

Mobilisation des ressources intérieures par le financement en devise locale et l'approfondissement des marchés de capitaux : Une perspective africaine

Dr PETER DANIEL ONIMISI

Association des institutions africaines de financement du développement (AIAFD)
Abidjan, République de Côte d'Ivoire

RÉSUMÉ

Le déficit annuel de financement du développement en Afrique dépasse désormais 1 300 milliards de dollars, sous l'effet de l'augmentation du coût du service de la dette, de la détérioration de l'environnement du financement extérieur et des limites structurelles liées à l'endettement en devises étrangères. Cet article soutient que le financement en devise locale et l'approfondissement délibéré des marchés de capitaux nationaux constituent désormais la principale réponse stratégique à la disposition des économies africaines et de leurs institutions de financement du développement (IFD). L'article analyse la manière dont la Nouvelle architecture financière africaine pour le développement (NAFAD), portée par la Banque africaine de développement (BAD) et adoptée dans le cadre du Consensus d'Abidjan d'avril 2026, s'impose progressivement comme le cadre de référence continental pour répondre au défi de la mobilisation des capitaux. S'appuyant sur des données à l'échelle du continent, sur le cadre de la NAFAD, sur les innovations institutionnelles observées dans le secteur des IFD ainsi que sur l'industrie nigériane des fonds de pension utilisée comme étude de cas détaillée, l'article examine l'architecture nécessaire au bon fonctionnement des marchés de capitaux en monnaie locale, l'évolution du rôle des IFD africaines en tant que bâtisseurs de marchés plutôt que prêteurs de dernier ressort, ainsi que les contraintes structurelles à surmonter, notamment les pressions inflationnistes, le faible développement des instruments de marché destinés au secteur privé et la fragmentation de la base d'investisseurs. Neuf orientations de politique publique sont identifiées, notamment l'ancrage de la coordination continentale autour de la NAFAD, le renforcement des bureaux de gestion de la dette, le déploiement à plus grande échelle des mécanismes de rehaussement de crédit soutenus par les IFD, tels que la recapitalisation de *African Trade and Investment Development Insurance (ATIDI)*, ainsi que l'élargissement des capacités de couverture du risque de change en monnaie locale. L'article conclut que les ressources nécessaires à cette transformation, estimées à près de 4 000 milliards de dollars US de capitaux institutionnels africains, existent déjà. Le véritable défi réside désormais dans la mise en place de l'infrastructure institutionnelle nécessaire à leur mobilisation productive, infrastructure dont la NAFAD constitue aujourd'hui le principal cadre de coordination à l'échelle du continent.

Mots-clés : *Mobilisation des ressources intérieures ; financement en monnaie locale ; développement des marchés de capitaux ; institutions de financement du développement (IFD) ; Afrique ; fonds de pension ; viabilité de la dette ; financement mixte.*

1. Introduction

Rares sont les régions où les enjeux liés à la mobilisation des ressources intérieures (MRI) apparaissent avec autant d'acuité qu'en Afrique. Les économies du continent ont fait preuve de résilience : la croissance a atteint en moyenne 4,2 % en 2025, et 22 pays ont enregistré un taux de croissance supérieur à 5 %, dépassant nettement la moyenne mondiale. Toutefois, les financements nécessaires au maintien de cette croissance sont devenus plus difficiles à obtenir auprès de sources extérieures.¹ Selon les *Perspectives économiques en Afrique 2026* de la Banque africaine de développement (BAD), le déficit annuel de financement du développement du continent dépasse 1 300 milliards de dollars US. Ce chiffre marque une forte progression par rapport au déficit de transformation structurelle de 402 milliards de dollars US estimé par la Banque deux ans auparavant, traduisant à la fois l'accroissement des besoins de financement et la dégradation de l'environnement financier extérieur.^{2,3}

