaire ghanéen était dominé par les banques publiques avant d'être progressivement privatisé. Toutefois, les banques publiques, au nombre de quatre en 2012<sup>[31]</sup>, représentent toujours plus de 20 % de l'actif bancaire (contre 40 % en 2005), ainsi que 20 % du total des crédits et 25 % des dépôts.

Depuis le début des années 1990, le système financier ghanéen a fait l'objet d'importantes réformes s'inscrivant notamment dans le cadre du Programme d'ajustement du secteur financier (Financial Sector Structural Adjustment Program - FINSAP I et II) et du Plan stratégique du secteur financier (Financial Sector Strategic Plan - FINSSP I). En 1995, la première vague de privatisation débute. Un desserrement de la politique monétaire initié en 1997 conduit à une accélération de l'octroi de crédits au secteur privé. Toutefois, à partir de 2001, les banques estiment moins risqué et plus rentable de couvrir les profonds besoins de financement de l'Etat et des entreprises publiques, et ce au détriment des financements accordés au secteur privé (graphique 21). Il faut attendre 2005 pour observer une forte croissance du crédit au secteur privé. L'injection de capitaux dans les banques, pour satisfaire aux exigences des normes minimales de capitalisation, ainsi que l'intensification de la concurrence dans le secteur bancaire et l'extension du réseau des succursales, combinée à la hausse de la demande de financement dans l'économie, contribuent à cette dynamique. La crise financière internationale a enrayer cette tendance et a engendré un décrochage du cycle du crédit au secteur privé (graphique 22). Toutefois, la dynamique des crédits a repris dès 2009. L'atténuation prolongée des pressions inflationnistes conjuguée à l'amélioration de l'environnement économique a encouragé la Banque centrale à abaisser son taux directeur de 18 % en janvier 2010 à 12,5 % en décembre 2011. Les réductions du taux de base ont provoqué des réductions des taux du marché monétaire et des taux bancaires, favorisant la reprise du crédit au secteur privé.

[30] Le taux de bancarisation est plus élevé que la moyenne, particulièrement faible, observée en Afrique (11 % de la population).

[31] Les banques publiques sont les suivantes : Ghana Commercial Bank, Agricultural Development Bank, National Investment Bank et Merchant Bank.

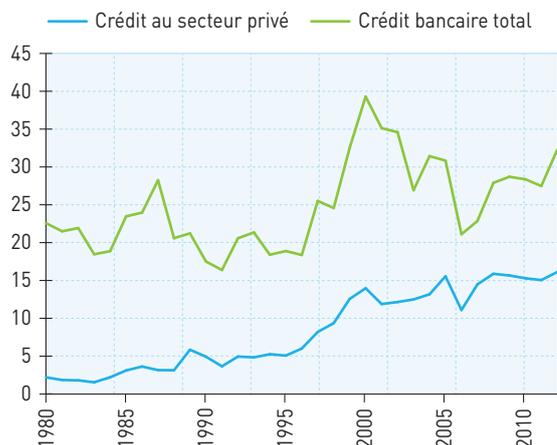
Le crédit au secteur privé a été par ailleurs conforté par l'adoption de la Loi d'enregistrement du crédit de 2009 et par la mise sur pied, en 2010, d'une agence du crédit dotée d'un système de garanties.

L'intermédiation bancaire demeure limitée et insuffisante au regard des besoins potentiels du pays. Certes, le ratio du crédit au secteur privé est en progression constante depuis le début des années 1990 puisqu'il se situe désormais à 15 % du PIB, contre 5 % en 1990 (graphique 21). Ce taux n'en demeure pas moins relativement faible par rapport aux taux observés dans les autres pays africains (cf. graphique 13)<sup>[32]</sup> et aux besoins potentiels du pays. En outre, les activités de prêts bancaires sont particulièrement concentrées et principalement destinées aux grandes entreprises. En 2012, les prêts aux cinq plus gros emprunteurs représentaient 55 % du total des prêts. En termes de répartition sectorielle, les secteurs des services ainsi que du commerce international et domestique représentent plus de la moitié des crédits (tableau 12). Quant aux prêts immobiliers et aux crédits à la consommation, ils n'en sont qu'à leurs balbutiements.

Plusieurs facteurs contribuent à ce faible niveau d'intermédiation bancaire. D'une part, le recours massif de l'État à l'emprunt sur le marché domestique, notamment pour financer son déficit,<sup>[33]</sup> engendre un effet d'éviction du crédit au secteur privé. En effet, les banques préfèrent ne pas prendre de risque en prêtant à des entreprises privées alors qu'elles peuvent prêter à l'État à des taux d'intérêt élevés. D'autre part, le coût du crédit est particulièrement élevé comme le reflète l'écart important entre les taux d'intérêt bancaires débiteurs et créditeurs (graphique 4.e). L'augmentation notable de la concurrence dans le secteur bancaire ghanéen ne s'est pas accompagnée d'une réduction du *spread* de taux en raison de coûts d'exploitation croissants (hausse des salaires des banquiers, frais d'intermédiation élevés). D'après le FMI, les frais généraux représentaient toujours 7,3 % de l'actif total en 2011, contre 4,4 % en moyenne dans les pays d'Afrique subsaharienne.

