

Macro Dev

Angola : quels enjeux pour la transformation du modèle économique à la veille des élections de 2022 ?

Auteur

Benoît Jonveaux

Table des matières

Résumé analytique	p. 3			
1. Un modèle économique qui peine à engendrer une croissance inclusive et durable : contraintes et prémices d'une transformation	p. 5	2.2 – La solvabilité externe du pays est rétablie à moyen-terme grâce à la flexibilisation du taux de change, la remontée des prix du pétrole et le rééchelonnement de la dette externe	p. 15	4. Un nouveau paradigme monétaire qui vient s'ajouter aux défis persistants du secteur bancaire et financier
1.1 – D'importantes contraintes à la diversification d'un modèle économique fragile et dépendant à l'extrême du secteur pétrolier	p. 6	3. Des finances publiques sous tension depuis le choc pétrolier de 2014, en cours d'assainissement grâce à des réformes en cours d'approfondissement	p. 21	4.1 – Des transformations significatives de l'environnement monétaire et financier
1.2 – Des défis socioéconomiques persistants, auxquels ni le politique ni l'économique n'ont été en mesure de répondre jusqu'à présent	p. 9	3.1 – La consolidation budgétaire et la hausse des revenus pétroliers permettent à l'État de renouer avec des excédents des comptes publics	p. 22	4.2 – Un secteur bancaire en cours d'assainissement mais très exposé aux secteurs public et pétrolier
1.3 – Des enjeux importants en matière d'exposition au risque climatique et à la transition bas-carbone	p. 10	3.2 – La dynamique de la dette publique bénéficie d'une conjonction de facteurs favorable qui permet d'en améliorer la soutenabilité	p. 24	
2. Une dépendance forte des comptes externes aux hydrocarbures, à l'origine d'une volatilité de la position extérieure de l'Angola	p. 13	3.3 – Les tensions sur la liquidité de l'État se sont apaisées à court et moyen-terme mais nécessiteront le maintien de la rigueur budgétaire	p. 26	Liste des sigles et abréviations
2.1 – Des comptes externes fortement exposés aux prix des hydrocarbures	p. 14			p. 34
				Liste des graphiques et tableaux
				p. 35
				Bibliographie
				p.36

Résumé analytique

L'Angola a connu ces dernières années plusieurs évolutions majeures, qui ont profondément affecté son modèle économique et financier. La première et la plus marquante de celles-ci provient du choc pétrolier de 2014-2015, qui a été à l'origine d'une remise en cause du modèle de développement économique du pays depuis la fin de la guerre civile et mis un coup d'arrêt au régime de croissance élevée qui avait prévalu jusqu'alors. La chute des prix du pétrole a en effet mis en évidence les limites de la dépendance extrême de l'Angola aux hydrocarbures et a entraîné une longue période d'instabilité macroéconomique, aggravée plus récemment par les conséquences de la pandémie de Covid-19. La période 2015-2020 a ainsi été marquée par une récession pendant cinq années consécutives, ainsi que par un creusement des déficits budgétaire et externe, par une hausse de la dette publique et par une importante dépréciation du *kwanza*. La deuxième évolution significative de la période récente est la succession politique de José Eduardo Dos Santos, disparu au début du mois de juillet 2022 après avoir dirigé le pays sans discontinuer entre 1979 et 2017. Son successeur, João Lourenço, a depuis cherché à se distancier des pratiques de la période précédente qui avait vu la promotion d'un système politico-économique au profit de la seule élite au pouvoir.

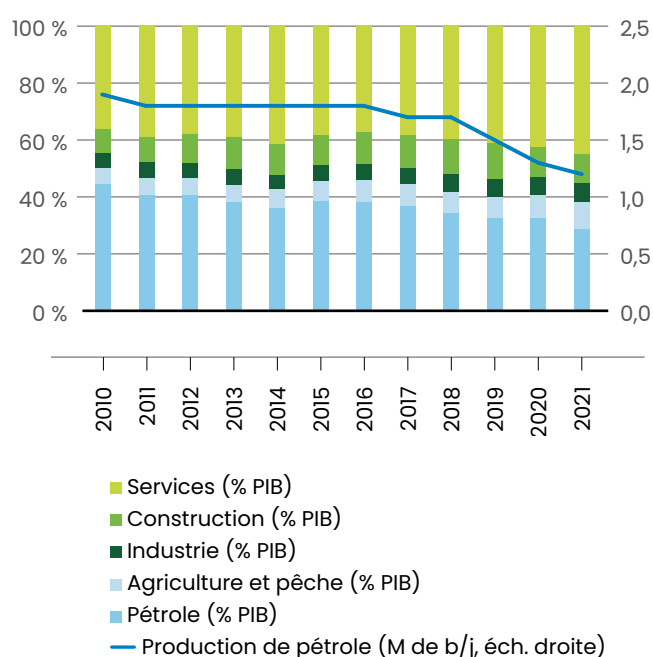
Le pays approche donc les élections générales du 24 août 2022 dans un contexte économique et politique mouvant. João Lourenço, qui se représente à la Présidence de la République, pourra se prévaloir du redressement de la situation économique durant son mandat. L'année 2021 a en effet été marquée par le retour de la croissance et des excédents extérieur et budgétaire confortables, tandis que 2022 devrait voir la consolidation de ces performances. Cette amélioration provient essentiellement de la hausse des prix du pétrole mais aussi, en partie, des prémices de la transformation du modèle économique angolais. Les réformes amorcées par le gouvernement de J. Lourenço, avec l'appui du Fonds monétaire international (entre fin 2018 et fin 2021), ont été nombreuses. Elles touchent autant à l'amélioration du climat des affaires et la lutte contre la corruption qu'à des mesures visant à accroître la part des recettes non-pétrolières, maîtriser les dépenses publiques et flexibiliser le taux de change.

Le modèle économique angolais présente toutefois encore de nombreuses fragilités. Les efforts entrepris pour réduire la dépendance au pétrole ne permettent pas, à ce stade, de protéger le pays si le prix du baril venait à chuter à nouveau. Les indicateurs de gouvernance restent bien en-deçà de ceux des pays à niveau de revenu comparable, conséquence de décennies d'un système politico-économique opaque et rentier. Enfin, les politiques mises en place ne permettent toujours pas de promouvoir une croissance inclusive et plus égalitaire, qui soit en mesure de redistribuer à l'ensemble de la population les dividendes de l'exploitation pétrolière. Nombreux sont donc les dossiers sociaux, économiques et financiers qui attendent les vainqueurs des élections de fin août 2022 –quels qu'ils soient– au moment où la course au pouvoir semble plus ouverte que jamais entre le *Movimento Popular de Libertação de Angola* (MPLA), qui gouverne le pays depuis 1975, et l'*União Nacional para a Independência Total de Angola* (UNITA), son opposant historique qui a rallié sous sa bannière une opposition rassemblée. Il s'agira de poursuivre les prémices de la transformation du modèle économique, initiée depuis 2017. Aussi nombreux et profonds soient les obstacles, ce changement de paradigme semble nécessaire pour favoriser un développement plus robuste et plus soutenable de l'Angola.

1. Un modèle économique qui peine à engendrer une croissance inclusive et durable : contraintes et prémices d'une transformation

1.1 – D’importantes contraintes à la diversification d’un modèle économique fragile et dépendant à l’extrême du secteur pétrolier

Graphique 1 – Composition sectorielle du PIB et production de pétrole

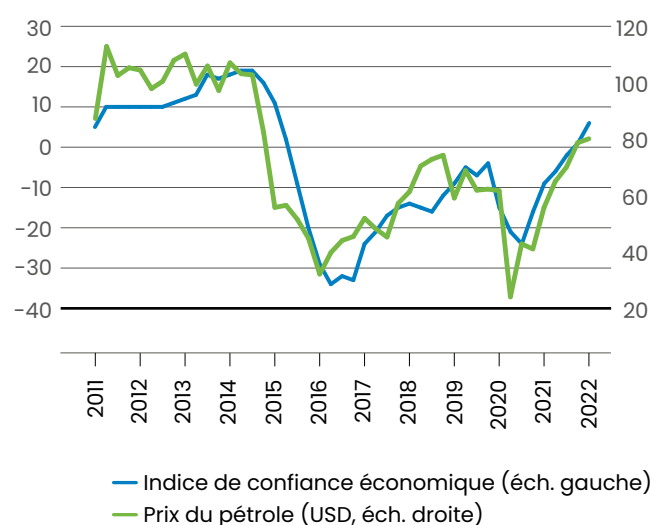


Sources : BM (WDI), INE, BNA, BP, calculs de l'auteur

L'ensemble des dimensions du modèle économique angolais est directement ou indirectement dépendant du secteur pétrolier. L'Angola est en effet un important pays pétrolier (le deuxième d'Afrique) dont la production a connu une forte hausse depuis la fin de la guerre civile en 2002. Elle est passée d'un peu moins d'1 Mn de b/j en 2002 à 1,9 Mns de b/j en 2009 et s'est maintenue à un peu moins de 1,8 Mns de b/j entre 2010 et 2014. En raison du niveau élevé de la production de pétrole par rapport à la taille de l'économie, le secteur pétrolier a représenté environ 40 % du PIB entre 2010 et 2013 (Graphique 1). Cette part a diminué en parallèle de la chute des prix et de la baisse de la production. Passée de 1,8 Mns de b/j en 2015 à un peu moins de 1,2 Mns de b/j en 2021), cette dernière représentait néanmoins encore 30 % du PIB en 2021. Le secteur pétrolier est également déterminant pour ce qui concerne les comptes externes (où les hydrocarbures représentent 95 %

des exportations) et les finances publiques (avec 80 % des recettes de l'État jusqu'en 2014 mais encore 60 % en moyenne depuis 2015). Pour ces raisons, les services du FMI estiment que le degré de corrélation entre le secteur pétrolier et le secteur non-pétrolier (en particulier les services et la construction) est extrêmement fort. Cette dépendance se retrouve par exemple dans l'indice de confiance économique mesuré trimestriellement par la Banque centrale (BNA), dont la corrélation avec les prix du pétrole est presque parfaite (Graphique 2). Enfin, le système bancaire et financier dépend de la même façon des performances du secteur pétrolier, que ce soit en raison de son exposition directe ou par les effets induits sur les finances publiques, la liquidité en devises et plus généralement l'ensemble de l'économie (et donc sur la qualité de l'actif et la liquidité bancaire).

Graphique 2 – Prix du pétrole et environnement économique

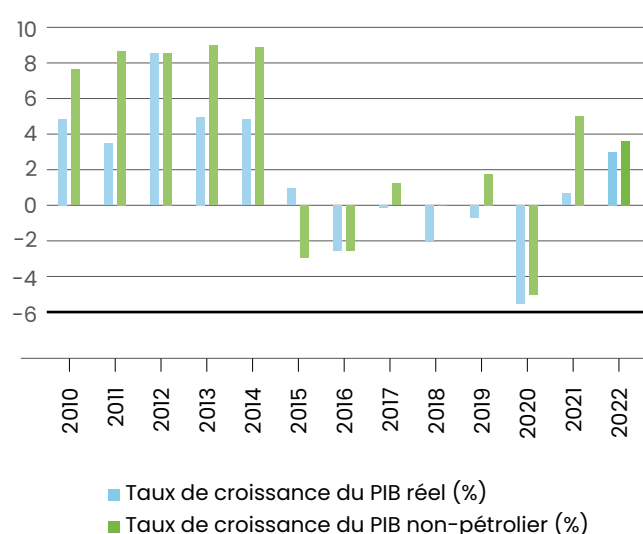


Sources : BNA, Ministère des Finances Angola, calculs de l'auteur

Pour cette raison, la croissance économique est extrêmement volatile et demeure contrainte par les perspectives du secteur pétrolier. Le taux de croissance réel du PIB s'est élevé à plus de 8 % en moyenne entre 2004 et 2013, tiré à la fois par la hausse de la production et le super-cycle des matières premières. À la suite de la chute des cours du baril en 2014-2015, le taux de croissance s'est effondré (Graphique 3) et l'économie a connu cinq années consécutives de récession (2016-2020), l'année 2020 ayant par ailleurs été marquée par les conséquences économiques

de la crise de Covid-19 (récession de -5,6 %). Les déséquilibres macroéconomiques ont également pesé sur l'ensemble de l'économie et le PIB non-pétrolier a reculé en valeur réelle entre 2015 et 2020 (de -1,3 % en moyenne par an). À la faveur d'un effet « rebond » consécutif à la crise de 2020 et, surtout, de la reprise des cours du pétrole, l'économie angolaise a renoué avec une croissance positive en 2021 à 0,7 % et le FMI estime qu'elle devrait à nouveau croître, à environ 3 % en 2022. Toutefois, les perspectives de croissance au-delà sont incertaines et les risques sont élevés en raison de la production déclinante du secteur pétrolier en raison du vieillissement des infrastructures, de la maturation des champs actuels et de l'absence d'investissements conséquents des compagnies pétrolières internationales, l'exploration en eaux profondes étant particulièrement coûteuse en Angola. La production pourrait toutefois connaître un léger rebond en 2022, avec de nouveaux projets de Total et ENI entrés en production au cours du second semestre 2021.