La dette publique africaine raconte une histoire parallèle : entre 2010 et 2024, elle a augmenté de près de 170 % pour dépasser 1 800 milliards de dollars US, tandis que sa composition a progressivement évolué, passant de financements concessionnels à faible coût vers des créanciers commerciaux, des prêteurs non membres du Club de Paris et des emprunts sur les marchés intérieurs.⁴ Les charges du service de la dette sur le continent dépassent désormais 100 milliards de dollars par an, et plus de la moitié des pays africains à faible revenu se trouvent en situation de surendettement ou présentent un risque élevé de surendettement.^{5,6} Dans ce contexte, la question n'est plus de savoir si l'Afrique doit davantage s'appuyer sur ses propres ressources, mais à quelle vitesse elle pourra mettre en place les institutions budgétaires, financières et monétaires nécessaires à cet effet. Le financement en monnaie locale et l'approfondissement des marchés de capitaux nationaux occupent une place centrale dans cette démarche, et les institutions africaines de financement du développement (IFD) sont devenues les principaux vecteurs de sa mise en œuvre.

Cet article examine l'importance du financement en monnaie locale, la manière dont l'approfondissement des marchés de capitaux contribue à son développement, ainsi que les enseignements tirés de l'expérience africaine, notamment celle du Nigeria, concernant les opportunités et les contraintes qui y sont associées. Il s'ouvre sur la Nouvelle Architecture Financière Africaine pour le Développement (NAFAD), cadre conduit par la Banque africaine de développement et approuvé dans le cadre du Consensus d'Abidjan en avril 2026, qui constitue désormais le cadre continental de référence sous lequel sont coordonnées la plupart des initiatives examinées dans le présent article. L'analyse s'appuie sur les données les plus récentes disponibles, notamment les *Perspectives économiques en Afrique 2026*, le Rapport 2025 de l'OCDE sur les marchés africains des capitaux, les documents officiels relatifs à la NAFAD et au Consensus d'Abidjan, ainsi que sur l'évolution des pratiques des IFD à travers le continent.

2. La Nouvelle architecture financière africaine pour le développement (NAFAD)

¹ <https://adfi-ci.org/socio-economic-review-for-2025-and-forecast-for-2026/>

² African Development Bank Group. (2026). "Africa's growth holds firm amid global turbulence," 2026 African Economic Outlook, May 2026. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/africas-growth-holds-firm-amid-global-turbulence-says-2026-african-economic-outlook-93626>

³ Mukasa, A., & Simpasa, A. (2024). "Make Domestic Resource Mobilization Work for Africa's Structural Transformation." African Development Bank Group, August 2024. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/make-domestic-resource-mobilization-work-africas-structural-transformation-73243>

⁴ African Development Bank Group. (2025). "African Development Bank forecasts improved growth for Africa," November 2025; "Africa's Economic Resilience Holds Firm Amid Global Headwinds," March 2026.

⁵ Brookings Institution. (2026). "Mobilizing Africa's resources for development," February 2026. <https://www.brookings.edu/articles/mobilizing-africas-resources-for-development/>

⁶ UN Office of the Special Adviser on Africa. "Scaling Up Local Currency Lending: A Strategic Imperative for Africa." <https://www.un.org/osa/news/scaling-local-currency-lending-strategic-imperative-africa>

Le 9 avril 2026, la Banque africaine de développement (BAD) a organisé à Abidjan un Dialogue consultatif réunissant les gouverneurs des banques centrales africaines, les dirigeants de fonds souverains, les banques commerciales régionales, les banques nationales de développement, les bourses de valeurs, les sociétés de capital-investissement et les institutions de financement du développement (IFD). Ce dialogue a abouti à l'adoption d'un Consensus d'Abidjan en onze points, qui a officiellement lancé la Nouvelle Architecture Financière Africaine pour le Développement (NAFAD), issue de l'évolution d'une initiative antérieure dénommée NAFA.