### Graphique 21

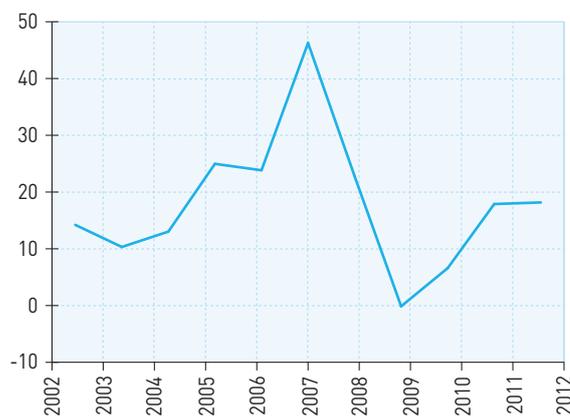
#### Crédit domestique total et crédit au secteur privé (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI) ; calculs de l'auteur.

### Graphique 22

#### Croissance du crédit au secteur privé en volume (ga, en %)



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

[32] A titre d'illustration, le taux de crédit au secteur privé s'établit à 18,3 % du PIB en Côte d'Ivoire, 20,8 % au Nigeria, 29,6 % au Sénégal et 36,7 % au Kenya.

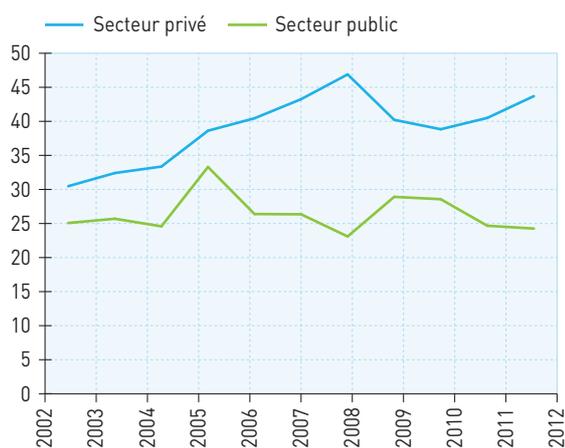
[33] En 2012, le gouvernement a financé 80 % de son déficit *via* un recours à l'emprunt domestique.

**Tableau 12** Répartition sectorielle des crédits  
(en % du total des crédits)

	2008	2012
Agriculture	4,3	4,8
Mines	2,9	1,1
Secteur manufacturier	12	11
Construction	6,8	4,8
Electricité	4	2,1
Commerce international	6,5	16,4
Commerce domestique	26,1	16,9
Transport	2,9	7,9
Services	23,9	26,3
Autres	10,6	8,5

Source : FMI (article IV).

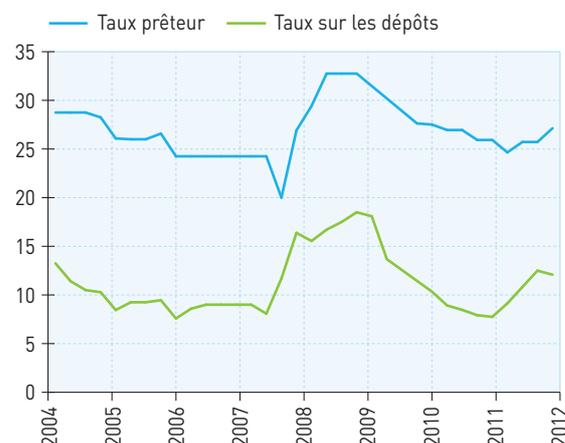
**Graphique 23**

 Ventilation du volume des crédits des banques de dépôts selon le type de créancier  
(en % du total des crédits)<sup>[34]</sup>


Source : Bank of Ghana ; calculs de l'auteur.

**Graphique 24**

Ecart entre les taux d'intérêt bancaires débiteurs et créditeurs



Source : Bank of Ghana ; calculs de l'auteur.

#### 4.2. Les indicateurs bilanciaux se sont améliorés, mais le taux de prêts non performants demeure élevé

Selon les indicateurs de solidité financière, la situation du système bancaire ghanéen au niveau agrégé s'est améliorée mais présente toujours des vulnérabilités non négligeables. En outre, la situation est très hétérogène suivant les banques, et la solidité financière de deux banques publiques demeure préoccupante.

Au niveau global, les banques ghanéennes apparaissent bien capitalisées en moyenne, avec un ratio de capital réglementaire sur actif pondéré des risques supérieur à 15 %, soit un niveau nettement supérieur au minimum réglementaire qui est de 10 % (tableau 13). Les améliorations en la matière tiennent à l'augmentation des exigences de capital minimum qui ont été portées à 60 M GHS (contre 8 M GHS avant 2007) à échéance fin 2009 pour les banques étrangères et fin 2012 pour les banques ayant un actionariat majoritairement ghanéen. Le secteur bancaire ghanéen affiche une forte rentabilité, comme en témoignent le ROA qui avoisine les 5 % et le ROE qui s'établit à près de 35 %. Cette forte rentabilité résulte principalement des grandes banques qui sont en position de déterminer les prix sur certains marchés.

[34] Les autres secteurs sont les institutions financières et les non-résidents.