Graphique 3 – Taux de croissance du PIB



Source : FMI (WEO, REO), calculs de l'auteur

Les freins à la diversification de l'économie sont nombreux et profonds et pèsent sur le niveau de croissance potentielle. En raison à la fois de la diminution tendancielle de la production et de la volatilité des prix du pétrole, l'Angola doit développer des relais de croissance pour accroître la croissance potentielle et la rendre plus résiliente aux chocs exogènes. Toutefois, de nombreux verrous structurels pèsent sur les projets de diversification. Cela

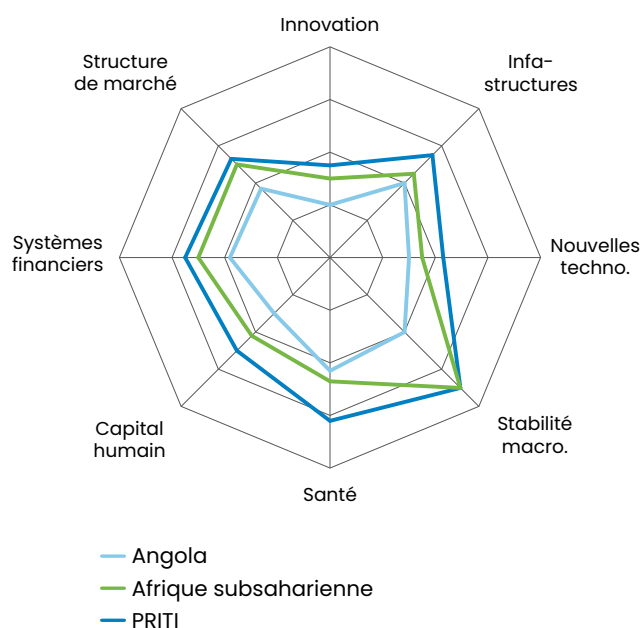
tient tout à la fois à la faible compétitivité du pays qui se classe régulièrement parmi les dix derniers au monde selon le *World Economic Forum (Global Competitiveness Report)*, à l'environnement des affaires^[1] et à la gouvernance du pays. En matière de compétitivité, le pays présente de faibles performances liées à l'instabilité macroéconomique, au climat des affaires, à la qualité des infrastructures et au niveau de capital humain (Graphique 4).

Le « syndrome hollandais » a pesé sur la construction d'un modèle économique entièrement consacré au secteur pétrolier ainsi que sur la compétitivité externe du pays jusqu'en 2019 (le taux de change était, jusqu'à sa flexibilisation, très largement surévalué). La faible gouvernance est un autre frein à la diversification économique, et l'indice de la Banque mondiale (*World Governance Indicator*) place également le pays bien en retrait par rapport à la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne et des pays à niveau de revenu équivalent. Un certain nombre de progrès ont été réalisés dans le cadre du programme FMI (2018-2021) et avec l'appui de la Banque mondiale et des autres bailleurs – notamment pour ce qui concerne la gestion des finances publiques – mais les défis persistent en matière de cadre réglementaire, de qualité du système judiciaire et de corruption. En outre, l'économie souffre de l'absence d'un environnement concurrentiel favorable, notamment face aux importantes barrières à l'entrée et à la concurrence d'un secteur public et parapublic omniprésent (en particulier des entreprises publiques). Enfin, le niveau de capital humain est également l'un des plus faibles d'Afrique subsaharienne : le taux de participation dans l'éducation supérieure ne dépasse pas 45 % et le taux d'alphabétisation a été ramené de 67 % de la population en 2001 à 66 % en 2015. Pour l'ensemble de ces raisons, les perspectives de développement d'un secteur privé hors pétrole dynamique sont faibles^[2].

1 Si le classement *Doing Business* de la Banque mondiale a cessé d'être actualisé, le pays se classait en 2019 à la 177^e place sur 190 pays, avec des scores défavorables sur l'ensemble des dimensions de l'indice.

2 S'y ajoute le fait que l'héritage combiné d'une économie d'inspiration communiste puis dirigiste, d'une élite prédatrice et d'un secteur pétrolier omniprésent n'ont pas favorisé l'émergence d'un secteur privé dynamique.

Graphique 4 – Compétitivité et environnement des affaires



Sources : FMI, WEF (GCI), calculs de l'auteur

Or, cela est nécessaire pour maintenir un taux de croissance stable et à un niveau minimal : le FMI (2021) estime que la croissance pourra s'établir, dans le meilleur des scénarios, à 4 % en moyenne d'ici 2030, sous l'hypothèse qu'elle soit accompagnée d'une hausse sensible du niveau d'investissement. Or, celui-ci a fortement diminué avec la chute des cours du pétrole (de 34 % du PIB en 2015 à 23 % du PIB en 2021), l'investissement public étant quant à lui contraint par l'ajustement budgétaire et les questions de soutenabilité de la dette.

Les initiatives prises par les autorités pour répondre à ces défis sont pour l'instant embryonnaires. Des mesures ont commencé à être mises en œuvre pour répondre aux enjeux perception du pays et de climat des affaires, dont certaines ont été réalisées malgré leur caractère ambitieux *a priori*. La lutte contre la corruption a par exemple constitué l'une des premières priorités de J. Lourenço dès son arrivée au pouvoir : une stratégie de lutte contre la corruption a rapidement été mise en place par le Procureur de la République (PGR) pour la période 2018-2022, tandis que l'Assemblée Nationale a réformé en janvier 2019 le code pénal en vue d'inclure des dispositions sur les crimes économiques et financiers ainsi qu'un durcissement des sanctions pour faits de corruption. L'administration a, en particulier, ciblé les bénéfices

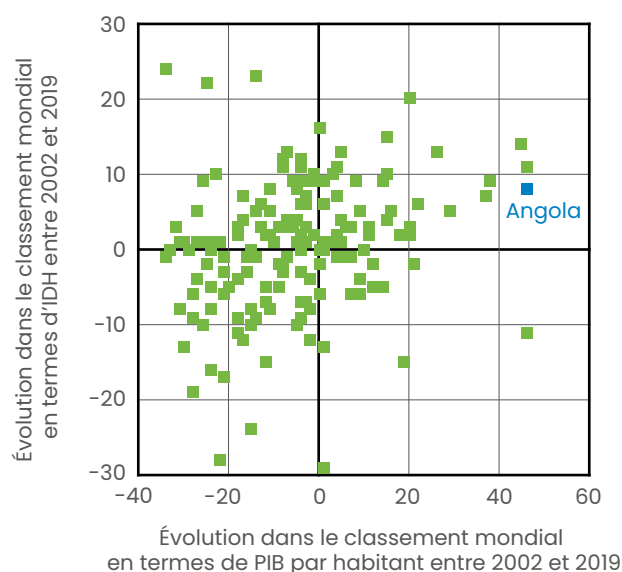
du système de captation des richesses du régime Dos Santos, et le PGR estimait avoir récupéré en septembre 2021 pour plus de 7 Mds USD de biens mal acquis (actifs tangibles et actifs financiers). Le Président Lourenço a également rapidement écarté certains des proches de l'ancien Président (l'exemple le plus marquant étant les enfants Dos Santos, sa fille ayant quitté le pays et son fils ayant été condamné pour fraude et trafic d'influence) mais a dû se résoudre à conserver certaines figures de l'ancien régime au nom de considérations politiques et d'équilibres au sein du MPLA. Autre domaine dans lequel la corruption a été particulièrement marquée au cours des dernières décennies, le secteur des hydrocarbures pourrait connaître un assainissement et une transparence accrue avec l'adhésion effective de l'Angola à l'Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives (ITIE) en juin 2022. Le score accordé par Transparency International sur la perception de la corruption est passé du 167^e rang (sur 180 pays) en 2017 au 136^e rang en 2021, l'une des plus fortes progressions au monde au cours des dernières années. Au-delà de la lutte contre la corruption, de nombreuses réformes ont été entreprises pour améliorer la gouvernance, notamment économique et financière du pays. Outre la mise en place d'un programme avec le FMI fin 2018 – qui aura entraîné les changements majeurs qu'ont été la flexibilisation du taux de change et l'amélioration de la gestion des finances publiques –, le gouvernement a procédé au renforcement du cadre législatif et réglementaire du pays (lois sur la Banque centrale, sur les institutions financières, sur la concurrence). Deux autres initiatives nationales méritent d'être mentionnées. La première concerne le Programme de Soutien à la Production Nationale, à la Diversification des Exportations et la Substitution des Importations (PRODESI). Mis en place en 2018, le programme vise à i) accroître la production nationale, ii) réduire les biens de première nécessité importés, iii) augmenter les recettes en devises hors secteur pétrolier ; iv) attirer davantage d'investissements étrangers. Il est intégré au Plan de Développement National 2018-2022 et offre des programmes de formation, organise des événements (type foires, salons et marchés) et catalyse des financements pour des projets. Les financements accordés à environ 850 projets auraient permis de créer 67 000 emplois et d'accroître le PIB de 2 % depuis 2018. Le FMI estime cependant que le programme manque d'une approche holistique et s'est concentré essentiellement sur le soutien au financement de projets, sans faire le lien avec l'amélioration du climat

des affaires. La seconde initiative concerne le programme de privatisations (PROPRIV) lancé en 2019 et qui vise à la cession d'actifs et la privatisation (totale ou partielle) d'un ensemble d'actifs de l'État. Les autorités mis en place l'IGAPE (*Instituto de Gestão de Activos e Participações do Estado*) en 2018, dont l'objectif est d'améliorer la gestion des actifs et participations de l'État mais aussi de préparer la privatisation de certains d'entre eux. Une loi sur le pilotage, la gestion et la réforme des entreprises publiques a également été votée en août 2020. L'IGAPE a présenté fin 2021 une feuille de route actualisée faisant le bilan des actifs et participations de l'État et présentant une perspective pour les procédures de privatisation (en matière de due diligence et de *management* notamment). À ce stade, les privatisations réalisées sont minimales au regard de l'objectif initial (le programme 2019-2022 visait 195 cessions d'actifs et 89 ont été réalisées à ce stade) et restent de moindre importance au regard des nombreux secteurs d'activité dans lesquels les entreprises publiques interviennent encore et du poids de la Sonangol et de ses actifs. Sans se prononcer sur le nombre de privatisations projetées, le FMI estime que les recettes des privatisations ne dépasseront pas 100 à 150 Mns USD par an dans les prochaines années, alors que l'IGAPE estime que les actifs et participations publiques représentent plus de 75 Mds USD et que le montant des 89 privatisations réalisées à ce stade avoisine 1 Md USD seulement.

1.2 – Des défis socioéconomiques persistants, auxquels ni le politique ni l'économique n'ont été en mesure de répondre jusqu'à présent

En dépit de l'enrichissement rapide du pays, les indicateurs socio-économiques restent très en-deçà de ceux des pays à revenu comparable. La forte croissance du pays depuis 2002 a permis de faire de l'Angola la troisième économie d'Afrique subsaharienne et de porter le revenu par habitant de moins de 1 000 USD courants en 2002 à près de 5 600 USD en 2015. Les cinq années de récession consécutives et la dépréciation du kwanza ont ensuite ramené à 1 900 USD en 2020 mais il devrait atteindre à nouveau un niveau compris entre 3 500 et 4 000 USD en 2022.

Graphique 5 – Evolution de l'IDH et du PIB par habitant entre 2002 et 2019



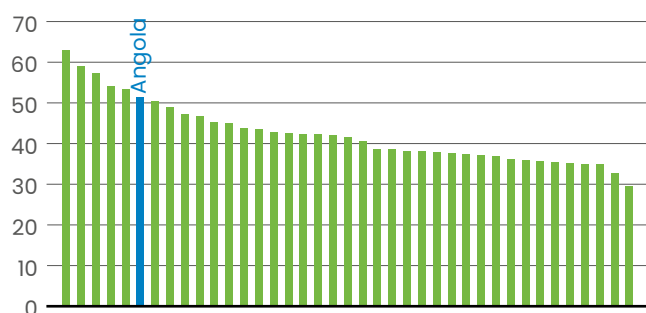
Sources : FMI (WEO), PNUD (HDR 2021), calculs de l'auteur

Entre 2002 et 2015, l'Angola a ainsi gagné près de 45 places au classement des pays en termes de revenu par habitant, mais n'a gagné que huit places en matière d'IDH, passant de la 156^e place en 2002 à la 148^e place en 2019 (Graphique 5). Tous les indicateurs de développement social et humain sont en effet extrêmement préoccupants, conséquence d'un modèle de croissance peu inclusif tiré par les hydrocarbures, de fortes inégalités et des dépenses publiques inefficaces et pas ou peu orientées vers les secteurs sociaux pendant de longues années. Le taux de pauvreté (sous le seuil de 1,90 USD en PPA par habitant et par jour) atteint ainsi 56 % de la population en 2020 et la pauvreté multidimensionnelle telle que définie par la Banque mondiale touche 9 personnes sur 10 en zone rurale (où seulement 35 % de la population a un accès régulier à de l'eau potable). L'espérance de vie ne dépasse pas 61 ans et les autres indicateurs en matière de santé publique (mal et sous-nutrition, mortalité infantile) sont sous la moyenne des pays à revenu intermédiaire.

Les perspectives économiques sont également moroses en raison de la faiblesse du secteur privé et d'une activité peu diversifiée. L'emploi informel prédomine (80 % de l'emploi total selon la Banque mondiale) et le taux de chômage atteignait 30,8 % de la population active à la fin du premier trimestre 2022, et 57,2 % chez les 15-24 ans. Les inégalités se sont accrues depuis la fin de la

guerre civile, et le coefficient de Gini est passé de 43 en 2008 à 51 en 2018, ce qui fait de l'Angola l'un des pays les plus inégalitaires d'Afrique subsaharienne (Graphique 6). Selon la Banque mondiale, 20 % des individus les plus aisés concentrent 63 % du revenu national, contre 2 % pour les 20 % les plus pauvres. Tous ces enjeux socioéconomiques sont appelés à s'intensifier à moyen-terme en raison d'une forte croissance démographique (3,5 % par an en moyenne au cours de la décennie écoulée), et un niveau d'enfant par femmes élevé par rapport aux voisins de la région (5,44 enfants par femme en 2019 contre 4,78 pour le Mozambique par exemple).