La NAFAD vise à mobiliser l'épargne intérieure et les capitaux institutionnels africains, à renforcer les institutions financières africaines et à approfondir les marchés de capitaux nationaux, à réduire les risques liés à l'investissement au moyen de mécanismes de garantie et de partage des risques, à accroître les investissements dans les infrastructures, l'agriculture, l'énergie, l'industrie manufacturière, la transformation numérique, la santé, l'éducation et la résilience climatique, à réduire la dépendance à l'égard de l'aide extérieure et à renforcer la souveraineté financière de l'Afrique, ainsi qu'à attirer davantage de cofinancements du secteur privé et des partenaires internationaux grâce à une meilleure coordination des instruments de financement. Cette initiative repose sur cinq piliers interdépendants : la mobilisation des capitaux, les mécanismes de partage des risques, le développement des marchés financiers, le renforcement institutionnel et l'intégration financière régionale. Plutôt que de créer une nouvelle institution, la NAFAD a été conçue comme un cadre de coordination fondé sur les principes de subsidiarité, de complémentarité, de coordination et de transformation disciplinée des risques.⁷ La NAFAD apporte une réponse au déséquilibre structurel mis en évidence dans l'introduction ci-dessus : un déficit annuel de financement du développement se chiffrant à plusieurs centaines de milliards de dollars, alors même que, selon les estimations de la BAD, le continent dispose de plus de 4 000 milliards de dollars de capitaux institutionnels domestiques provenant notamment des fonds de pension, des fonds souverains, des actifs des compagnies d'assurance, de l'épargne de la diaspora et des bilans bancaires, dont une grande partie demeure fragmentée, investie à court terme ou conservée en dehors du système financier formel. Au lieu de s'appuyer essentiellement sur l'aide extérieure et les emprunts concessionnels, la NAFAD cherche à mobiliser directement ces ressources, à un moment où l'aide publique au développement provenant des pays membres de l'OCDE a diminué d'environ 7,1 % en 2024 et devrait continuer de se contracter.⁸

3. Le paysage des marchés africains des capitaux

Les marchés africains des capitaux demeurent relativement peu développés au regard de la taille de l'économie du continent, mais ils connaissent une croissance soutenue. La capitalisation boursière du continent a atteint environ 1 200 milliards de dollars en 2024, soit près de six fois son niveau d'il y a vingt ans. Toutefois, l'activité reste largement concentrée en Afrique du Sud, en Égypte, au Nigéria et au Maroc, ce qui souligne la nécessité d'une intégration plus poussée des plus de trente places boursières réparties à travers le continent.⁹ Une mesure plus globale des marchés africains des capitaux, incluant les instruments de dette, évalue leur taille à près de 2 000 milliards de dollars, soit environ 60 % du PIB africain estimé à 3 600 milliards de dollars en

⁷African Development Bank Group. (2026). "Africa Forward Summit backs New African Financial Architecture for Development and Pan-African guarantee mechanism to unlock investment and jobs across Africa," May 2026. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/africa-forward-summit-backs-new-african-financial-architecture-development-and-pan-african-guarantee-mechanism-unlock-investment-and-jobs-across-africa-93131>

⁸CNBC Africa. (2026). "AfDB to become top shareholder in Africa guarantee platform to boost derisking push," June 2026. <https://www.cnbc.africa.com/2026/afdb-to-become-top-shareholder-in-africa-guarantee-platform-to-boost-derisking-push>

2025¹⁰, avec plus de 1 100 sociétés cotées. Malgré cela, les marchés d'actions représentent encore moins de 10 % des flux annuels de capitaux du continent, lesquels demeurent principalement alimentés par les investissements directs étrangers et les transferts de fonds des migrants.¹¹

Ces flux non générateurs de dette sont eux-mêmes riches d'enseignements. Les investissements directs étrangers à destination de l'Afrique ont rebondi de plus de 75 % en 2024 pour atteindre 97 milliards de dollars, tandis que les transferts de fonds de la diaspora ont progressé de plus de 14 %, atteignant 104,6 milliards de dollars. Ceux-ci constituent désormais la principale source de financement extérieur non génératrice de dette du continent, devant les investissements de portefeuille.¹² L'orientation d'une part plus importante de ces flux, ainsi que de l'épargne intérieure, vers des instruments formels des marchés de capitaux libellés en monnaie locale, plutôt que vers la consommation ou les circuits informels, constitue désormais un objectif explicite de politique publique partagé par les gouvernements africains et les institutions de financement du développement (IFD).