La qualité de l'actif bancaire s'était nettement dégradée en 2009, en raison notamment des retards de paiement de l'Etat à ses fournisseurs et de la gestion inadéquate des risques par les banques durant la période d'accélération des crédits entre 2004 et 2008. Malgré les évolutions positives enregistrées depuis 2010, la qualité de l'actif mérite d'être suivie avec attention. En effet, si le taux de prêts non performants (PNP) a diminué de 17,6 % en 2010 à 13,2 % en 2012, il n'en demeure pas moins élevé. En outre, cette réduction reflète en partie la croissance du crédit en volume qui a repris depuis 2009 (graphique 22)<sup>[35]</sup>. Par ailleurs, l'Etat continue d'accumuler des arriérés de paiement ce qui affecte la santé financière des entreprises et, par voie de conséquence, celle du secteur bancaire. Les secteurs de la construction et de l'énergie

paraissent particulièrement exposés. Enfin, le niveau élevé des taux d'intérêt réels, qui sont passés de 1 % début 2012 à 8,5 % courant 2013, peut engendrer des risques d'une nouvelle hausse des PNP<sup>[36]</sup>. Le point positif tient à l'amélioration du taux de provision des PNP qui s'est progressivement renforcé et affiche dorénavant un niveau satisfaisant.

Les indicateurs de solidité financière des banques publiques témoignent d'une situation qui demeure préoccupante (tableau 14). L'une d'entre elle est insuffisamment capitalisée. Par ailleurs, deux banques présentent des taux de PNP très élevés (28,4 % et 23,3 % respectivement) et le provisionnement de ces prêts est faible.

**Tableau 13** Indicateurs de performance du système bancaire du Ghana (en %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (déc.)
<b>Ratios de solvabilité</b>						
Capital réglementaire sur actifs pondérés des risques	15,7	13,8	18,2	19,1	17,4	18,6
Capital réglementaire Tier I sur actifs pondérés des risques	13,6	12,8	17	18,6	15,5	16,4
<b>Rentabilité</b>						
Rentabilité de l'actif (ROA)	3,3	3,7	2,8	3,8	3,9	4,8
Rentabilité des fonds propres (ROE)	35,8	30,1	23,6	28,6	27,2	34,6
<b>Qualité de l'actif</b>						
Prêts totaux sur actif total	50,3	52,3	43,8	40,1	37,8	42,9
Taux de PNP	6,9	7,7	16,2	17,6	14,1	13,2
Taux de provision des PNP	-	-	68,7	70,6	76,2	77,9
<b>Liquidité</b>						
Actifs liquides sur actifs totaux	40,7	39,4	47,2	51,3	54,9	51
Actifs liquides sur dette de court terme totale	54,7	52,4	62	66,6	69,6	64,8
<b>Exposition au risque de change</b>						
Part des dépôts en devises sur le total des dépôts	22,3	28,4	32,7	25,4	27,4	28,9
Part des engagements étrangers dans le total du passif	8,1	7	6,2	4,7	3,4	3,5

Source : FMI (GFSR).

[35] La croissance du crédit peut « statistiquement » masquer le développement de PNP, surtout si ces derniers se manifestent avec un retard dû à la maturité des prêts.

[36] Le taux d'intérêt affecte le montant des créances douteuses dans le cas des prêts à taux variable. Fofack (2005) affirme que le taux d'intérêt réel est un déterminant important des créances douteuses dans les pays africains subsahariens.



Tableau 14 Indicateurs de performance des banques publiques en 2012 (en %)

	Ghana Commercial Bank	Agricultural Development Bank	National Investment Bank	Merchant Bank
<b>Part de marché</b>				
Actif	10,9	5,5	3,2	3,1
Crédit	7,1	6,7	3,4	3
<b>Ratios de solvabilité</b>				
Capital réglementaire sur actifs	17,1	11	19,5	7,7
<b>Rentabilité</b>				
Rentabilité de l'actif (ROA)	7,3	2,6	-1,8	-2,1
Rentabilité des fonds propres (ROE)	64,1	17,3	-18,2	-25,3
<b>Qualité de l'actif</b>				
Taux de PNP	28,4	9,7	23,3	3,3
Taux de provision des PNP	50	60,4	29,6	35
<b>Liquidité</b>				
Actifs liquides sur actifs totaux	47,9	25,6	27,6	27,3

Source : FMI (2013).

### 4.3. La supervision du secteur bancaire se renforce, mais le cadre réglementaire demeure inachevé

La Banque centrale du Ghana (Bank of Ghana) est en charge du cadre réglementaire et de la supervision du système bancaire dans son ensemble. Son pouvoir en matière de supervision du secteur bancaire s'est notamment renforcé suite à l'adoption d'un décret bancaire (*Banking Act*) en 2004. L'indépendance et la crédibilité de la Banque centrale posent toutefois question : d'une part, le financement du déficit budgétaire par la Banque centrale augmente fortement en périodes électorales (graphique 25) et a dépassé les limites autorisées en 2012 (FMI, 2013), d'autre part, la Banque centrale détient des participations dans quatre des entités qu'elle supervise, notamment deux banques.

D'après les évaluations du secteur financier effectuées par le FMI en 2011 et 2013, la supervision du secteur bancaire a enregistré des progrès notables au cours des deux dernières années, mais les avancées en matière de réglementation sont, quant à elles, beaucoup plus nuancées.

Graphique 25

Crédits de la Banque centrale au gouvernement (en M GHS)



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

### 4.3.1. Des progrès sur le plan de la supervision bancaire...

La Banque centrale a nettement amélioré le dispositif de contrôle à distance ainsi que le processus d'évaluation des risques. Ce dernier couvre dorénavant divers indicateurs (solvabilité, liquidité, gestion et vulnérabilité au risque de change...) *via* la transmission périodique d'informations financières. Ces dernières permettent d'évaluer le niveau de risque de chaque banque et de guider le contrôle qui s'effectue sur place (mission d'inspection réalisée chaque année dans chaque établissement financier). A ce titre, des injonctions et/ou des recommandations sont émises selon la gravité des manquements constatés. Néanmoins, la Banque centrale semble faire preuve d'une certaine tolérance à l'égard des établissements de crédit qui ne respectent pas certaines limites prudentielles en se contentant de simples rappels à l'ordre au lieu d'imposer de réelles sanctions (FMI, 2013).