Graphique 6 – Coefficient de Gini en Afrique subsaharienne



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

Les perspectives d'amélioration de la situation socioéconomique sont contraintes par un modèle de croissance encore trop peu diversifié, un espace budgétaire limité et des politiques publiques de faible ampleur. Si l'absence de diversification économique est un premier frein au développement économique et humain (le secteur des hydrocarbures emploie moins de 10 % des actifs du secteur formel), l'absence de politique publique ambitieuse constitue un obstacle tout aussi important. La chute des cours du pétrole en 2014-2015 a en effet fortement affecté les recettes de l'État qui ont été ramenées d'un peu plus de 40 % du PIB en moyenne entre 2005 et 2014 à 20 % en moyenne depuis 2016, limitant donc les moyens disponibles pour financer de nouvelles politiques sociales. Toutefois, la part des dépenses d'éducation et de santé ont augmenté dans le cadre du programme FMI (2018-2021) dont elles constituaient un objectif indicatif de son programme, mais restent sous la moyenne des pays à revenu comparable. Par ailleurs, les dépenses de protection sociale ont diminué de 11 % des dépenses

publiques totales en 2015 à 5 % en 2019, et elles sont pour la plupart assez inégalitaires (ciblant par exemple de populations très spécifiques comme les vétérans ou les retraités de la fonction publique) : moins de 10 % des travailleurs disposent d'un mécanisme de protection sociale. Un vaste programme d'assistance sociale, amorcé sous la forme d'un programme de transfert monétaire implémenté par le Fonds d'action sociale (FAS) et soutenu par la Banque mondiale, est progressivement mis en place depuis début 2020. Du nom de « Kwenda », ce programme était initialement conçu pour compenser les pertes liées à l'arrêt des subventions pour les ménages les plus modestes mais est devenu l'instrument principal de lutte contre la pauvreté (et l'un des plus ambitieux d'Afrique subsaharienne, en visant l'objectif de 1,6 Mns de familles bénéficiaires d'ici fin 2023). Si ce programme est à ce stade une réussite, son objectif est de réduire à terme le taux de pauvreté d'environ 5 points de pourcentage seulement, tandis que les vulnérabilités socioéconomiques nécessiteront une véritable stratégie nationale ambitieuse pour répondre aux aspirations de la population.

1.3 – Des enjeux importants en matière d'exposition au risque climatique et à la transition bas-carbone

Outre le développement de relais de croissance plus inclusifs et moins volatils à court-terme, la transformation du modèle économique de l'Angola nécessite de prendre en compte les enjeux liés au changement climatique et à la transition bas-carbone. Faible émetteur au niveau mondial, le pays est particulièrement exposé à ces deux problématiques.

L'Angola est en effet d'abord exposé aux conséquences physiques du changement climatique, en particulier en matière d'épisodes de stress climatique (inondations, sécheresses, hausse tendancielle des températures) qui pèsent sur la production du secteur agricole (tributaire de l'agriculture pluviale) et donc sur la croissance et la sécurité alimentaire. Après plusieurs années avec de faibles précipitations (2012-2019, provoquant des pertes cumulées de l'ordre de 750 Mns USD selon la Banque mondiale), le pays a connu entre novembre 2020 et janvier 2021 le pire épisode de sécheresse depuis 40 ans, pesant sur la production et plaçant, selon l'ONU, plus de 1,3 Mns de personnes en situation d'insécurité alimentaire. Les projec-

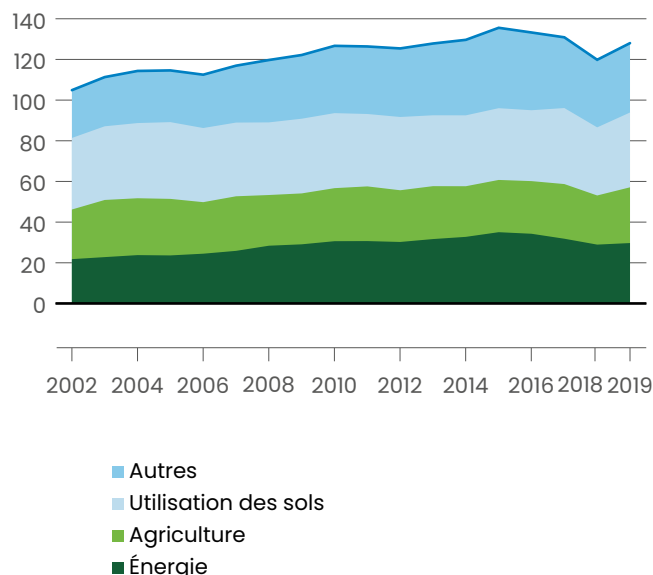
tions font état d'une accélération de la fréquence et de l'ampleur de ces épisodes et selon le scénario central du GIEC, la température annuelle moyenne pourrait augmenter de 1,2 à 3,2 °C d'ici 2 060. Des tensions pourraient également apparaître en zone côtière (10 % du territoire) avec des épisodes d'inondations sévères, et affecter à la fois la population et l'économie (la majorité de la population, des villes et des infrastructures y étant concentrée) mais aussi la biodiversité (en particulier des mangroves).

D'autre part, l'Angola est également exposé au risque de transition vers une économie bas-carbone au regard de sa dépendance extrême aux hydrocarbures. Le pays est l'une des économies d'Afrique les moins diversifiées et le pétrole représente 30 % du PIB, 95 % des exportations et 60 % des revenus de l'État. Or, les prémices de la diversification sont à ce stade insuffisants, et le pays est donc fortement exposé, dans toutes ses dimensions, au risque d'une moindre demande mondiale d'hydrocarbures, qui aura un effet dépressif sur l'économie. Cette vulnérabilité est accrue par une production de pétrole déjà déclinante. Par ailleurs, la production de pétrole en Angola est parmi les plus émissives au monde (en particulier en raison du torchage de gaz), et les investissements des entreprises pétrolières (en particulier européennes) seront concentrés à court-terme sur la réduction des émissions produites par l'exploitation pour tenir leurs engagements pris en la matière vis-à-vis de leurs actionnaires.

Les politiques mises en œuvre par les autorités en matière d'atténuation et d'adaptation sont insuffisantes. L'Angola vise à réduire ses émissions de gaz à effet de serre (dont il est un émetteur de faible importance avec un peu moins de 130 Mns de tonnes CO₂eq soit 0,2 % des émissions mondiales) de 14 % d'ici 2025, et 10 % supplémentaires conditionnés aux financements internationaux (NDC révisés en 2021). Toutefois, le pays n'a pas présenté de stratégie nationale forte et holistique en matière d'atténuation et d'adaptation. Le Ministère de la Culture, du Tourisme et de l'Environnement (en charge de la mise en place des NDC) ne dispose que de moyens (aussi bien politiques que financiers) très limités. L'Angola est ainsi très mal classé selon l'indice ND-GAIN^[3] (à la

160^e place) mais l'est particulièrement en matière de préparation aux changements à venir (173^e place sur 192 pays).

Graphique 7 – Emissions de gaz à effet de serre par secteur (Mns de tonnes CO₂eq)



Source : Climate Watch Data, calculs de l'auteur

À titre d'illustration, le secteur agricole concentre l'ensemble des enjeux sur ces sujets. L'agriculture représente un peu moins de 8 % de la valeur-ajoutée mais près de 50 % de l'emploi. L'agriculture est la principale source de revenus pour 90 % des 10 millions de personnes vivant en zone rurale et les petits producteurs représentent 80 % de la production agricole et 90 % des terres utilisées à des fins agricoles (SFI, 2 019). L'agriculture est, jusqu'à la guerre civile, l'un des principaux moteurs de l'économie (le pays était par exemple le troisième producteur mondial de café dans les années 1970 et exportait 250 000 tonnes de café par an, contre 1 200 en 2017). En raison du développement du secteur pétrolier, l'agriculture a décliné par manque d'investissement et une productivité décroissante. Or, les autorités comme les partenaires internationaux ciblent aujourd'hui la revitalisation de l'agriculture, à la fois comme contributeur à la croissance et comme facteur atténuant les chocs exogènes. Les enjeux sont pourtant doubles : i/ l'utilisation des sols (déforestation et culture sur brûlis) et l'agriculture représentent 50 % des émissions de gaz à

3 L'indice ND-GAIN mesure les performances de l'ensemble des pays du monde en matière d'exposition et de préparation des politiques publiques au changement climatique.

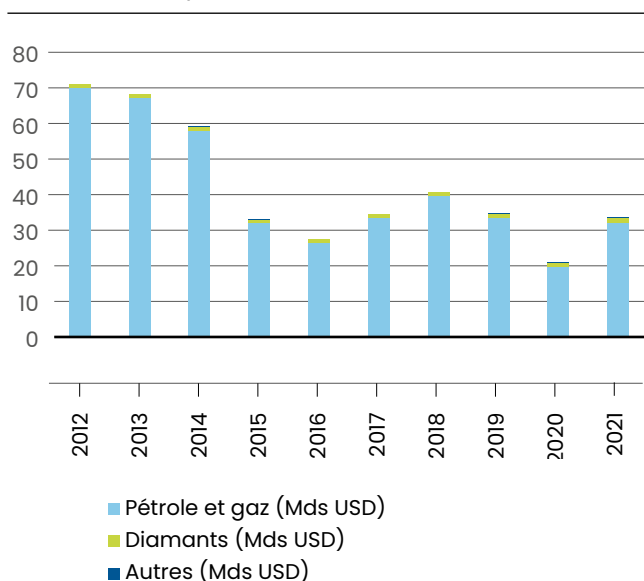
effet de serre en Angola (Graphique 7) et ii/ l'agriculture est fortement sujette aux conséquences du changement climatique (sécheresses et hausse des températures). La revitalisation du secteur agricole nécessitera donc un fort niveau d'investissement, à la fois pour développer des pratiques moins émissives et des modèles de production plus résilients au changement climatique.

2. Une dépendance forte des comptes externes aux hydrocarbures, à l'origine d'une volatilité de la position extérieure de l'Angola

2.1 – Des comptes externes fortement exposés aux prix des hydrocarbures

À l'instar du modèle économique, **le poids des hydrocarbures est prédominant dans l'analyse des comptes externes de l'Angola**. Le pétrole et le gaz représentent en effet structurellement la grande majorité des exportations du pays (entre 90 % et 95 % des exportations totales selon les années et le prix du baril de pétrole, Graphique 8). Les exportations hors hydrocarbures sont limitées en raison de la faible diversification du modèle économique (cf. *supra*). Elles sont essentiellement dominées par les exportations de diamants (l'Angola en est le troisième producteur d'Afrique), qui représentent toutefois seulement 3 % des exportations totales du pays en moyenne au cours de la période 2012-2021.

Graphique 8 – Composition des exportations



Source : BNA, calculs de l'auteur

Le niveau des exportations est donc presque intégralement corrélé au niveau des prix du pétrole sur les marchés internationaux, dont il a suivi l'évolution depuis la chute des cours en 2014. Le total des exportations a ainsi été ramené d'environ 70 Mds USD en 2012-2013 à un point bas historique d'à peine plus de 20 Mds USD en 2020, une diminution aggravée par la baisse de la production. Elles se sont rétablies à 34 Mds USD en 2021 et devraient dépasser ce niveau en 2022 au regard des prix

observés au cours de la première moitié de l'année. Cette dépendance va de pair avec le développement d'une relation commerciale croissante à la Chine (qui absorbait 70 % des exportations de l'Angola en 2021) en raison des investissements et financements chinois collatéralisés (c'est-à-dire gagés sur des ressources pétrolières) qui en ont fait le premier acheteur de pétrole angolais^[4].

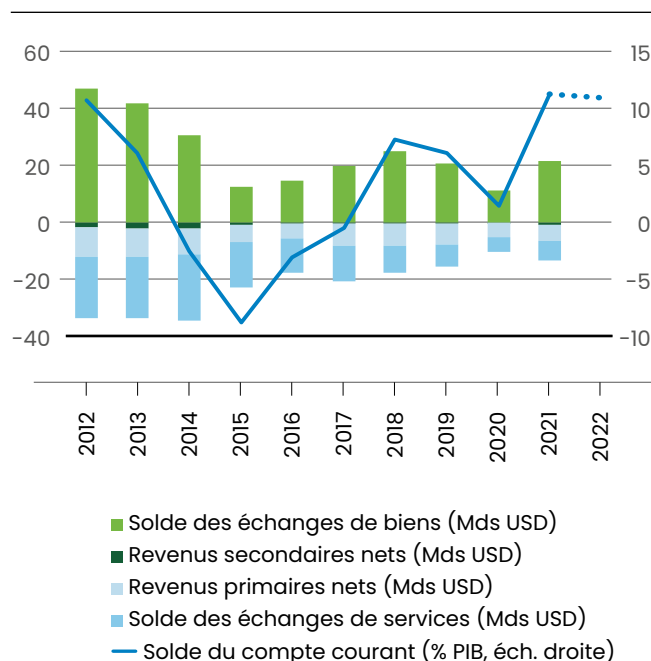
Cette dépendance aux hydrocarbures se décline dans l'ensemble de l'analyse compte courant, et le prix du baril de pétrole en est le principal facteur déterminant. Le solde des services est structurellement déficitaire en raison des importations de services liés au secteur pétrolier (en particulier dans les secteurs de la construction, des transports et de la maintenance) tandis que les exportations de services sont quasi-nulles. De la même façon, 95 % du déficit des revenus primaires s'expliquent par les flux de rapatriement des profits des compagnies pétrolières internationales, dont les décisions de gestion de trésorerie sont déterminées par le prix du baril. Toutefois, la corrélation inverse entre le prix du pétrole et le déficit des services et celui des revenus primaires a permis d'atténuer l'impact de la contraction du solde commercial sur le solde du compte courant.