4. Pourquoi la dénomination de la devise est-elle importante ?

Lorsqu'un État ou une entreprise emprunte en dollars ou en euros alors que ses revenus sont libellés en nairas, en cédis ou en shillings, il est exposé à un risque d'asymétrie de devises. Une dépréciation de la devise locale accroît immédiatement le coût réel du remboursement de la dette, indépendamment de la performance du projet financé. Ce risque est particulièrement marqué dans les secteurs des infrastructures, du logement et des autres actifs à long terme, dont les revenus sont perçus en devise locale sur plusieurs décennies. Lorsque le financement de ces actifs est lui aussi libellé en devise locale, ce décalage disparaît et la capacité de remboursement du projet est préservée des fluctuations des taux de change.¹³

Le différentiel de coût est mesurable. Entre 2000 et 2025, les États africains ont payé un taux d'intérêt moyen d'environ 6 % sur les obligations émises en devises étrangères, contre près de 3 % sur les prêts accordés par les banques chinoises de développement et environ 1 % sur les financements concessionnels des institutions multilatérales. En 2025, cet écart s'est encore accentué : les rendements des obligations souveraines africaines libellées en dollars ont atteint environ 9 %, soit le niveau le plus élevé parmi les régions en développement, tandis que les financements multilatéraux demeuraient inférieurs à 1 %. Cette situation rappelle que le coût apparemment faible des emprunts non commerciaux en devises étrangères s'accompagne souvent de risques de change et de refinancement que les instruments libellés en monnaie locale permettent d'éviter.¹⁴ L'association de la dépréciation des monnaies et de la hausse des taux d'intérêt mondiaux a largement contribué aux difficultés récentes d'endettement en Afrique. Elle a porté les coûts du service de la dette du continent à environ 90 milliards de dollars en 2024 et placé 25 pays africains en situation de surendettement ou à un risque élevé de surendettement en avril de la même

¹⁰ <https://adfi-ci.org/socio-economic-review-for-2025-and-forecast-for-2026/>

¹¹ African Exponent, (2025), "Top 10 Initiatives Shaping Development Finance Institutions in Africa's Capital Markets in 2025," April 2025. <https://www.africanexponent.com/top-10-impactful-initiatives-shaping-development-finance-institutions-in-africas-capital-markets-in-2025/>

¹³ Quaynor, S. (2021). "Long-term local currency financing is key to economic development in Africa." GuarantCo, October 2021. <https://guarantco.com/blended-knowledge/long-term-local-currency-financing-is-key-to-economic-development-in-africa/>

¹⁴ OCDE, (2025), "Local currency bond markets for development financing in Africa," Africa Capital Markets Report 2025. https://www.oecd.org/en/publications/africa-capital-markets-report-2025_7d26e1d3-en/full-report/local-currency-bond-markets-for-development-financing-in-africa_b9d9f859.html

année.¹⁵ Face à cette situation, plusieurs institutions multilatérales ont commencé à emprunter sur les marchés internationaux en devises fortes pour rétrocéder ces ressources en monnaie locale aux emprunteurs africains. Cette approche permet de protéger les pays à faible revenu contre le risque de change tout en orientant les capitaux internationaux vers les besoins de financement nationaux. Toutefois, le recours à l'intermédiation des institutions multilatérales ne constitue qu'une solution partielle. La réponse la plus durable consiste à permettre aux systèmes financiers africains de générer eux-mêmes des capitaux de long terme en monnaie locale à grande échelle.¹⁶

5. L'architecture des marchés domestiques de capitaux

Le financement en monnaie locale ne se crée pas par simple décision administrative. Il nécessite un marché de capitaux fonctionnel reposant sur trois composantes interdépendantes : un marché liquide des titres publics permettant d'établir une courbe de rendement crédible ; une base diversifiée d'investisseurs institutionnels nationaux disposés à détenir des instruments à long terme ; un cadre réglementaire favorable ainsi que des mécanismes de rehaussement de crédit permettant aux émetteurs privés de suivre la voie ouverte par l'État.