### 4.3.2. ...dont la portée est limitée par les insuffisances du cadre réglementaire

Le Ghana n'a pas adopté les normes relatives à Bâle II. Initialement prévue pour 2012, la mise en œuvre de ce dispositif n'est pas effective. La mise aux normes Bâle II représenterait pourtant une avancée significative en matière de supervision bancaire en favorisant une gestion des risques plus approfondie, en adéquation avec le niveau des fonds propres.

Dans ce contexte, la capacité de la Banque centrale à mettre en œuvre la réglementation prudentielle est limitée par les lacunes et les incohérences de l'ensemble des textes qui régissent la législation bancaire.

Plus précisément, les aspects suivants de la réglementation nécessiteraient d'être amendés ou renforcés (FMI, 2013) :

- les pouvoirs de la Banque centrale nécessitent d'être renforcés afin de lui permettre d'élaborer des textes réglementaires et d'imposer des sanctions administratives ;

- les exigences en matière de capital minimum (porté à 60 M GHS, contre 8 M GHS avant 2007) demeurent insuffisantes pour faire face à une situation de ralentissement économique ;
- certains aspects de la méthode de calcul du ratio de solvabilité ou CAR sont contestables. En particulier, la pondération des risques à hauteur de 50 % pour le financement des exportations est insuffisante. En outre, la Banque centrale continue de calculer le CAR sur la base du capital nominal et non réel ;
- les dérogations demeurent trop courantes, notamment en matière de limites en termes d'exposition à un débiteur unique imposées lorsqu'il s'agit d'entreprises publiques opérant dans le secteur minier et pétrolier ;
- le cadre réglementaire ne prévoit pas de plan d'action global en cas de crise. Il n'existe pas de système de garantie des dépôts et de plan arrêtant l'action des différents opérateurs en cas de déclenchement d'une crise bancaire ;
- la surveillance transfrontalière nécessite d'être renforcée. Les banques étrangères (principalement européennes, sud-africaines et nigérianes) dominent le système bancaire ghanéen. Dans cette optique, il serait souhaitable que la Banque centrale du Ghana collabore davantage avec ses homologues régionales afin d'améliorer la supervision des banques étrangères.

## 5 / Une détérioration des comptes extérieurs et une hausse des tensions sur la liquidité

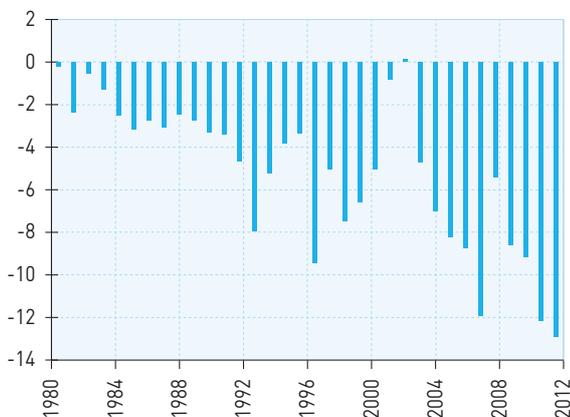
L'accentuation du déficit courant constitue une vulnérabilité notable pour l'économie ghanéenne. La concentration de la base d'exportation et la forte augmentation des importations en valeur révèlent la fragilité du modèle ghanéen en termes d'insertion aux échanges mondiaux. Le creusement du déficit courant contribue à augmenter le besoin de financement externe (BFE) de l'économie et provoque une dégradation des ratios de liquidité externes.

### 5.1. Malgré l'apparition du secteur pétrolier, la concentration de la base d'exportation reste une vulnérabilité majeure de l'économie

Sur longue période, le solde de la balance courante ghanéenne est structurellement déficitaire. Le déficit courant s'est nettement creusé depuis 2004, passant de 4,7 % du PIB à 12,2 % en 2012 (graphique 26). Cette évolution est essentiellement imputable au déficit structurel de la balance commerciale auquel s'ajoute un déficit croissant de la balance des services et de la balance des revenus en raison des dividendes et bénéfices versés à l'extérieur (graphique 27).

#### Graphique 26

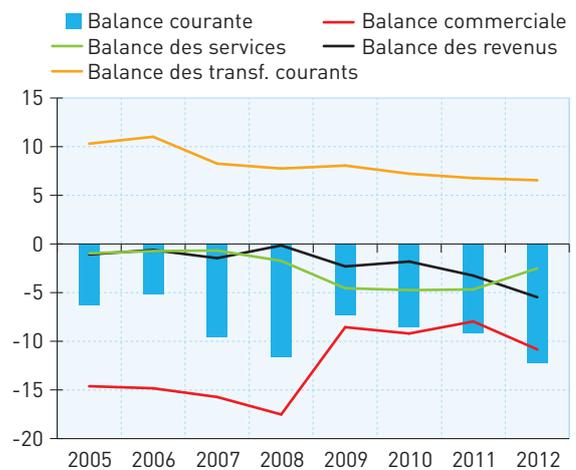
Evolution du solde courant (en % du PIB)



Source : FMI (WEO).