Le solde du compte courant est donc extrêmement volatile, comme en témoigne son évolution depuis 2014 (Graphique 9). Après avoir connu des niveaux d'excédents très importants entre 2004 et 2013 (9,5 % du PIB en moyenne), il a été déficitaire entre 2014 et 2017 avec un déficit courant record de 9 % du PIB en 2015 alors que les prix du baril étaient au plus bas et que le niveau des importations s'était maintenu à un niveau élevé. Le pays importe en effet la majorité des biens de consommation et d'équipement en raison de la faible diversification de l'économie et leur niveau, et la demande de biens importés est moins élastique, notamment en raison d'un taux de change fixe jusqu'en 2018. Le solde courant a été excédentaire de nouveau depuis 2018 grâce à la reprise des cours du pétrole (et malgré la diminution de la production) mais également la flexibilisation du régime de change qui a permis l'ajustement du taux de change effectif réel jusqu'alors surévalué. Il est resté excédentaire en 2020 (1,5 % du PIB) en dépit de la nouvelle chute des prix du pétrole

4 Réciproquement, l'Angola a été entre 2005 et 2014 le deuxième fournisseur de pétrole de la Chine et occupe la troisième place entre 2015 et 2019.

et de la pandémie de Covid-19, la contraction des importations de biens et services (due en partie à l'introduction de restrictions aux importations) compensant en partie la diminution du montant des exportations de pétrole. Grâce à la hausse des cours du pétrole^[5], il a atteint 11,3 % du PIB en 2021 et devrait, selon le FMI, se maintenir à 11 % du PIB en 2022 – ce qui correspond toutefois à un excédent du compte courant de 14 Mds USD en 2022 contre 8 Mds USD en 2021.

Graphique 9 – Solde du compte courant



Sources : BNA, Banque mondiale (WDI) calculs de l'auteur

Le FMI prévoit une diminution progressive de l'excédent du compte courant à partir de 2023 et un déficit à partir de 2027. Ces projections sont toutefois dépendantes des prévisions sur le cours du pétrole, et sa volatilité depuis 2014 doit conduire à analyser ces projections avec prudence. S'il est difficile d'établir un break-even price pour l'Angola, il est certain qu'une diminu-

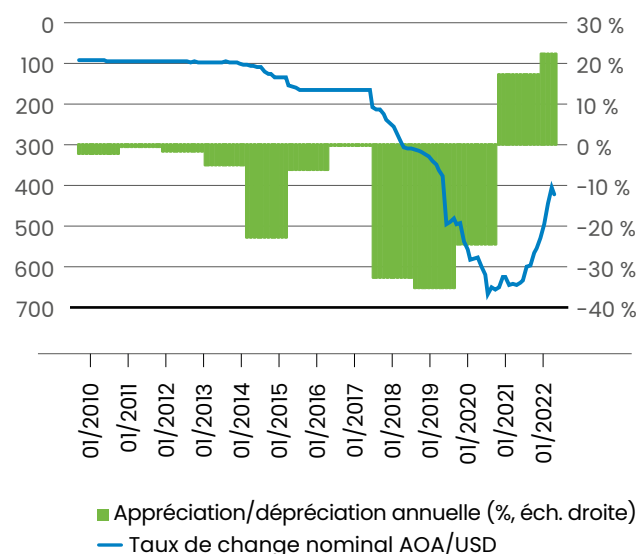
tion plus rapide des cours du pétrole pourrait être à l'origine d'un déficit courant avant 2027. La flexibilisation du taux de change et les résultats attendus du programme PRODESI de diversification des exportations pourraient atténuer en partie, ou tout du moins davantage que par le passé, les chocs exogènes à venir mais sans que cela n'en protège le pays significativement.

2.2 – La solvabilité externe du pays est rétablie à moyen-terme grâce à la flexibilisation du taux de change, la remontée des prix du pétrole et le rééchelonnement de la dette externe

La chute des prix du pétrole et les déficits courants enregistrés entre 2014 et 2017 ont fortement et durablement dégradé la position externe de l'Angola et ont été source d'importantes tensions sur la liquidité externe. Les réserves de change se sont rapidement contractées (passant de 32 Mds USD en 2013 à 24 Mds USD en 2015) à la suite de la diminution des cours du baril, conduisant la BNA à dévaluer le kwanza, jusqu'alors fixe face à l'USD, pour près de 60 % entre janvier 2015 et juin 2016. La BNA a ensuite décidé d'en rétablir la parité à partir de juin 2016, notamment en raison des effets des dévaluations sur l'inflation (passée de 12 % en glissement annuel fin 2015 à plus de 30 % mi-2016). Cela n'a toutefois pu être réalisé qu'au prix d'une nouvelle attrition rapide des réserves de change, de 24 Mds USD en janvier 2016 à 17 Mds USD en janvier 2018, ainsi que d'importants contrôles de capitaux engendrant le développement d'un marché des changes parallèle (dont le avec le taux de change officiel a atteint jusqu'à 250 % en 2016).

5 En 2022, l'Angola pourrait toutefois ne pas bénéficier à plein de la hausse des prix du baril, notamment dans la mesure où la Chine est le premier acheteur de pétrole. La demande chinoise de pétrole angolais pourrait décroître en raison des restrictions et confinements mis en place en Chine début 2022 et de la concurrence du pétrole russe (la Russie étant devenue en 2022 le premier fournisseur de pétrole de la Chine), conséquence des sanctions internationales à l'encontre de la Russie.

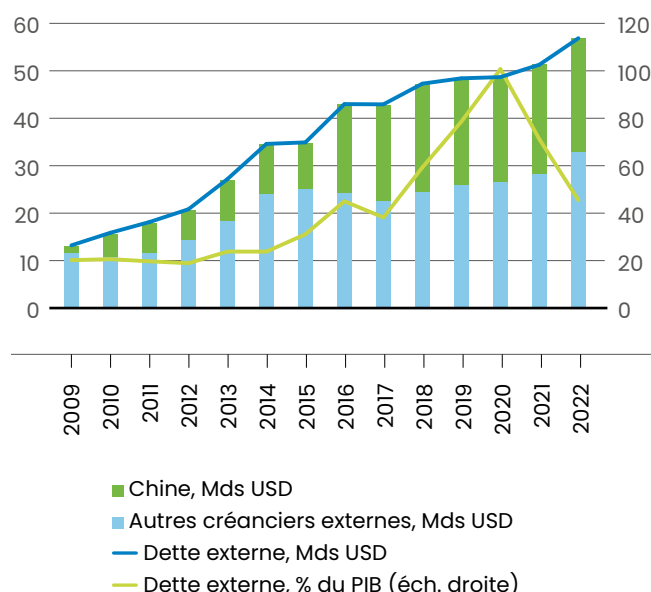
Graphique 10 – Taux de change



Source : BNI, calculs de l'auteur

À partir de janvier 2018, les autorités ont dû se résoudre à flexibiliser le régime de change, d'abord par la mise en place de bandes de fluctuations contrôlées puis en diminuant à partir de 2019 les interventions de la BNA sur le marché de change. Le FMI considère que le régime de change *de facto* est flottant depuis mars 2020 tandis que le marché parallèle s'est fortement réduit et que le *spread* avec le taux officiel a été ramené à un peu moins de 5 % fin 2021. Cette flexibilisation a conduit à une forte dépréciation du *kwanza* face au dollar américain, de l'ordre de 70 % entre janvier 2018 et fin 2020 (Graphique 10). Le FMI a accompagné cette période d'ajustement (ainsi que le programme des autorités en matière de réforme budgétaire et de diversification de l'économie) par l'octroi d'un programme en décembre 2018^[6].

Graphique 11 – Dette externe



Source : BNA, FMI, BM (IDS), calculs de l'auteur

Par ailleurs, **cette période de turbulence sur les comptes externes s'est accompagnée d'un accroissement à la fois du montant de la dette externe^[7] et de son poids**. La hausse de la dette externe avait précédé la détérioration du compte courant (elle est passée de 13 Mds USD (20 % du PIB) en 2009 à 27 Mds USD (24 % du PIB) en 2013, notamment sous l'effet de financements de créanciers privés (banques, fournisseurs et financeurs de projets de développement des hydrocarbures) et de la Chine, par le biais de ses institutions financières publiques et parapubliques (*Exim Bank of China*, *China Development Bank* – CDB et *Industrial and Commercial Bank of China* – ICBC). Le montant de la dette externe due à la Chine serait ainsi passé d'un peu moins de 2 Mds USD en 2009 à 9 Mds USD en 2013. Les créances chinoises atteindraient désormais 24 Mds USD en Angola (qui est le premier débiteur de la Chine en Afrique) même si des estimations les portent à des niveaux

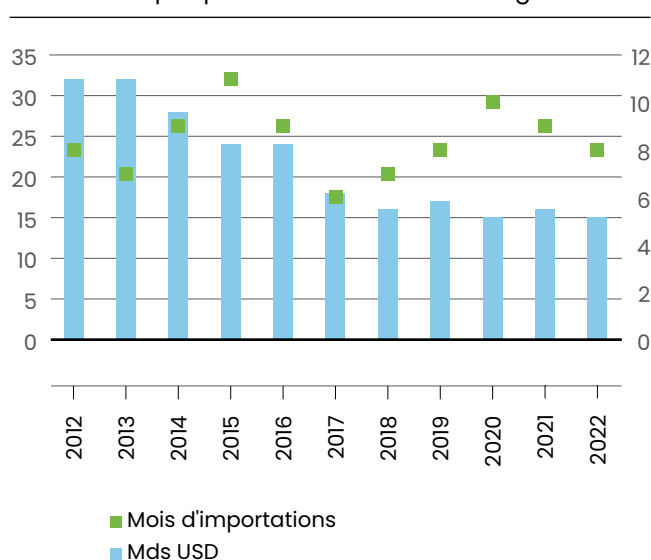
6 *Extended Fund Facility* de 3,75 Mds USD (porté à 4,5 Mds USD en septembre 2020) pour une durée de trois ans. L'ensemble des revues ont été validées est le programme est arrivé à son terme en décembre 2021 avec un *satisfecit* général sur l'atteinte des objectifs quantitatifs et les réformes structurelles – parmi lesquelles la flexibilisation du taux de change et l'amélioration des comptes publics.

7 Le périmètre de la dette externe évoqué ici concerne la dette externe publique (gouvernement central, Sonangol, TAAG et garanties publiques). Le FMI estime que les données collectées à ce stade par les autorités sur la dette externe privée sont parcellaires et peu fiables, même si une assistance technique du Fonds est mise en place sur ce sujet.

bien supérieurs^[8]. À partir de 2014, l'endettement a essentiellement été tiré par les financements chinois (en particulier en 2016 et 2018) ainsi que par l'émission d'Eurobonds (3,5 Mds USD en 2018 et 3 Mds USD en 2019). Le poids relatif de la dette externe rapporté au PIB a connu une augmentation exponentielle en raison des dévaluations successives puis du flottement du *kwana* (Graphique 11), portant le ratio dette externe/PIB de 24 % en 2014 à 101 % en 2020 alors que le stock de dette externe n'augmentait que de 40 % (+14 Mds USD) sur la même période.

Cette détérioration de la position externe du pays entre 2014 et 2019 a conduit l'Angola à se trouver dans une situation extrêmement délicate en 2020. Sous l'effet des conséquences de la pandémie de Covid-19 et de la nouvelle chute des cours du pétrole, l'excédent du compte courant a été ramené de 6,1 % du PIB en 2019 à 1,5 % du PIB en 2020. Dans le même temps, le service de la dette externe s'établissait *ex-ante* à près 15 % du PIB (contre 9,4 % du PIB en 2019), contribuant à un besoin de financement externe (BFE) élevé. Or, celui-ci n'était pas couvert *a priori* en raison du durcissement des conditions sur les marchés financiers internationaux (alors que le pays avait émis des Eurobonds en 2018 et 2019, les *spreads* souverains ont dépassé 1 500 points de base en 2020) et de sorties de capitaux (en particulier des dépôts en devises, en diminution depuis la levée des contrôles des capitaux).

Graphique 12 – Réserves de change



Sources : BNA, FMI (IFS), calculs de l'auteur

Dans un contexte de réserves de change historiquement faibles (elles atteignaient un point bas historique de 13,5 Mds USD en août 2020), le pays risquait d'approcher le défaut de paiement externe, un risque acté par les agences de notation (Moody's, Fitch et S & P ayant toutes les trois dégradé la notation de l'Angola en équivalent CCC au cours de l'année 2020). Toutefois, les autorités ont pu bénéficier de l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD^[9]) et ont dû négocier un rééchelonnement du service de la dette due à ses créanciers chinois^[10]. Les accords de l'ISSD et le reprofilage ont conduit à une diminution du service de la dette de l'ordre de 5,5 à 6,5 Mds USD sur la période 2020-2023, l'essentiel provenant de l'accord avec les créanciers chinois (le montant suspendu par le Club de Paris au titre de l'ISSD ne dépassant pas 295 Mns USD). En matière de financements additionnels, l'Angola a également bénéficié d'une augmentation du montant du programme FMI en septembre 2020 de l'ordre de 750 Mns USD (de 3,75 Mds USD à 4,5 Mds USD) supplémentaires et décaissés en 2020 et 2021 tandis que la Banque

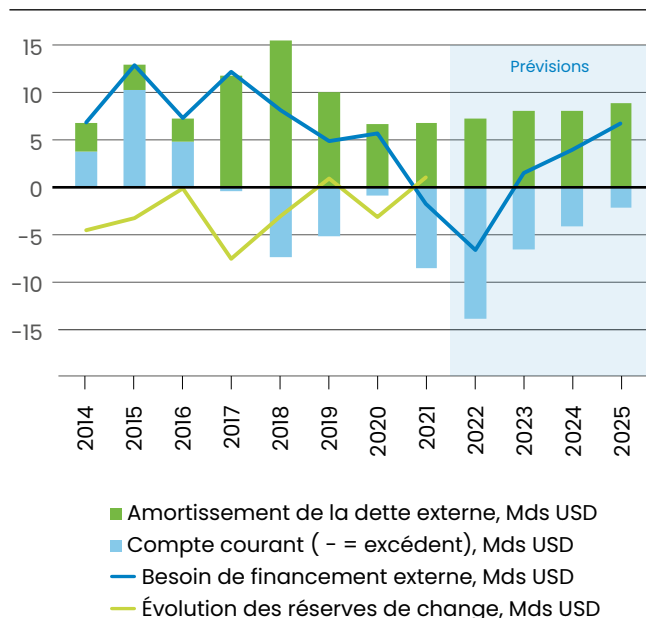
8 Le CARI (*China Africa Research Initiative*) estime que le montant total des prêts accordés à l'Angola par la Chine se sont élevés à 42,6 Mds USD entre 2002 et 2019 – dont 10 Mds USD accordés par la CDB pour le refinancement d'échéances dues à la Chine par la Sonangol et le prépaiement d'exportations de pétrole.