Le marché des obligations d'État comme pierre angulaire. La gestion de la dette souveraine et le développement des marchés de capitaux sont intrinsèquement liés. Lorsque les organismes chargés de la gestion de la dette émettent régulièrement et de manière transparente des titres de référence, ils contribuent à la création : d'une courbe de rendement de référence ; d'un stock de garanties liquides ; et d'un « actif sans risque » servant de référence pour la tarification de l'ensemble des instruments financiers émis par la suite. Les programmes d'obligations souveraines destinés aux particuliers, de plus en plus distribués par l'intermédiaire de plateformes mobiles et numériques, renforcent cette dynamique en canalisant directement l'épargne des ménages vers le système financier formel. Dans ce domaine, l'Afrique figure déjà parmi les régions les plus avancées au monde en matière d'adoption des technologies numériques.¹⁷

Les investisseurs institutionnels : le moteur de la demande Les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les autres investisseurs institutionnels à horizon de long terme sont les acquéreurs naturels de titres à long terme libellés en devise locale, leurs engagements étant eux-mêmes de longue durée et libellés dans cette même devise. Toutefois, dans une grande partie de l'Afrique, malgré la croissance réelle des actifs sous gestion, ces capitaux demeurent largement investis dans les titres publics plutôt que dans des investissements productifs du secteur privé, une situation que la Banque africaine de développement a identifiée comme l'un des principaux obstacles à l'approfondissement des marchés de capitaux.¹⁸

Rehaussement de crédit et atténuation des risques Lorsque les investisseurs institutionnels hésitent à assumer le risque de crédit du secteur privé, les mécanismes de garantie permettent de combler cette lacune. C'est précisément dans ce domaine que les IFD africaines ont concentré une

¹⁷ OCDE. (2025). Africa Capital Markets Report 2025. https://www.oecd.org/en/publications/2025/11/africa-capital-markets-report-2025_a973e07d/full-report/local-currency-bond-markets-for-development-financing-in-africa_b9d9f859.html

part importante de leurs efforts ces dernières années. Le partenariat de la Banque africaine de développement avec *Private Infrastructure Development Group (PIDG)*, dans le prolongement d'initiatives antérieures telles que *InfraCredit* au Nigéria et *Dhamana Guarantee Company* en Afrique de l'Est, vise explicitement à utiliser les garanties de crédit pour mobiliser les capitaux institutionnels nationaux en faveur des infrastructures qui, autrement, auraient des difficultés à obtenir des financements en devise locale.¹⁹ Parallèlement, des programmes multilatéraux tels que *Joint Capital Markets Program* de la Banque mondiale ont suivi une démarche similaire en Afrique de l'Ouest en aidant les autorités de régulation et les institutions financières à mettre en place l'infrastructure juridique et technique nécessaire à la titrisation. Depuis la première opération obligataire titrisée réalisée dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) en 2018, une douzaine d'opérations supplémentaires ont été menées, ouvrant de nouveaux canaux de financement en devise locale pour les petites et moyennes entreprises.

6. Le rôle des institutions africaines de financement du développement

Si la mobilisation des ressources intérieures constitue l'objectif stratégique, les IFD africaines en sont devenues de plus en plus le principal moteur opérationnel. Elles mettent en place les structures de garantie, les instruments de couverture du risque de change et les mécanismes de coordination panafricains qui permettent de canaliser l'épargne nationale vers des actifs libellés en devise locale à grande échelle.

La Banque africaine de développement (BAD) occupe une place centrale dans cet effort à deux égards. Premièrement, la Banque emprunte directement en devises africaines, en émettant notamment des obligations libellées en rand sud-africain, en naira nigérian, en shilling kényan et tanzanien, en pula botswanais, en kwacha zambien et en shilling ougandais. Cette approche lui permet d'octroyer des financements à ses clients africains sans les exposer au risque de change.²⁰ Deuxièmement, la Banque agit comme un véritable bâtisseur de marchés. En septembre 2025, son Conseil d'administration a approuvé une prise de participation de 25 millions de dollars dans *The Currency Exchange Fund (TCX)*, un mécanisme spécialisé de couverture du risque de change que la BAD a contribué à créer en 2007. Ce fonds fournit des solutions de couverture à long terme dans des devises africaines peu liquides généralement délaissées par les marchés commerciaux de couverture.²¹

Les plateformes panafricaines de garantie de crédit sont devenues un important mécanisme d'atténuation des risques. *Africa Co-Guarantee Platform*, initiative conjointe d'*Afreximbank*, de la BAD et de *GuarantCo*, a fourni à elle seule quelque 2,3 milliards de dollars de garanties de crédit entre 2023 et 2024. Ce mécanisme de partage des risques est crédité d'une augmentation de 22 % des émissions de dette infranationale destinées au financement des infrastructures municipales et des projets de santé, qui auraient autrement eu des difficultés à mobiliser des financements en devise locale.²² Des mécanismes similaires de garantie, notamment *InfraCredit* au Nigéria et *Dhamana Guarantee Company* en Afrique de l'Est, ont été mis en place dans le cadre d'un