#### Graphique 27

Décomposition de la balance courante (en % du PIB)



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

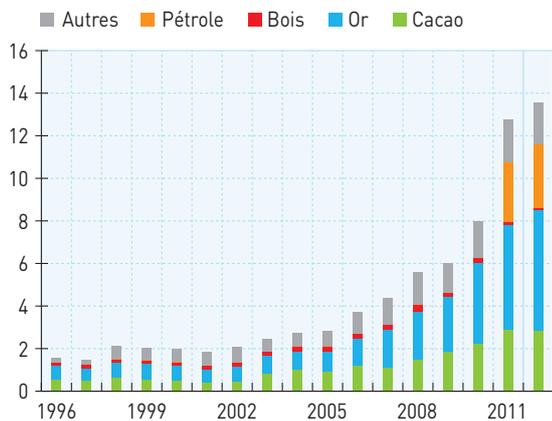
Enfin, le solde des transferts courants est positif mais s'inscrit à la baisse, du fait notamment du déclin des transferts de migrants. D'après les estimations du FMI, le déficit courant s'est creusé pour atteindre 13 % du PIB en 2013, conséquence de la baisse des cours de l'or et du cacao et des pressions budgétaires persistantes.

Le déficit de la balance commerciale constitue le premier facteur explicatif de l'important déficit courant du Ghana. À l'image de nombreux pays en développement, le commerce extérieur ghanéen est structurellement orienté vers l'exportation de produits primaires et vers l'importation de biens d'équipement et de produits énergétiques. Toutefois, les exportations du Ghana apparaissent très peu diversifiées : d'une part, elles sont majoritairement destinées au marché européen, d'autre part, elles sont à 85 % composées de produits primaires (graphique 28). Le commerce extérieur ghanéen demeure ainsi particulièrement sensible aux variations, qui peuvent être importantes et imprévisibles, des cours mondiaux de ses principaux produits d'exportation. Les prix du cacao et de l'or sont relativement volatiles et il s'opère une tendance à la baisse des cours depuis fin 2011 (graphique 29)<sup>[37]</sup>.

[37] Les cours du cacao pourraient être amenés à augmenter car la demande s'inscrit à la hausse alors que la production est stagnante.

### Graphique 28

#### Evolution des exportations entre 1996 et 2012 (en millions USD)



Source : Bank of Ghana ; calculs de l'auteur.

### Graphique 29

#### Evolution des cours de l'or et du cacao (indice base 100 = 2006)



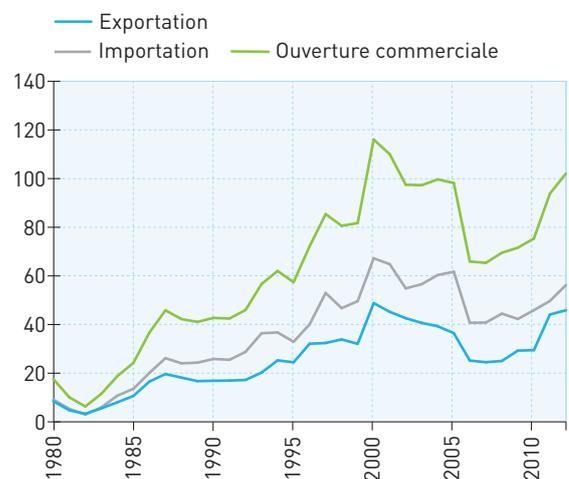
Source : Reuters ; calculs de l'auteur.

La croissance des importations, qui a accompagné celle des exportations (graphique 30), tient en grande partie aux importations de biens d'équipement. La part de ces derniers dans les importations s'est accrue au cours des années 2000 pour atteindre près de 60 % d'entre elles. L'importation de

produits pétroliers constitue l'autre composante essentielle des importations et représente près de 20 % du total des importations en 2012<sup>[38]</sup>. En définitive, on observe que l'essentiel des importations est constitué de biens intermédiaires ou d'équipement, qui ont accompagné l'accélération de la croissance de l'économie ghanéenne au cours de la seconde moitié des années 2000.

### Graphique 30

#### Evolution de l'ouverture commerciale, des exportations et des importations (en % du PIB)



Note : la baisse prononcée des ratios en 2006 tient à la révision du PIB.  
Source : Banque mondiale (W/DI) ; calculs de l'auteur.

## 5.2. Le besoin de financement externe se nourrit de l'important déficit courant

Le BFE de l'économie ghanéenne est conséquent et s'inscrit à la hausse depuis 2009 en raison du creusement du déficit courant. Comme évoqué précédemment, l'important déficit courant provient de la conjonction d'un déficit commercial structurel et d'une accentuation du déficit de la balance des services et de la balance des revenus.

Ainsi, le BFE hors dons s'élève à 14,3 % du PIB en 2012, contre 7,2 % en 2009 (tableau 15). Ce niveau constitue une source de fragilité dans la mesure où il entretient la dépendance de l'économie vis-à-vis de l'extérieur. Toutefois, la structure de la couverture du BFE s'est sensiblement améliorée. En effet, les flux non générateurs de dette couvrent dorénavant plus de

[38] La hausse des importations de produits pétroliers tient en partie à la nécessité d'importer du pétrole brut léger pour compenser l'absence d'alimentation en gaz du Nigeria, suite à la rupture du gazoduc de l'Afrique de l'Ouest.



85 % du BFE. En particulier, les IDE, qui constituent une source de financement stable, ont crû en lien avec l'essor du secteur pétrolier et représentent 8,5 % du PIB en 2012. En outre, la part relativement limitée des flux de portefeuille dans la couverture

du BFE limite l'exposition de l'économie ghanéenne à des retournements de confiance des investisseurs internationaux. Enfin, l'endettement à moyen et long terme demeure prépondérant par rapport à l'endettement de court terme.