9 A laquelle il n'était normalement pas éligible, étant le seul pays ne bénéficiant pas d'un accès standard au guichet AID de la Banque mondiale.

10 EximBank, CDB et ICBC. Les accords prévoient notamment un report des échéances en principal de 2020 à 2023 et un lissage des montants moratoriés sur la période 2023-2030. Les intérêts sur la période seront couverts par un compte séquestre dédié qui devrait se vider progressivement jusqu'en 2023.

mondiale^[11] et la Banque africaine de développement ont accru leurs opérations dans le pays (notamment en matière de soutien budgétaire).

Graphique 13 – Besoins de financement externe



Source : FMI, calculs de l'auteur

Les tensions sur la solvabilité et la liquidité externe du pays s'améliorent sensiblement depuis 2021 grâce au rééchelonnement du service de la dette externe et à la hausse des cours du pétrole. La conjugaison du rééchelonnement de la dette et des excédents du solde courant permet au pays d'afficher un BFE quasi-nul sur la période cumulée 2021-2023. Cela limitera les tensions sur la liquidité externe malgré les sorties de capitaux qui se poursuivent à ce stade, en raison de la diminution des dépôts en devises et de flux nets d'IDE négatifs (en lien avec la hausse des prix du pétrole entraînant des flux d'investissement sortants des entreprises pétrolières étrangères opérant en Angola). Les réserves de change devraient également se stabiliser autour de leur niveau actuel, qui est désormais confortable grâce à la flexibilisation du taux de change et la contraction des importations : elles s'établissent à un peu moins de 9 mois d'importations fin 2021,

un niveau adéquat pour le FMI (Graphique 12). Enfin, la dette externe bénéficie en 2021-2022 de la très forte appréciation du kwanza (+50 % face à l'USD entre juin 2021 et juin 2022) qui devrait permettre de ramener son poids à un niveau compris entre 45 % et 50 % du PIB d'ici fin 2022.

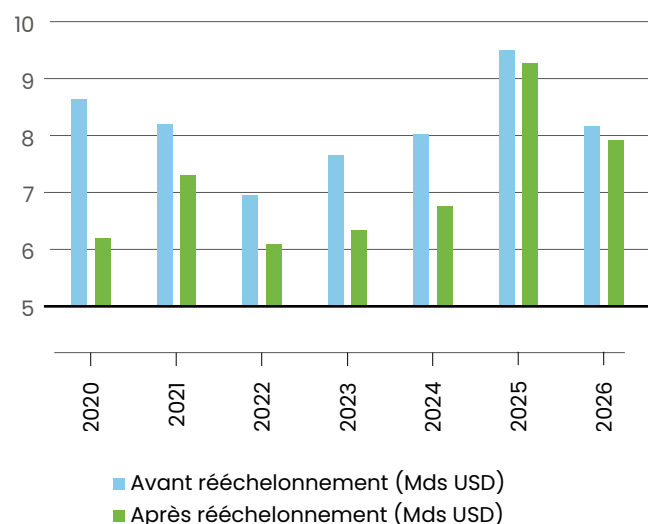
Deux vulnérabilités persistent toutefois à moyen-terme même si, là aussi, des facteurs atténuent les risques.

La première provient de l'exposition du solde courant aux prix du pétrole, dont une nouvelle chute pourrait creuser les besoins de financement (Graphique 13). La seconde tient à la reprise progressive des remboursements en capital auprès des créanciers chinois à compter de 2023 : selon le FMI, le service de la dette externe atteindrait ainsi 9,3 Mds USD en 2025, soit un niveau supérieur à celui de 2020 avant le rééchelonnement. Cela pèsera donc sur le BFE du pays sans qu'il soit possible de prévoir avec certitude le niveau des prix et de production du pétrole à cette période. La couverture du BFE est également incertaine et dépend majoritairement des IDE dans le secteur des hydrocarbures (négatifs en valeur nette depuis 2016) ainsi que de l'endettement de l'État (les Eurobonds constituant l'essentiel des flux de portefeuille et les financements publics externes la majorité des autres investissements). Les flux de capitaux entrants hors IDE sont extrêmement limités en raison des contrôles de capitaux qui ont existé jusqu'en 2020 (dont certains sont toujours en place). Ils sont également contraints par l'absence d'options d'investissement en Angola, les perspectives du secteur privé hors pétrole étant limitées tandis que les titres domestiques attirent peu les investisseurs étrangers (les détenteurs non-résidents de dette en monnaie locale représentent moins de 2 % du total selon l'unité de gestion de la dette du Ministère des Finances, l'UGD - *Unidade de Gestão da Dívida*).

¹¹ Les engagements annuels de la Banque mondiale sont passés de moins de 200 Mns USD par an en moyenne entre 2010 et 2018 à plus de 1,2 Md USD par an à partir de 2019-2020.

Un premier facteur vient atténuer ces risques et pourrait lisser le besoin de financement sur la période 2022-2025 : si les conditions du rééchelonnement avec les créanciers chinois ne sont pas connues avec précision, une clause liée au prix du baril devrait avoir provoqué un remboursement anticipé des échéances en capital moratoires. En effet, une déclaration publique de la Ministre des Finances début 2022 a laissé entendre que des remboursements anticipés avaient commencé fin 2021 en raison des prix observés du pétrole, ce qui suggère l'existence d'un déclencheur (probablement autour de 70-80 USD le baril selon le FMI) qui jouerait le rôle d'amortisseur contra-cyclique.

Graphique 14 – Service de la dette externe 2020-2026



Source : FMI, calculs de l'auteur

Dans ce contexte, la hausse de l'amortissement de la dette externe à partir de 2023 pourrait être moins élevée que prévue par le FMI (représenté en Graphique 14), au prix d'un fléchage des gains de 2022 vers le service de la dette. D'autre part, l'Angola a émis début avril 2022 un Eurobond¹² à dix ans pour 1,75 Md USD dont une partie sera consacrée au refinancement partiel des Eurobonds de 2015 et 2018 arrivant à échéance en 2025 et 2028 (pour respectivement 1,5 et 1,75 Md USD). Cette émission a été de surcroît réalisée à des taux inférieurs aux émissions de 2015 et 2018, ce qui améliore le profil de la dette. Enfin, les financements importants du FMI et des institutions multilatérales entre 2019 et 2021 auront permis d'améliorer le degré de concessionnalité de la dette externe en comparaison aux financements privés et chinois accordés précédemment.

12 Dans un contexte d'achèvement avec succès du programme FMI et de remontée des prix du baril, les trois principales agences de notations ont relevé leurs appréciations de l'Angola en équivalent B- entre septembre 2021 et février 2022.

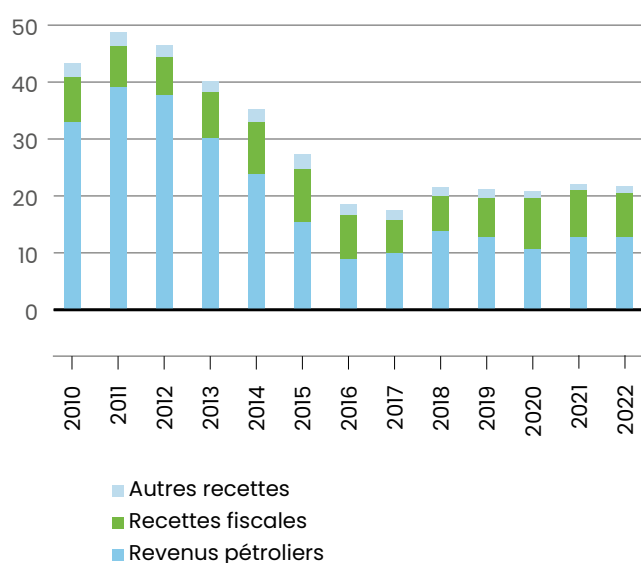
3.

Des finances publiques sous tension depuis le choc pétrolier de 2014, en cours d'assainissement grâce à des réformes en cours d'approfondissement

3.1 – La consolidation budgétaire et la hausse des revenus pétroliers permettent à l'État de renouer avec des excédents des comptes publics

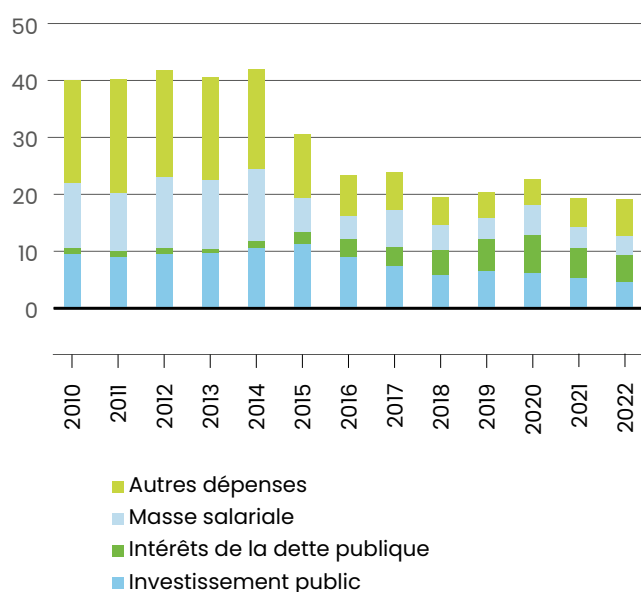
Le budget de l'État est étroitement lié aux revenus pétroliers, eux-mêmes dépendants des cours du baril sur les marchés internationaux, ce qui a entraîné une forte contraction budgétaire et l'apparition de déficits publics depuis 2014. En raison de la faible diversification économique, du niveau important de la production pétrolière et d'une base fiscale très faible, les revenus pétroliers ont représenté en moyenne 78 % des recettes budgétaires entre 2010 et 2013 (Graphique 15), les recettes hors pétrole ne dépassant pas 10 % du PIB. Le niveau élevé de la production et des prix du baril a ainsi permis au pays d'afficher un budget conséquent (40 % du PIB en moyenne entre 2005 et 2015) sans menacer le solde primaire, toujours positif entre 2004 et 2013 (à l'exception de 2009). L'ensemble des postes de dépenses budgétaires s'est établi en 2014 à des niveaux élevés, notamment en matière d'investissement public, de masse salariale et de dépenses de fonctionnement (Graphique 16). La chute des prix du pétrole a toutefois fortement réduit les revenus de l'État, passant de près de 40 % du PIB en 2013 à un point bas de 17,5 % du PIB en 2017. En raison de la rigidité et de la plus faible élasticité des dépenses publiques, des déficits publics sont ainsi apparus et se sont élevés à 5,3 % du PIB en moyenne entre 2014 et 2017.

Graphique 15 – Recettes budgétaires (du PIB)



Source : FMI, calculs de l'auteur

Graphique 16 – Dépenses publiques (du PIB)

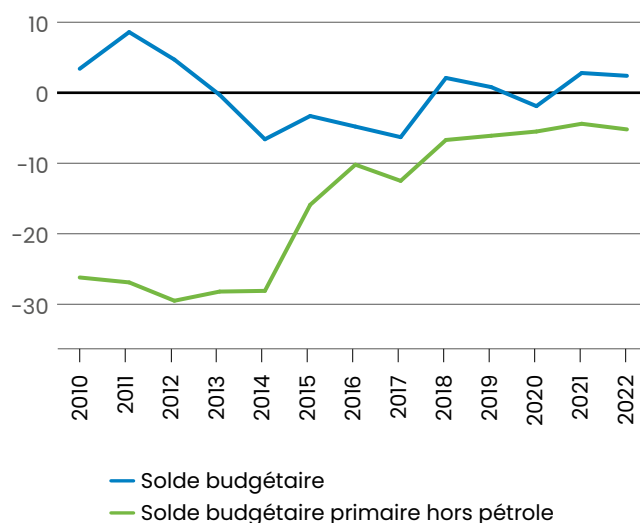


Source : FMI, calculs de l'auteur

Les réformes engagées par les nouvelles autorités dans le cadre du programme FMI ont permis d'améliorer structurellement la position budgétaire de l'Angola, tandis que la hausse des prix du pétrole devrait permettre de renforcer les excédents publics.

La reprise des cours du pétrole a contribué au retour d'excédents budgétaires en 2018 et 2019, tandis que le Président Lourenço annonçait à la même période un vaste programme d'ajustement budgétaire appuyé par le programme FMI mis en place fin 2018. Ce programme comprenait des mesures visant à améliorer le contrôle des dépenses et la mobilisation fiscale. Au niveau des recettes, la réforme emblématique a été l'introduction de la TVA en octobre 2019, ainsi que la mise en œuvre d'un ensemble de mesures visant à élargir l'assiette fiscale et à améliorer la collecte de l'impôt. Si le niveau des dépenses s'est fortement contracté à la suite de la diminution des revenus pétroliers, l'accent a été mis sur l'efficacité et la transparence des dépenses et investissements publics avec le soutien du FMI et de la Banque mondiale. L'investissement public a été régulé, passant de 6,5 % du PIB en 2017 à 4,4 % du PIB en 2018 et se maintient depuis à des niveaux comparables. L'exercice de planification budgétaire a également permis de commencer à réduire l'accumulation d'arriérés. Ces derniers s'expliquaient à la fois par la diminution des recettes mais aussi par l'absence de programmation pluri- et intra-annuelle d'allocation budgétaire aux ministères et entités publiques. Cette réduction devrait se poursuivre dans les années à venir et permettre l'apurement du stock d'arriérés. Enfin, l'amélioration des procédures d'achat et de passation de marchés publics (notamment en matière de transparence) a été un facteur positif pour la réduction des dépenses courantes.