¹⁹ African Development Bank. (2025). "African Development Bank Group and Private Infrastructure Development Group team up to scale-up domestic capital mobilization across Africa," May 2025. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-group-and-private-infrastructure-development-group-team-scale-domestic-capital-mobilization-across-africa-83809>

²⁰ African Development Bank Group. (2025). "Capital markets," Investor Resources, December 2025. <https://www.afdb.org/en/about-us/corporate-information/financial-information/investor-resources/capital-markets>

²¹ African Development Bank Group. (2025). "African Development Bank Approves Equity Investment in The Currency Exchange Fund," September 2025. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-approves-equity-investment-currency-exchange-fund-support-access-local-currency-financing-across-africa-86961>

partenariat entre la BAD et *Private Infrastructure Development Group (PIDG)*, dans le but de mobiliser des capitaux de long terme en devise locale au profit des projets dans les secteurs de l'énergie, du logement et de l'industrie. La BAD a depuis renforcé ce dispositif. En mai 2026, son Conseil d'administration a approuvé un investissement de 125 millions de dollars dans *African Trade and Investment Development Insurance (ATIDI)*, portant sa participation d'environ 3 % à près de 14 % et faisant de la Banque le principal actionnaire de l'institution. L'objectif affiché est de porter la capacité annuelle de garantie d'ATIDI à 10 milliards de dollars. Le président de la BAD, Dr Sidi Ould Tah, a qualifié cet investissement de premier résultat concret de la NAFAD.²³

Les infrastructures commerciales et de paiement constituent un autre canal grâce auquel les IFD approfondissent les marchés financiers en devise locale. Le Système panafricain de paiement et de règlement (*Pan-African Payment and Settlement System – PAPSS*) de l'Afreximbank, adopté par l'Union africaine comme plateforme continentale de règlement des transactions dans le cadre de la Zone de libre-échange continentale africaine, permet d'effectuer les transactions transfrontalières directement en devises locales plutôt que de les faire transiter par le dollar américain. Cette approche réduit à la fois les coûts de transaction et la demande en réserves de devises fortes.²⁴ *Afreximbank* a également commencé à étendre ce modèle aux autorités monétaires, notamment à travers un programme de 5 milliards de dollars conclu avec la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) afin de soutenir les banques commerciales de la sous-région.²⁵

La coordination continentale s'est progressivement institutionnalisée. L'Association des institutions africaines de financement du développement (AIAFD), organisation faîtière des IFD africaines fondée en 1975 et regroupant plus de 80 membres nationaux, régionaux et multilatéraux, agit désormais comme l'un des principaux piliers de la NAFAD, plutôt que comme une structure parallèle. Lors de sa 52^e Assemblée annuelle tenue à Brazzaville en 2026, l'AIAFD a réaffirmé ce rôle de coordination en appui à l'agenda de la NAFAD adopté dans le cadre du Consensus d'Abidjan d'avril 2026. Elle a également poursuivi la révision de son mécanisme NDPSE (normes, dispositifs prudentiels et système d'évaluation) applicable aux IFD membres²⁶. Les Perspectives économiques en Afrique 2026 mettent en évidence deux autres innovations majeures : la création de l'Agence africaine de notation de crédit, dont le lancement est prévu à l'Île Maurice en octobre 2026 afin de corriger les biais perçus dans l'évaluation internationale du risque souverain africain ; la mise en place du Mécanisme africain de stabilité financière, approuvé en février 2026 pour atténuer les tensions de liquidité et les risques liés au refinancement de la dette²⁷.