Tableau 15 Estimation du BFE et de sa couverture (en % du PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>1- BFE (a+b)</b>	-12,1	-13,6	-7,2	-9,5	-10,5	-14,3
a- Déficit courant hors dons	-9,6	-12,8	-6,5	-8,9	-9,8	-13,3
b- Amortissement de la dette externe	-2,5	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7	-1
<b>2- Couverture du BFE (c+d+e)</b>	<b>13,7</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>13,8</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>
c- Flux non générateurs de dette	5,1	10,2	12,2	10,4	9,3	12
IDE	3,5	9,5	11,2	7,9	8,4	8,5
Flux de portefeuille	0	-0,2	-0,2	1,9	0,3	2,9
Dons et transferts des bailleurs de fonds publics	1,6	0,8	1,1	0,6	0,6	0,7
d- Flux générateurs de dette	4,2	0,6	3,5	2,5	3	-2,5
Prêts MT et LT	2,8	2,4	3,7	1,2	2	1,9
Prêts CT	1,5	-1,8	-0,2	1,3	1,1	-4,4
e- Erreurs et omissions	4,4	0	-4,6	0,9	-0,5	1,7
<b>3- Variation des réserves (-augmentation)</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,1</b>

Source : FMI ; calculs de l'auteur.

### 5.3. Les indicateurs de liquidité extérieure se dégradent

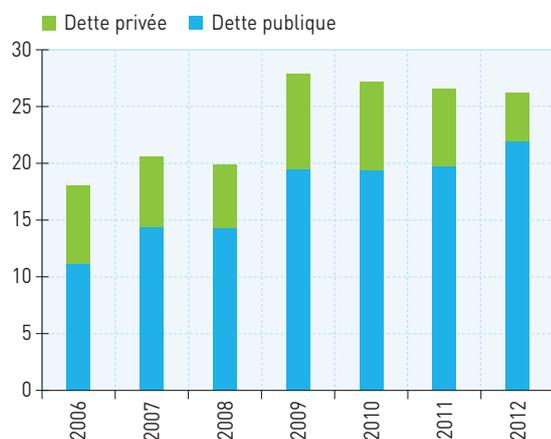
Bien que supérieure à la dette moyenne des pays en développement (25 % du PIB), la dette externe du Ghana demeure, à ce stade, à un niveau modéré (26,2 % du PIB). Elle est, en outre, essentiellement publique (graphique 31) et à maturité de long et moyen terme (75 % de la dette externe). Elle ne présente pas de risque majeur en termes de solvabilité externe dans la mesure où l'essentiel de cette dette est détenu par l'État auprès de bailleurs de fonds publics. En effet, la répartition par types de créanciers se fait comme suit : la moitié de la dette est détenue par des institutions internationales, 31 % par des institutions bilatérales et 19 % par des créanciers commerciaux.

L'analyse de la viabilité de la dette externe effectuée par le FMI conclut à un risque modéré de surendettement. Toutefois, les projections de l'analyse de viabilité de la dette (AVD) montrent que, dans le scénario de référence, l'indicateur du ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires augmente fortement et se rapproche du seuil de non-soutenabilité. En outre, pour cet indicateur, les tests de résistance font apparaître deux sources de vulnérabilité : une forte dépréciation (30 %) et une diminution des flux non générateurs de dette.

Si le taux d'endettement externe demeure modéré à ce stade, le creusement de la balance courante a provoqué une dégradation des ratios de liquidité externe. Alors que les réserves de change couvraient plus de 4 mois d'importations

### Graphique 31

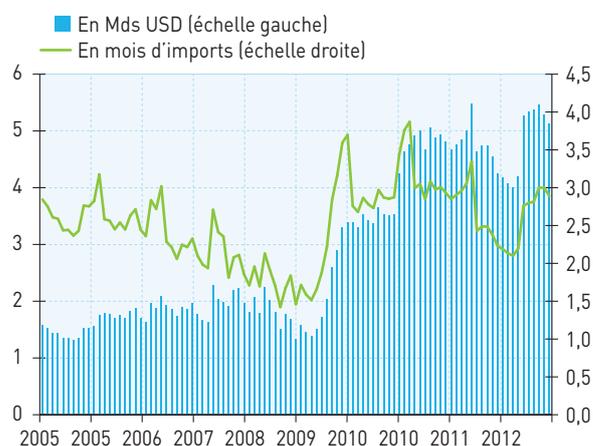
#### Dettes extérieures (en % du PIB)



Sources : FMI (article IV), Bank of Ghana ; calculs de l'auteur.

### Graphique 32

#### Réserves officielles de change (en Mds USD et en mois d'importations)



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

de biens et services en décembre 2010, cette couverture ne s'élevait plus qu'à 2,7 mois d'importations fin septembre 2013 (graphique 32). Ce niveau apparaît nettement insuffisant étant donné les caractéristiques de l'économie ghanéenne. En particulier, un retour des cours de l'or et du pétrole à leur niveau de 2009 impliquerait un creusement marqué du déficit courant. Par ailleurs, les non-résidents détiennent dorénavant

un tiers de la dette publique domestique (sous forme de bons du Trésor à 3 et 5 ans), ce qui expose le pays à un risque de sortie de capitaux. Si les non-résidents décidaient de se faire rembourser 50 % de leurs obligations, les réserves de change diminueraient de 1,4 Md USD (soit l'équivalent d'environ 1 mois d'importations).