Graphique 17 – Soldes budgétaires (du PIB)



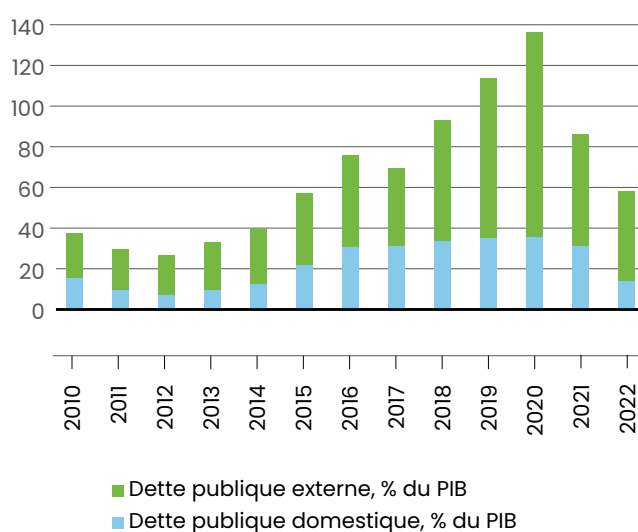
Source : FMI, calculs de l'auteur

L'ensemble de ces mesures constitue de fait une rupture assez sensible par rapport à la gestion des finances publiques sous l'ère Dos Santos, où la captation des recettes pétrolières par les autorités politiques et économiques et l'opacité en matière de dépenses prévalaient, sans programmation budgétaire. Grâce aux réformes, le solde budgétaire primaire hors pétrole (métrique surveillée notamment par le FMI dans le cadre du programme 2018-2021, Graphique 17) s'est renforcé sensiblement en passant de -15,9 % du PIB en 2015 à 4,4 % du PIB en 2021, ce qui constitue un facteur d'atténuation en cas de diminution des cours du pétrole. C'est l'une des raisons pour laquelle le déficit public n'a pas dépassé 1,9 % du PIB en 2020 (l'excédent primaire se maintenant à 4,9 % du PIB) malgré la chute significative des prix du pétrole et l'augmentation des dépenses pour répondre à la crise sanitaire et économique. Dans un contexte de hausse des prix du baril à compter de mi-2021, les comptes publics ont été de nouveau excédentaires (2,8 % du PIB). Ils devraient l'être également en 2022 pour la même raison : le budget angolais pour 2022 table sur l'équilibre budgétaire sur la base d'un baril à 59 USD tandis que le FMI prévoyait fin 2021 que l'Angola serait en mesure de dégager un excédent de l'ordre de 2,4 % du PIB sur la base d'un baril du Brent à 78 USD. Le niveau observé depuis début 2022 permet de penser que ce niveau sera dépassé. Une partie des revenus pétroliers supplémentaires devrait toutefois être fléchée vers le remboursement anticipé des échéances en capital moratoriées en 2020 avec les créanciers chinois (cf. chapitre II).

3.2 – La dynamique de la dette publique bénéficie d’une conjonction de facteurs favorable qui permet d’en améliorer la soutenabilité

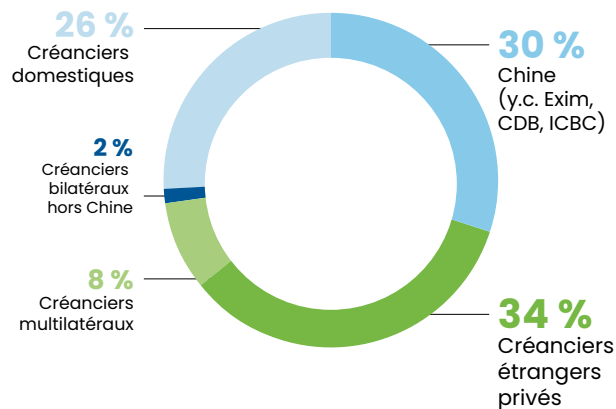
Conséquence de la conjugaison de la succession de déficits publics, de la récession enregistrée entre 2016 et 2020 et des épisodes de dévaluation et de dépréciation du kwanza, la dette publique est passée de 40 % du PIB en 2014 à 137 % du PIB en 2020 (Graphique 18). Cette augmentation rapide du taux d’endettement public de l’Angola doit cependant prendre en compte l’évolution parallèle de plusieurs facteurs. Les quatre années consécutives de déficit budgétaire primaire (2014-2017, cf. *supra*) ont contribué à la hausse des besoins de financement public (BFP) à hauteur de 16 % du PIB par an en moyenne sur la période 2014-2019 alors qu’ils étaient quasi-inexistants jusqu’en 2013. Ceux-ci ont été couverts essentiellement par le recours à de la dette externe (cf. *supra*, section 2). L’Angola a également sollicité le marché local, faisant passer la dette publique domestique de 12 % du PIB en 2014 à 36 % en 2020. Le stock de titres publics détenu par les banques angolaises est ainsi passé de 17 % de leurs actifs consolidés en 2014 à 34 % en 2020. Près de la moitié de la dette domestique est par ailleurs directement libellée en devises, ou indexée au dollar.

Graphique 18 – Dette publique



Source : FMI, calculs de l’auteur

Graphique 19 – Créanciers de l’État à fin 2020



Source : FMI, calculs de l’auteur

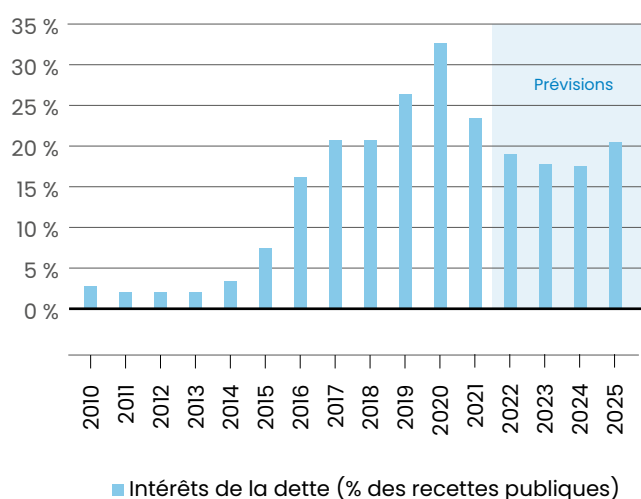
Ces évolutions ont induit un changement du profil de la dette publique et accru le risque sur sa soutenabilité^[13] pour plusieurs raisons.

La première tient à l'exposition au risque de change, comme en témoigne l'évolution du ratio de dette externe/PIB. La deuxième provient de la hausse du coût et du niveau de service de la dette publique, dans un contexte de diminution marquée des recettes de l'État depuis 2015. La charge d'intérêts sur la dette publique est passée de 3 % des recettes budgétaires en moyenne entre 2010 et 2014 à plus de 26 % en 2019 et 33 % en 2020 (Graphique 20). Le service de la dette publique a représenté quant à lui plus de 14 % du PIB en moyenne depuis 2015. Le troisième point d'attention concerne le risque de refinancement, aussi bien sur le marché domestique qu'à l'international. Dans un contexte d'attrition des réserves de change depuis 2014, le maintien de l'accès au marché des capitaux internationaux ou à des lignes de crédit ou financements des bailleurs est devenu une condition indispensable pour assurer le refinancement de la dette publique. Par ailleurs, la saturation progressive du marché domestique est une autre source de tension potentielle (comme l'a montré le nécessaire recours à une avance de la Banque centrale en 2017 pour près de 1,5 % du PIB, soit 6,5 % des actifs totaux de la BNA). Enfin, la diversité du profil des créanciers externes (Graphique 19) et des modalités d'endettement est source de préoccupation. En 2020, 40 % de la dette publique externe est détenue par la Chine, 30 % par des créanciers privés (hors Eurobonds : banques, fournisseurs, financeurs privés) et 16 % par les détenteurs d'Eurobonds. La dette externe due à des créanciers officiels bilatéraux ne dépasse pas 3 % du total et celle due aux bailleurs multilatéraux seulement 11 %. D'autre part, les financements chinois se sont accompagnés d'une pratique généralisée de collatéralisation (au pétrole) compliquant la gestion du service de la dette lors d'épisodes de tensions sur la liquidité de l'État. Le FMI a toutefois fait de la diminution du stock de dette collatéralisée l'un des axes du programme mis en place fin 2018 et celui-ci n'a pas augmenté depuis 2019, même s'il s'établissait encore à plus du tiers de la dette publique externe fin 2020.

Après les difficultés rencontrées en 2020, la soutenabilité de la dette publique s'améliore progressivement sous l'effet d'une conjonction de facteurs favorables mais qui restent volatils.

Comme évoqué précédemment, l'État s'est retrouvé proche de la crise de liquidité externe en 2020 en raison de la chute des prix du baril et de la hausse du niveau du service de la dette. Cela s'est également traduit par un pic de besoin de financement public (BFP) de l'ordre de 26 % du PIB en 2020 (contre 16 % en 2019) qui n'a pu être assuré que par le rééchelonnement d'une partie de la dette publique externe (qui a ramené le BFP à 20 % du PIB), l'octroi de financements additionnels du FMI et la mobilisation de l'épargne publique. En 2020, le ratio dette/PIB a également atteint un record historique de 137 % du PIB sous l'effet de la récession et de la dépréciation du *kwanza*.

Graphique 20 – Charge des intérêts de la dette



Source : FMI, calculs de l'auteur

¹³ Comme le laissent entendre les analyses de viabilité de la dette conduites par le FMI, qui notent une dégradation tendancielle rapide et marquée de l'ensemble des indicateurs de soutenabilité sur la dette publique depuis 2014. L'Angola était par ailleurs encore noté BB- en moyenne jusque 2 014 par les principales agences de notation mais atteignait B- en moyenne fin 2019 avant d'être dégradé en CCC courant 2020.

Toutefois, le ratio d'endettement devrait connaître une amélioration très marquée en 2022 grâce à l'évolution favorable de l'ensemble des facteurs de sa dynamique : une croissance réelle retrouvée à 3 % (qui s'accompagne d'un très fort taux de croissance nominale), des taux d'intérêt réels négatifs (en lien avec l'inflation persistante), un excédent primaire élevé (7,2 % du PIB) et une appréciation sans précédent du kwanza (+50 % contre l'USD entre juin 2021 et juin 2022). La dette publique serait ainsi ramenée de 137 % du PIB en 2020 à 86 % fin 2021 et 58 % fin 2022, notamment si le remboursement anticipé des échéances de principal auprès des créanciers chinois permet de contribuer à la réduction du stock de dette. La modernisation de la gestion active de la dette par l'UGD ainsi que l'établissement de stratégies pluriannuelles et de rapports réguliers suggèrent par ailleurs que la gestion de la dette publique devrait être renforcée par rapport à ce qui avait été observé au cours des années passées.

Cette amélioration s'accompagne d'une diminution des besoins de financement et des tensions sur la liquidité, mais des vulnérabilités persistent. En particulier, la volatilité des indicateurs macroéconomique pourrait détériorer à nouveau le profil de la dette. Cela concerne l'exposition de la croissance et du solde budgétaire au niveau du prix du pétrole, la volatilité du taux de change (dans un contexte où la flexibilisation du régime de change est intervenue récemment) et le coût de l'endettement, à la fois en matière de remontée des taux sur les marchés internationaux et au regard de la volonté de la BNA de cibler l'inflation, qui pourrait engendrer un renchérissement de la dette domestique. Le FMI estimait fin 2021 dans sa précédente analyse de la viabilité de la dette que les risques sur la soutenabilité de la dette étaient encore importants, même si cette analyse avait été réalisée avant l'accélération de la hausse des prix du pétrole de 2022.

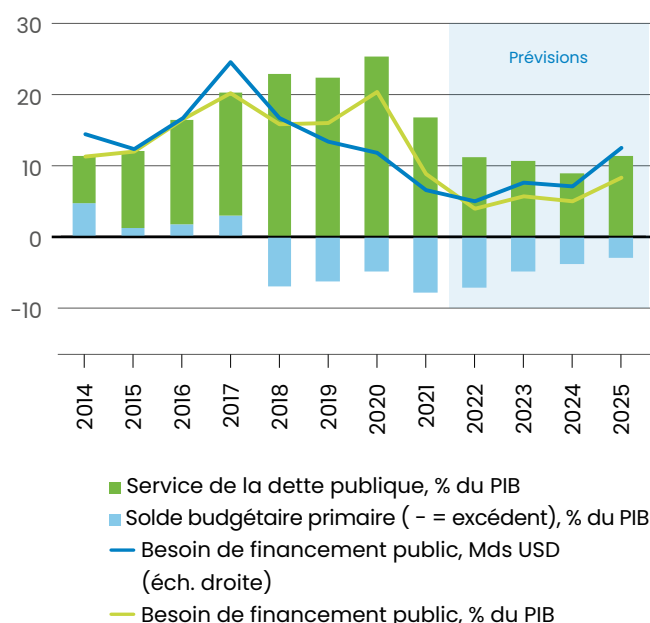
3.3 – Les tensions sur la liquidité de l'État se sont apaisées à court et moyen-terme mais nécessiteront le maintien de la rigueur budgétaire

Le besoin de financement public et le poids de la dette publique devraient sensiblement diminuer au cours des prochaines années, à la condition de la poursuite de la rigueur budgétaire.