Les instruments innovants libellés en devise locale, mis en œuvre à titre pilote par les IFD, commencent à démontrer leur potentiel à plus petite échelle. *Development Bank of Rwanda* est devenue la première banque africaine de développement à émettre une obligation durable indexée sur des objectifs de performance, assortie d'un rehaussement de crédit et libellée en devise locale. Cette opération a bénéficié d'un financement concessionnel de 10 millions de dollars accordé par le guichet secteur privé d'IDA de la Banque mondiale, utilisé comme garantie pour soutenir une émission en devise locale de 24,8 millions de dollars sur sept ans, réduisant ainsi sensiblement son

²³ African Development Bank Group. (2026). "African Development Bank Group approves \$125 million investment in ATIDI to expand risk insurance capacity in Africa," June 2026. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-group-approves-125-million-investment-atidi-expand-risk-insurance-capacity-africa-94103>

²⁴ Afreximbank. "African Export-Import Bank — Transforming Africa's Trade," <https://www.afreximbank.com/>

²⁵ BusinessDay Nigeria. (2026). "Afreximbank strengthens Africa-focused financing model with Central Bank alliances," May 2026. <https://businessday.ng/news/article/afreximbank-strengthens-africa-focused-financing-model-with-central-bank-alliances/>

²⁶ AADF. "About Us" (<https://adfi-ci.org/about-us/>); "AADFI Concludes its 2026 Annual General Assembly in Brazzaville" (May 2026).

²⁷ The New Times, "Africa's First Continental Credit Rating Agency Set to Be Launched in October" (July 2026); Africa Briefing, "African Leaders Approve \$20bn Debt Stability Fund" (Feb 2026).

coût de financement.²⁸ Les obligations de la diaspora, émises notamment par l'Éthiopie, le Ghana et le Kenya, souvent avec l'appui des IFD, constituent une autre initiative visant à transformer une partie des transferts de fonds des migrants africains, qui dépassent aujourd'hui 100 milliards de dollars par an, en capitaux domestiques de long terme au service du développement.²⁹ Par ailleurs, des intermédiaires spécialisés tels que *FSD Africa* collaborent directement avec les autorités de régulation et les acteurs du marché à travers le continent pour promouvoir les réformes réglementaires, renforcer les infrastructures de marché et mettre en œuvre des opérations catalytiques, notamment des opérations de titrisation, des mécanismes de financement mixte et des fonds cotés, dans le but explicite de mobiliser davantage de capitaux institutionnels en faveur des investissements en devise locale.³⁰

7. Le système de retraite nigérian : un exemple d'approfondissement des marchés

Le Nigéria illustre à la fois le potentiel et les limites de la mobilisation de capitaux institutionnels nationaux pour approfondir les marchés financiers locaux, ainsi que le rôle que peuvent jouer les mécanismes de garantie inspirés des IFD lorsque ces capitaux sont disponibles. Les actifs des fonds de pension relevant du régime contributif nigérian ont progressé de 22 % en 2025, pour atteindre environ 27 450 milliards de nairas à la fin de l'année. Ce volume d'épargne à long terme, libellée en nairas, continue de croître régulièrement.³¹ Historiquement, l'essentiel de ces ressources était investi dans des titres de l'État fédéral. À la fin de 2025, les obligations souveraines, les bons du Trésor et les instruments assimilés représentaient encore près de 60 % des actifs totaux des fonds de pension.³²

Cette situation évolue progressivement. Les réformes engagées en 2025 par la Commission nationale des pensions du Nigéria ont réduit le minimum obligatoire d'investissement en titres publics et autorisé une gamme plus large d'instruments financiers, notamment les produits dérivés négociés en bourse, les fonds liés aux infrastructures et à l'agriculture, les certificats représentatifs de dépôts d'or et les opérations de pension livrée (repos). L'objectif est d'orienter davantage les capitaux des fonds de pension vers les secteurs productifs plutôt que de les cantonner au financement de la dette souveraine.³³ Les premiers résultats sont déjà visibles. Les investissements des fonds de pension sur les marchés d'actions sont passés d'environ 3 950 milliards de nairas à la fin de 2025 à près de 6 500 milliards de nairas en avril 2026, soit une progression de près de 65 %, sous l'effet de l'amélioration des conditions macroéconomiques et du dynamisme retrouvé du marché boursier.³⁴ Les garanties en devise locale fournies par *InfraCredit*, dans le cadre de son partenariat avec la Banque africaine de développement (BAD) et *Private Infrastructure Development Group (PIDG)*, ont précisément été conçues pour permettre à ce type de capitaux d'être orienté vers des projets d'infrastructure que les fonds de pension auraient autrement jugés trop risqués pour un investissement direct.³⁵