### Tableau 16 Indicateurs de vulnérabilité externe

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dettes extérieures totales (en % du PIB)	20,6	19,9	27,9	27,2	26,6	26,2
Dettes extérieures de court terme (en % de la dette extérieure totale)	25	23,6	18,5	24,2	24,7	nd
Dettes extérieures de court terme (en % des exportations)	21,1	18,8	17,2	23,8	18,9	nd
Dettes extérieures de court terme (en % des réserves de change)	57,8	66,8	36,1	43,8	47	nd
Service de la dette (en % des recettes budgétaires internes)	5,1	7,7	9,7	6,8	6,4	7,4
Service de la dette (en % des exportations de biens et services)	3,2	4,3	4,3	4	2,9	3

Sources : FMI (IFS), Banque mondiale (WDI), Bank of Ghana ; calculs de l'auteur.



## Conclusion

La consolidation de la démocratie et l'accélération notable de la croissance au cours des dix dernières années ont valu au Ghana d'être considéré comme un modèle de réussite sur le continent africain. Toutefois, le pays doit dorénavant faire face à plusieurs défis. En effet, la croissance économique s'est accompagnée de déséquilibres macroéconomiques croissants qui, s'ils ne sont pas résorbés, risquent d'hypothéquer les perspectives de croissance à moyen terme.

A court terme, le Ghana doit par conséquent prendre des mesures urgentes afin de restaurer la stabilité macroéconomique, sans laquelle il sera impossible d'avancer sur le front de la diversification et de la transformation structurelle de son modèle de croissance. La principale vulnérabilité tient à la dégradation concomitante des finances publiques et des équilibres extérieurs. En conséquence, l'endettement public, qui avait été ramené à un niveau modeste grâce aux annulations de dette, croît très rapidement depuis 2006. Les mesures prises jusqu'à présent n'ont pas permis d'inverser la tendance et plusieurs facteurs risquent de freiner la mise en œuvre effective de mesures plus significatives. D'une part, les dépenses de masse salariale pèsent fortement sur l'exécution budgétaire. Leur maîtrise s'avère difficile dans un contexte de hausse des revendications sociales. L'adoption d'une politique salariale rigoureuse et pluriannuelle, essentielle pour parvenir à réduire le déficit budgétaire, est donc porteuse de difficultés potentielles, d'autant plus que le gouvernement actuel ne dispose que d'une année pour lancer des réformes

structurelles avant de rentrer en période préélectorale. D'autre part, la baisse des cours des principaux produits d'exportation du Ghana (or, cacao) accentue les pressions sur les comptes extérieurs.

Le Ghana se situe désormais à un stade décisif de son processus de développement. L'économie ghanéenne est en effet relativement peu diversifiée et les moteurs traditionnels de la croissance montrent des signes d'essoufflement. La croissance provient essentiellement de l'agriculture de base et des industries extractives, et les taux élevés de croissance actuels ont été en grande partie le résultat d'un long boom des produits de base. L'extraction des ressources agricoles et minérales sans valeur ajoutée nationale, ainsi que les déficiences en matière de gestion macroéconomique pourraient bloquer une transformation économique significative et suffisante pour stimuler une croissance pérenne et inclusive.

Le pays doit par conséquent assurer un processus de changement structurel impliquant le développement et la montée en puissance de nouvelles activités plus productives et la réorientation des ressources des activités traditionnelles vers ces nouvelles activités, faisant ainsi augmenter la productivité globale. L'insertion des activités extractives dans le tissu productif conditionnera en partie la capacité de l'économie ghanéenne à utiliser les revenus de ces ressources pour identifier et promouvoir des relais de croissance structurants.

## Liste des sigles et abréviations

<b>AFD</b>	Agence Française de Développement	<b>NDC</b>	<i>National Democratic Congress</i>
<b>AVD</b>	Analyse de viabilité de la dette	<b>NPP</b>	<i>New Patriotic Party</i>
<b>BFE</b>	Besoin de financement externe	<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>CAR</b>	<i>Capital Adequacy Ratio</i>	<b>ONG</b>	Organisation non gouvernementale
<b>CHRAJ</b>	<i>Commission on Human Rights and Administrative Justice</i>	<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>CPP</b>	<i>Convention People's Party</i>	<b>PMA</b>	Pays les moins avancés
<b>CT</b>	Court terme	<b>PNP</b>	Prêt non performant
<b>CVD</b>	Cadre de viabilité de la dette	<b>PNUD</b>	Programme des Nations unies pour le développement
<b>ERP</b>	Programme de redressement économique	<b>PPA</b>	Parité de pouvoir d'achat
<b>FINSAP</b>	<i>Financial Sector Structural Adjustment Program</i>	<b>PPTTE</b>	Pays pauvres très endettés
<b>FINSSP</b>	<i>Financial Sector Strategic Plan</i>	<b>PRITI</b>	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
<b>FMI</b>	Fonds monétaire international	<b>ROA</b>	Retour sur actifs
<b>GFSR</b>	<i>Global Financial Stability Report</i>	<b>ROE</b>	Retour sur capitaux propres
<b>GHC</b>	<i>Old Ghanaian Cedi</i>	<b>SAU</b>	Surface agricole utile
<b>GHS</b>	<i>Ghanaian Cedi</i>	<b>SSNIT</b>	<i>Social Security and National Insurance Trust</i>
<b>GIFMIS</b>	<i>Ghana Integrated Financial Management Information System</i>	<b>TCER</b>	Taux de change effectif réel
<b>GSS</b>	<i>Ghana Statistical Service</i>	<b>TVA</b>	Taxe sur la valeur ajoutée
<b>IDE</b>	Investissement direct étranger	<b>UGCC</b>	<i>United Gold Coast Convention</i>
<b>IFS</b>	<i>International Financial Statistics</i>	<b>UP</b>	<i>United Party</i>
<b>LT</b>	Long terme	<b>USD</b>	Dollar américain
<b>MOFEP</b>	<i>Ministry of Finance and Economic Planning</i>	<b>WDI</b>	<i>World Development Indicators</i>
<b>MT</b>	Moyen terme	<b>WEO</b>	<i>World Economic Outlook</i>