Le BFP devrait en effet être contenu sous la barre des 10 % du PIB au moins jusqu'en 2025 (Graphique 21) si l'État est en mesure de maintenir un excédent primaire. Le BFP reste largement couvert en 2022, en particulier par le recours à de l'endettement externe (Banque mondiale et bailleurs ; nouveaux financements chinois et émission d'Eurobond) ainsi que la mobilisation du secteur bancaire local pour le refinancement de la dette domestique. L'État pourrait également tirer bénéfice des revenus exceptionnels du pétrole (non-budgétés) pour reconstituer une épargne publique qu'il avait mobilisée depuis 2015, notamment pour assurer une couverture préventive en trésorerie de paiement des salaires publics et de dépenses courantes et pour éviter l'accumulation de nouveaux arriérés^[14].

14 Le FMI évaluait le stock d'arriérés (essentiellement domestiques) à 4 % du PIB en juin 2021, dont une partie a été apurée dans la seconde moitié de l'année 2021 et au cours du premier trimestre 2022. Toutefois, environ 600 Mns USD (0,8 % du PIB) de nouveaux arriérés ont été accumulés au premier semestre 2021, que le FMI estime provenir majoritairement de problèmes de gestions de trésorerie.

Graphique 21 – Besoins de financement public



Source : FMI, calculs de l'auteur

À partir de 2023 et au-delà, le niveau de BFP sera essentiellement déterminé par l'exécution budgétaire. Si les efforts réalisés (cf. supra) en matière de consolidation budgétaire sont encourageants, des défis attendent encore les autorités pour aller plus loin. Parmi ceux-ci, la réduction des subventions aux hydrocarbures^[15] (que le FMI estimait fin 2021 à 1,8 % du PIB pour l'année 2022 mais qui pourrait être plus élevées au regard des prix du pétrole) sera le plus important. Cet objectif dépend en partie de la pleine opérationnalisation du programme de protection sociale (programme Kwenda, cf. section 1) censé atténuer l'impact sur les ménages les plus modestes. Parmi les autres défis en matière de rigueur budgétaire, la diminution des investissements publics hors budget^[16], pratique héritée des gouvernements précédents, constitue un point d'attention majeur. Enfin, le développement des recettes fiscales devra être

un axe de réforme important, notamment en matière d'élargissement de l'assiette et de renforcement de la collecte de l'impôt. La décision, prise en octobre 2021, d'abaisser le taux de TVA sur un ensemble de biens « essentiels » est un signal d'alerte alors que l'introduction de cette taxe avait été une mesure phare mise en place deux ans auparavant.

La poursuite de l'ajustement budgétaire pourrait être d'autant plus difficile que les défis socio-économiques persistent, que des élections se tiendront en août 2022 et que le programme FMI a touché à sa fin (sans qu'il soit nécessaire ou souhaité qu'un programme successeur prenne le relais au regard de l'absence de besoins de financement^[17]). Les modalités de financement du BFP seront par ailleurs déterminantes, dans la mesure où celui-ci a été couvert de façon croissante par les institutions financières internationales entre 2019 et 2021 (et dans une moindre mesure en 2022). Le renchérissement constaté en 2022 sur les marchés financiers internationaux pourrait notamment peser sur le coût de la dette externe ainsi que sur les montants susceptibles d'être émis, tandis que le marché domestique est déjà fortement exposé et que l'objectif des autorités est de favoriser le crédit au secteur privé.

¹⁵ Les prix à la pompe pour l'essence et le diesel étaient respectivement, en décembre 2021, les 4^e et 6^e les plus faibles au monde.

¹⁶ Essentiellement dictés par un agenda politique et décidés par la magistrature suprême. Ces investissements font l'objet d'une communication officielle mais ne figurent pas au budget de l'État et leur financement reste opaque, et sont souvent réalisés sans appel d'offre. Cette pratique a été dénoncée publiquement par la Ministre des Finances début 2022, et le FMI et la Banque mondiale travaillent à réconcilier la liste des projets, montants et financements accordés dans ce cadre.

¹⁷ Un *monitoring* post-programme renforcé est prévu et sera réalisé en parallèle de la mission Article IV Angola qui devrait avoir lieu au dernier trimestre 2022.

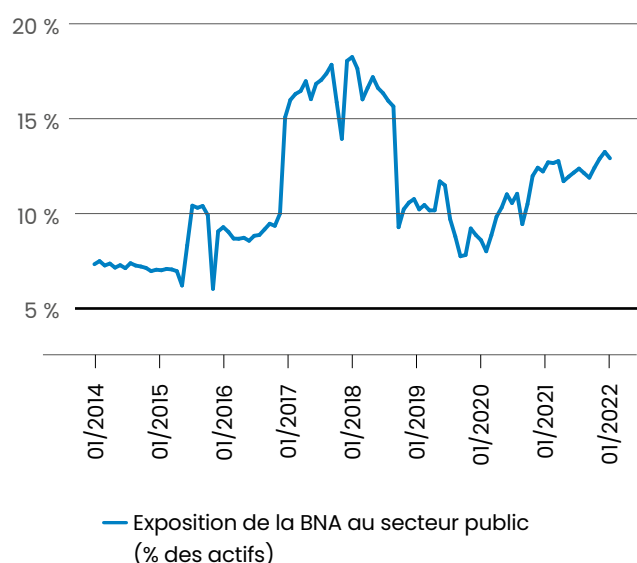
4.

Un nouveau paradigme monétaire qui vient s'ajouter aux défis persistants du secteur bancaire et financier

4.1 – Des transformations significatives de l’environnement monétaire et financier

La flexibilisation du taux de change et l’indépendance accrue de la BNA constituent un changement de paradigme dans l’environnement monétaire et financier de l’Angola. Le passage d’un régime de change fixe à régime de change flottant (cf. section 2) représente en effet une réforme sans précédent de l’environnement monétaire. Selon le FMI, les canaux de transmission du taux de change sur le niveau des prix n’ont pas été sensiblement modifiés par cette mesure (la transmission sur les prix s’effectuait auparavant par le marché parallèle) mais nécessite une politique monétaire crédible pour ancrer correctement les anticipations des agents économiques. C’est la raison pour laquelle le programme FMI a fait du renforcement de l’indépendance de la BNA l’un de ses objectifs, qui s’est traduit par une loi sur la Banque centrale votée par l’Assemblée en 2021, et qui vise entre autres à i) préciser le mandat de la BNA sur le niveau des prix ; ii) limiter le financement monétaire de l’État ; iii) accroître l’autonomie opérationnelle et l’indépendance de la BNA ; iv) améliorer la gouvernance de la Banque centrale, en lien avec les standards internationaux.

Graphique 22 – Exposition de la BNA au secteur public



Source : BNA, calculs de l’auteur

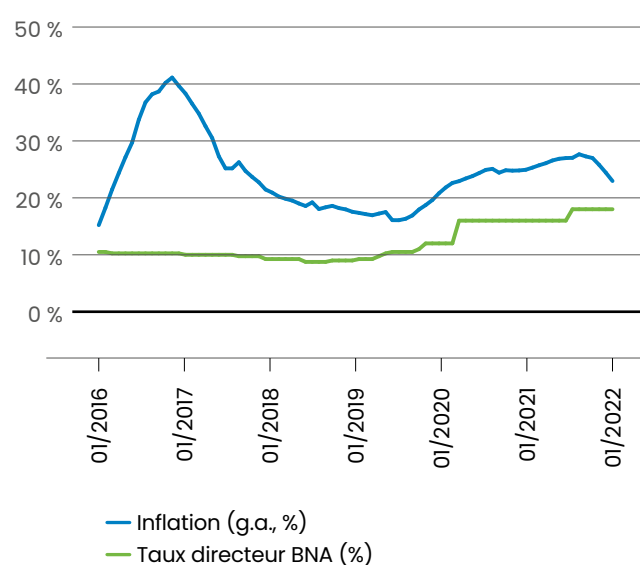
Le premier objectif quant au mandat de maintien des prix s’est traduit, entre autres, par la mise en place d’une réflexion au sein de la BNA pour définir les structures et les instruments permettant la mise en œuvre progressive (d’ici 2023) d’une politique explicite de ciblage de l’inflation. Le financement monétaire des déficits par la Banque centrale (Graphique 22) avait commencé à diminuer avant la promulgation de la loi sur la BNA, dans le cadre du programme FMI. Il avait connu une légère augmentation avec la chute des prix du pétrole entre 2014 et 2017, puis avait connu une augmentation supplémentaire en février 2017 avec une avance exceptionnelle (de l’ordre de 1,5 point de PIB) de la BNA à l’État pour l’aider à couvrir ses besoins de financement. L’exposition de la BNA au gouvernement est ainsi passée d’un peu moins de 7 % de ses actifs en 2014 à près de 18 % entre 2017 et 2019. Le remboursement de l’avance ainsi qu’une politique modérée d’achat de titres publics (encouragée par le FMI dans le cadre du programme) a conduit à le ramener à nouveau à 8 % début 2020. L’exposition souveraine de la BNA a toutefois augmenté de nouveau à partir du mois d’avril 2020 en raison de la crise liée au Covid-19 et s’élève à environ 13 % des actifs de la BNA début 2022. Enfin, l’indépendance de la BNA semble à ce stade être respectée. Elle est toutefois cruciale pour assurer la crédibilité des décisions de politique monétaire dans le cadre du nouveau régime de change ; elle l’est d’autant plus que ses décisions pourront avoir des effets parfois contradictoires tout à la fois sur le niveau des prix, sur les taux d’intérêt, sur le coût de la dette publique et sur le taux de change, ce qui implique différents acteurs de l’économie politique angolaise.

L’inflation persistante reste le défi le plus important pour les autorités monétaires.

Après avoir connu une hausse rapide en 2016-2017 (subissant le contrecoup, avec retard, des dévaluations successives de 2015 et 2016), elle avait pu être ramenée sous la barre des 20 % entre juin 2018 et début 2020 (Graphique 23). L’inflation est toutefois à la hausse depuis la fin de l’année 2019 et se maintient au-dessus de la barre des 25 % depuis le début de l’année 2021. C’est essentiellement la conséquence de la conjonction de l’assouplissement monétaire (quantitatif) mis en place au printemps 2020 en réponse à la crise, et de facteurs d’offre que le FMI estime temporaires (en particulier les restrictions aux importations introduites en 2020 et les problèmes d’approvisionnement et de transport). Le durcissement de la politique

monétaire de juillet 2020 (+450 points de base, portant le taux directeur de la BNA à 20 %) et l'appréciation du kwanza devraient permettre de stabiliser le niveau des prix. L'inflation a ainsi commencé à ralentir au début de l'année 2022 en passant de 27,7 % (glissement annuel) en janvier 2022 à 23 % en juin 2022. Il n'en reste pas moins que l'inflation reste élevée et contribue à maintenir un environnement de taux réels négatifs. Au-delà de la réponse de court-terme qui pourrait consister à une nouvelle augmentation des taux de la BNA, l'objectif de la Banque centrale est de poursuivre un objectif de ciblage explicite de l'inflation (avec l'assistance technique du FMI), notamment en lien avec la Loi sur la Banque centrale de 2021. Cela constituera un autre changement de paradigme important pour les autorités monétaires.

Graphique 23 – Inflation et taux directeur



Sources : INE, BNA, calculs de l'auteur

4.2 – Un secteur bancaire en cours d'assainissement mais très exposé aux secteurs public et pétrolier

Le secteur bancaire, fragilisé depuis 2015 par la chute des prix du pétrole, s'est assaini et stabilisé depuis fin 2019 grâce aux mesures prises par les autorités dans le cadre du programme FMI.

La croissance économique du pays depuis le début des années 2000 a entraîné une croissance marquée du secteur bancaire, passé d'un peu moins de 20 % du PIB en 2003 à plus de 60 % du PIB en 2015 (un poids en diminution depuis, qui s'établit en moyenne à 55 % du PIB au cours des trois dernières années). Ce développement du secteur bancaire s'est toutefois fait essentiellement pour accompagner le secteur pétrolier, tout en étant extrêmement dépendant (à la fois en matière d'actionnariat et de financements) de l'élite politique et les entreprises publiques. Le modèle de l'activité bancaire a été soutenu par la croissance économique et les recettes pétrolières, permettant des niveaux de rentabilité confortables jusqu'au choc pétrolier de 2014-2015. Depuis lors, le secteur bancaire a connu de nombreuses perturbations en raison de la récession, de la déstabilisation macroéconomique et de coussins de sécurité insuffisants. Cela s'est en particulier traduit par une diminution de la liquidité et, surtout, une hausse des créances douteuses passées de 6,3 % des prêts bruts en 2013 à 32,4 % en 2019 (tableau 1).

Le programme FMI a fait de la stabilisation du secteur bancaire l'une de ses priorités, et s'est traduit depuis 2018 par i) un assainissement du secteur passant par des recapitalisations ou des retraits de licences ; ii) une diminution des prêts non-performants par la création d'une structure de défaisance (*Recredit*) ; iii) la promotion d'un cadre réglementaire modernisé par le vote d'une nouvelle loi sur les institutions financières en mai 2021 ; iv) l'amélioration du cadre de LCB/FT, notamment en matière de meilleurs standards internationaux. Alors qu'en 2019, une revue de la qualité du portefeuille des actifs du secteur bancaire, réalisée conjointement par le FMI et la BNA, avait conduit à estimer que sept établissements présentaient des niveaux de capitalisation insuffisants, il n'y avait plus qu'une banque concernée fin 2021. Par ailleurs, le taux encore élevé de PNP à fin 2021 (18,2 % des prêts bruts) s'explique par une forte concentration du stock de créances douteuses dans deux banques publiques en difficulté (*Banco de Poupança e*

Crédito et Banco Económico). Celles-ci ont sont en cours de recapitalisation depuis 2019 et devraient l'être effectivement et complètement d'ici la fin de l'année 2022 ou le début de l'année 2023. Toutefois,

la stratégie d'apurement des créances douteuses devra faire l'objet d'une attention particulière au regard de la faible rentabilité des banques.