## Références bibliographiques

- ABDULAI, A-G. et G. CRAWFORD (2010)**, "Consolidating Democracy in Ghana: Progress and Prospects?", *Democratization*, vol. 17, no. 1, pp. 26-67.
- ARYEETEY, E., J. HARRIGAN et M. NISSANKE (2000)**, "Economic Reform in Ghana: The Miracle and the Mirage", James Currey, Oxford.
- ARYEETEY, E. et R. KANBUR (2008)**, "The Economy of Ghana: Analytical Perspectives on Stability, Growth and Poverty", James Currey, Oxford.
- BANK of GHANA (2012)**, *Annual Report 2012*.
- BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (2012)**, *République du Ghana, Document de stratégie pays 2012-2016*, avril.
- BARAT, C., B. MASSUYEAU et G. SPIELVOGEL (2002)**, « Analyses structurelle et conjoncturelle de l'économie ghanéenne », Document de travail DIAL DT/2002/10.
- BUSIA, F.K. (1999)**, « Ghana (1982-1992) : une si longue transition » in *Les figures du politique en Afrique. Des pouvoirs hérités aux pouvoirs élus*, CODESRIA-Khartala, Dakar-Paris.
- BANQUE MONDIALE (2011)**, *Rapport sur le développement dans le monde : conflits, sécurité et développement*, Washington D.C.
- BOSSUROY, T. (2011)**, "Ethnicity and Election Outcomes in Ghana", *Document de travail UMR Dial DT/2011-05*.
- BRENDER, A. et A. DRAZEN (2005)**, "Political Budget Cycles in New Versus Established Democracies", *Journal of Monetary Economics*, 52(7), pp. 1271-95.
- CAUPIN, V., P. CHOUTEAU et B. NORA (1997)**, *Rapport sur l'économie du Ghana*, CFD.
- COMMISSION ON GROWTH AND DEVELOPMENT (2008)**, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*, World Bank and multiple donors, Washington, DC.
- EASTERLY, W. et R. LEVINE (1997)**, "Africa Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions", *Quarterly Journal of Economics*, 112(4), pp. 1203-50.
- FMI (2013)**, "Ghana, Staff Report for the 2013 IV Consultation", *IMF Country Report* No. 13/187.
- FMI (2011a)**, "How Inclusive Has Africa's Recent High-Growth Episode Been?" *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, octobre, Washington D.C.
- FMI (2011b)**, "Ghana, Financial System Stability Assessment Update", *IMF Country Report* No. 11/131.
- FOFACK, H. (2005)**, "Non-Performing Loans in Sub-Saharan Africa: Causal Analysis and Macroeconomic Implications." *World Bank Policy Research Working Paper* No. 3769, novembre, Washington, DC.
- GHANA STATISTICAL SERVICE (2012)**, *2010 Population and Housing Census*, National Analytical Report.
- GYIMAH-BOADI, E. (2009)**, "Another Step Forward for Ghana", *Journal of Democracy*, vol. 20, no.2, pp. 138-152.
- INSTITUT DE RECHERCHE DES NATIONS UNIES POUR LE DÉVELOPPEMENT SOCIAL (UNRISD) (2006)**, "Ethnic Inequalities and Public Sector Governance", *Conference News UNRISD/CN16/06/1*, Janvier.
- INSTITUT POUR LA GOUVERNANCE DÉMOCRATIQUE (2007)**, *Ghana, Démocratie et participation au processus politique*, Etude d'Afrimap et de l'Open Society Initiative for West Africa.
- LINDBERG, S.I. (2006)**, *Democracy and Elections in Africa*, Johns Hopkins University Press.
- 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*, vol. 43, no. 4, p. 565.
- MC MILLAN, M. et R. RODRIK (2011)**, "Globalization, Structural Change and Productivity Growth", *NBER Working Paper* No 11143, Cambridge, MA.

**NINSIN, K.A (1996)**, *Ghana's Political Transition, 1990-1993*, Freedom Publications, Accra.

**OCDE (2013)**, « Une nouvelle conception de la croissance », Atelier de l'OCDE sur la croissance inclusive, 3 avril, Paris.

**PNUD (2013)**, *Rapport sur le développement humain 2013, L'essor du Sud : le progrès humain dans un monde diversifié*, Programme des Nations unies pour le développement.

**UNITED STATES OF AMERICA and REPUBLIC OF GHANA (2011)**, *Partnership for Growth Constraints Analysis*.

## MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

*Cette collection, créée par le département de la Recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risque pays et 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 auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.*

Directeur de la publication :  
**Anne PAUGAM**

Directeur de la rédaction :  
**Alain HENRY**

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 2014  
ISSN : 2116-4363