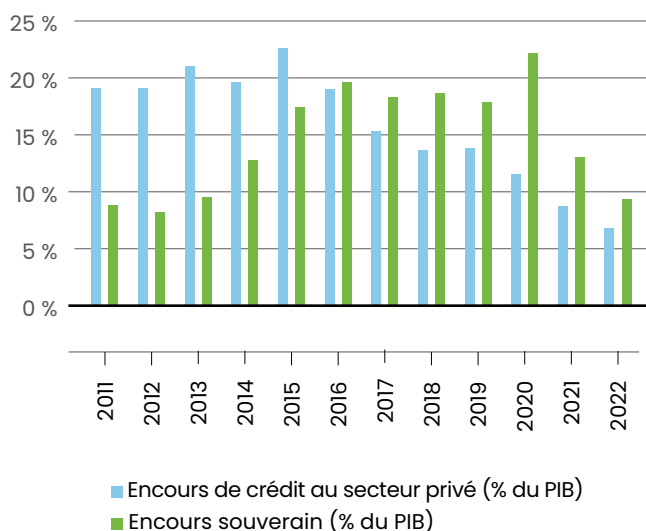
Tableau 1 – Indicateurs de stabilité du secteur bancaire

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bilan consolidé du secteur bancaire (% du PIB)	52,7	52,6	61,5	62,2	51,8	53,5	59,6	64,5	43,6
Crédit au secteur privé (% du PIB)	21,0	19,6	22,6	19,0	15,3	13,6	13,9	11,5	8,7
Exposition souveraine (% du PIB)	9,5	12,7	17,4	19,6	18,3	18,6	17,9	22,1	13,0
Taux de croissance du crédit (%)	12,2	4,7	-4,5	3,8	3,5	20,7	26,9	-2,7	5,5
Taux de croissance des dépôts (%)	16,8	15,2	15,7	16,4	-0,3	31,1	28,1	19,6	-4,0
Ratio prêts/dépôts (%)	77,0	70,0	57,8	51,5	53,5	49,2	48,7	39,6	43,6
Ratio d'adéquation aux fonds propres (%)	18,0	19,9	19,8	19,2	18,9	24,2	23,2	20,3	19,1
Prêts non-performants (% des prêts bruts)	6,3	11,7	11,6	13,1	15,3	28,3	32,4	18,4	18,2
Rentabilité des actifs (%)	n.d.	0,6	1,7	2,2	2,1	4,4	-1,3	-2,9	1,1
Rentabilité des fonds propres (%)	n.d.	5,0	12,9	15,6	14,5	26,6	-10,0	-29,8	13,4

Sources : FMI, BNA, calculs de l'auteur

Le système bancaire finance peu l'économie réelle et reste fortement exposé à l'État ainsi qu'aux performances du secteur pétrolier, ce qui constitue la vulnérabilité majeure du secteur. En raison de la faible diversification de l'économie et des obstacles structurels au développement du secteur privé (cf. section I), l'activité bancaire finance peu l'économie réelle et cette tendance s'est aggravée et accélérée depuis le choc pétrolier de 2014-2015. Le niveau d'encours de crédit au secteur privé a ainsi été ramené d'un niveau déjà faible en 2015 (23 % du PIB) à seulement 7 % du PIB en avril 2022 (Graphique 24). En dépit d'un certain nombre de mesures prises depuis 2018 pour favoriser le financement du secteur privé (incitations financières, directives de la BNA, encadrement type PRODESI), le crédit au secteur privé peine à s'accroître en raison à la fois d'une demande encore limitée (notamment par les verrous structurels de l'économie) et d'une offre subissant la concurrence de la détention, plus rentable et plus sûre, des titres d'État.

Graphique 24 – Encours de crédit au secteur privé et encours souverain des banques

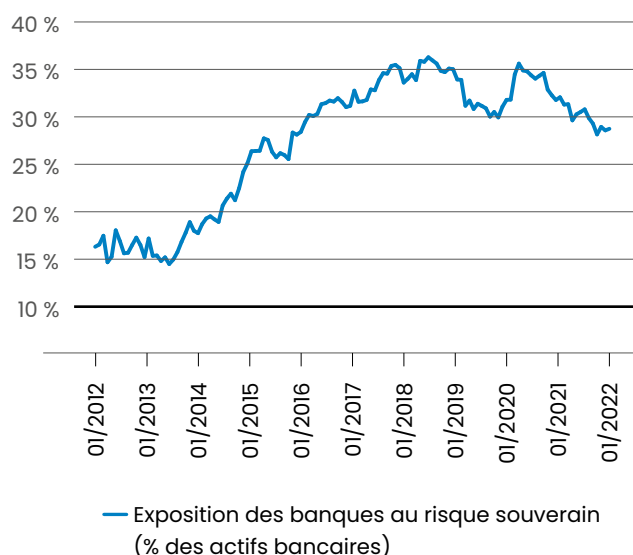


Source : BNA, calculs de l'auteur

L'augmentation des besoins de financement public a en effet contribué à accroître le stock de dette publique domestique, qui a été souscrite en grande partie par le secteur bancaire (Graphique 25). L'exposition des banques au risque souverain est ainsi passé de 15 % de leurs actifs avant la chute des cours du pétrole à plus de 35 % de leurs actifs début 2019, soit 19 % du PIB (contre

14 % du PIB pour l'encours de crédit au secteur privé à la même époque). L'exposition des banques au risque souverain a connu une nouvelle augmentation en 2020 en raison des conséquences de la crise de Covid-19, mais diminue depuis le début de l'année 2021. Elle est ainsi repassée sous la barre des 30 % des actifs bancaires début 2022, pour la première fois depuis 2016, et représente moins de 10 % du PIB (contre plus de 20 % du PIB mi-2020). Le niveau d'exposition reste toutefois élevé (et ce pour l'ensemble des principales banques, publiques comme privées) et devrait continuer à l'être au regard de la stratégie de financement de l'État alors même que les banques continuent d'opérer dans un environnement de taux réels négatifs.

Graphique 25 – Exposition souveraine des banques



Source : BNA, calculs de l'auteur

Enfin, le *nexus* entre les performances du secteur pétrolier et celles du secteur bancaire est particulièrement marqué en Angola. Les services du FMI avaient réalisé en 2018 une étude sur les canaux de transmission de la situation macroéconomique sur le secteur bancaire, et conclu que le degré de corrélation était particulièrement fort, notamment en intégrant la variable du niveau des prix du pétrole. En l'absence de changement majeur dans la structure de l'économie angolaise depuis 2018 (en particulier en matière de diversification et de réduction du poids de l'État dans l'économie et dans le secteur bancaire), cette vulnérabilité persiste.

Le développement d'un secteur financier non-bancaire et d'un marché boursier pourrait constituer un élément de soutien à la diversification économique et au secteur privé, mais reste embryonnaire à ce stade. Le secteur financier est en effet quasi-intégralement bancaire (à 90 % en matière d'actifs ; les assurances, fonds de pension et institutions de microcrédit étant soit peu développés soit peu actifs), tandis que le marché des capitaux se résume jusqu'à aujourd'hui à un marché de la dette publique. La bourse angolaise (*Bolsa de Dívida e Valores de Angola, BODIVA*) n'a en effet vu le jour qu'en décembre 2014 et n'a servi depuis qu'à faciliter les échanges de titres de dette publique.

La première introduction en bourse n'a quant à elle été réalisée qu'en juin 2022 avec la cession des parts de l'État (10 % du capital, détenues par les compagnies pétrolière Sonangol et de diamant Endiama) dans la banque BAI pour 94 Mns USD. Il s'agit donc d'une nouvelle étape dans le processus PROPRIV (cf. supra section 1) dans la mesure où l'État entend mener un nombre croissant de privatisations par des mécanismes d'introduction en bourse (la BODIVA étant elle-même l'un des actifs que l'État souhaite privatiser). Ceux-ci pourraient catalyser la dynamisation du marché des capitaux privés et, à terme, soutenir et diversifier le financement des entreprises notamment privées.

Liste des sigles et abréviations

BE	<i>Banco Económico</i>	MPLA	<i>Movimento Popular de Libertação de Angola</i>
BFE	Besoin de Financement Externe	NDC	<i>Nationally Determined Contributions</i>
BFP	Besoin de Financement Public	PGR	<i>Procuradoria-Geral da República de Angola</i>
BM	Banque Mondiale	PIB	Produit Intérieur Brut
BNA	<i>Banco Nacional de Angola</i>	PNP	Prêts Non Performants
BODIVA	<i>Bolsa de Dívida e Valores de Angola</i>	PPA	Parité de Pouvoir d'Achat
BPC	<i>Banco de Poupança e Crédito</i>	PRITI	Pays à Revenu Intermédiaire de la Tranche Inférieure
CARI	<i>China Africa Research Initiative</i>	PRODESI	<i>Programa de Apoio à Produção, Diversificação das Exportações e Substituição das Importações</i>
CDB	<i>China Development Bank</i>	PROPRIV	<i>Programa de Privatizações</i>
FAS	<i>Fundo de Apoio Social</i>	REO	<i>Regional Economic Outlook</i>
FMI	Fonds Monétaire International	SFI	Société Financière Internationale
ICBC	<i>Industrial and Commercial Bank of China</i>	UGD	<i>Unidad de Gestão da Dívida</i>
IDH	Indice de Développement Humain	UNITA	<i>União Nacional para a Independência Total de Angola</i>
IDS	<i>International Debt Statistics</i>	WEF	<i>World Economic Forum</i>
IGAPE	<i>Instituto de Gestão de Activos e Participações do Estado</i>	WEO	<i>World Economic Outlook</i>
INE	<i>Instituto Nacional De Estatísticas</i>		
ISSD	Initiative de Suspension du Service de la Dette		
ITIE	Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives		

Liste des graphiques et tableaux

- Graphique 1 – Composition sectorielle du PIB et production de pétrole
- Graphique 2 – Prix du pétrole et environnement économique
- Graphique 3 – Taux de croissance du PIB
- Graphique 4 – Compétitivité et environnement des affaires
- Graphique 5 – Evolution de l'IDH et du PIB par habitant entre 2002 et 2019
- Graphique 6 – Coefficient de Gini en Afrique subsaharienne
- Graphique 7 – Émissions de gaz à effet de serre par secteur (Mns de tonnes CO₂eq)
- Graphique 8 – Composition des exportations
- Graphique 9 – Solde du compte courant
- Graphique 10 – Taux de change
- Graphique 11 – Dette externe
- Graphique 12 – Réserves de change
- Graphique 13 – Besoins de financement externe
- Graphique 14 – Service de la dette externe 2020-2026
- Graphique 15 – Recettes budgétaires (du PIB)
- Graphique 16 – Dépenses publiques (du PIB)
- Graphique 17 – Soldes budgétaires (du PIB)
- Graphique 18 – Dette publique
- Graphique 19 – Créanciers de l'État à fin 2020
- Graphique 20 – Charge des intérêts de la dette
- Graphique 21 – Besoins de financement public
- Graphique 22 – Exposition de la BNA au secteur public
- Graphique 23 – Inflation et taux directeur
- Tableau 1 – Indicateurs de stabilité du secteur bancaire
- Graphique 24 – Encours de crédit au secteur privé et encours souverain des banques
- Graphique 25 – Exposition souveraine des banques

Bibliographie

Acker K. et Brautigam D. (2021), "Twenty Years of Data on China's Africa Lending", *China Africa Research Initiative*, Briefing Paper No. 2 021/4

Banque mondiale (2020), "Confronting the Socioeconomic Consequences of COVID-19 in Angola – Outlook and Policy Responses to an Evolving, Multi-Dimensional Crisis", Policy Document

Banque mondiale (2022), *Third Angola Growth and Inclusion Development Policy Loan*, Report No. PGD320

BNA (2022), *Estatísticas Monetárias e Financeiras*

BODIVA (2022), *BAI OPV Prospecto Final*

Ennes Ferreira M. et Soares de Oliveira R. (2018), "The political economy of banking in Angola", *African Affairs*, 1-26

Fonds monétaire International (2018a), "2018 Article IV Consultation", IMF Country Report No. 18/156

Fonds monétaire International (2018b), "Governance and Economic Performance in Angola", IMF Selected Issues Paper No. 18/157

Fonds monétaire International (2020), *Third Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility*, IMF Country Report No. 20/281

Fonds monétaire International (2021a), *2021 Article IV Consultation and Sixth Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility*, IMF Country Report No. 22/11

Fonds monétaire International (2021b), "Economic Diversification in Angola", IMF Selected Issues Paper No. 22/12

Governo de Angola (2018), *Plano de Desenvolvimento Nacional 2018-2022*

IGAPE (2021), *Feuille de route pour la réforme du secteur des entreprises publiques*

INE (2020), *Pobreza Multidimensional em Angola*

INE (2022), *Anuário de Estatísticas de Comércio Externo 2021*

INE (2022), *Inquérito ao Emprego em Angola*

Ministerio da Cultura, Turismo e Ambiente de Angola (2021), *Nationally Determined Contribution of Angola*

Ministerio das Finanças (2022), *Annual Debt Plan 2022*, Unidat de Gestão da Dívida

PNUD (2020), *Human Development Report 2020*

Société Financière Internationale (2019), *Creating Markets in Angola: Opportunities for Development Through the Private Sector*

World Economic Forum (2020), *The Global Competitiveness Report 2019*

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur editions.afd.fr. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Rémy Rioux

Directeur de la rédaction Thomas Mélonio

Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils

Conception et réalisation Luciole

Date de fin de rédaction : 15 juillet 2022

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution – Pas de commercialisation – Pas de modification

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 3^e trimestre 2022

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications
de la collection **MacroDev** :

<https://www.afd.fr/collection/macrodev>