²⁸ ImpactAlpha. (2024). "Three Africa-led blended finance models mobilizing billions for development," October 2024. <https://impactalpha.com/three-africa-led-blended-finance-models-mobilizing-billions-for-development/>

²⁹ FSD Africa. (2025). "Financial Markets," April 2025. <https://fsdafrica.org/financial-markets/>

³¹ Adesanya, A. (2026). "Nigeria's Pension Fund Assets Jump 22% to N27.45trn in 2025." *Business Post Nigeria*, February 2026. <https://businesspost.ng/economy/nigerias-pension-fund-assets-jump-22-to-n27-45trn-in-2025/>

³² The Punch. (2025). "Nigeria pension fund assets soar to over N26 trillion," November 2025. <https://punchng.com/pension-fund-soars-to-n26trn/>

³³ BusinessDay Nigeria. (2026). "New pension rules add sophistication to capital markets," January 2026. <https://businessday.ng/editorial/article/new-pension-rules-add-sophistication-to-capital-markets/>

³⁴ AllAfrica.com. (2026). "As Pension Assets Deepen Market Influence, PFAs' Exposure to Equities, Govt Securities Rises to N23.87tn," June 2026. <https://allafrica.com/stories/202606150387.html>

³⁵ African Development Bank. (2025). "African Development Bank Group and Private Infrastructure Development Group team up to scale-up domestic capital mobilization across Africa," May 2025. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-group-and-private-infrastructure-development-group-team-scale-domestic-capital-mobilization-across-africa-83809>

La comparaison internationale est instructive. Dans plusieurs économies avancées, les actifs des fonds de pension représentent traditionnellement plus d'un tiers du produit intérieur brut (PIB), voire près de la moitié dans certains cas, et constituent une source importante de liquidité pour les marchés boursiers et de financement pour les entreprises.³⁶ Le secteur nigérian des fonds de pension, bien qu'encore relativement jeune comparativement à ces systèmes, est de plus en plus considéré par les autorités de régulation et les acteurs des marchés de capitaux comme le moteur national le plus crédible de l'approfondissement des marchés domestiques des actions et des obligations, précisément parce que ses actifs sont importants, en croissance et libellés en nairas.³⁷

8. Les recettes fiscales : l'autre pilier de la mobilisation des ressources intérieures

L'approfondissement des marchés de capitaux complète la mobilisation des ressources intérieures sur le plan budgétaire, sans toutefois s'y substituer. Le ratio moyen recettes fiscales/PIB en Afrique a progressé pour la troisième année consécutive en 2023, atteignant 16,1 %. Ce niveau demeure inférieur aux moyennes observées dans la région Asie-Pacifique (19,6 %), en Amérique latine et dans les Caraïbes (21,3 %) ainsi qu'au sein des pays de l'OCDE (33,9 %). Sur le continent, ce ratio varie de 2,9 % en Somalie à 34,0 % en Tunisie,³⁸ contre environ 14 % en Afrique de l'Ouest.³⁹

Cette question est importante pour l'approfondissement des marchés de capitaux à deux titres. Premièrement, la faiblesse des recettes fiscales contraint les États à recourir davantage à l'endettement, y compris sur les marchés intérieurs. Cette situation peut évincer le financement du secteur privé que l'approfondissement des marchés de capitaux est précisément censé favoriser. Au Nigéria, la place prépondérante qu'occupent encore les titres publics dans les portefeuilles des fonds de pension reflète en partie cette réalité budgétaire. Deuxièmement, un système fiscal crédible et suffisamment large constitue le fondement de la qualité de signature souveraine qui confère aux obligations d'État leur statut d'instrument de référence. C'est également la raison pour laquelle les perspectives régionales du FMI pour l'Afrique subsaharienne associent le renforcement de la mobilisation des recettes intérieures à une amélioration de la transparence de la dette et de la gestion des finances publiques.⁴⁰ Les deux piliers de la mobilisation des ressources intérieures, à savoir la capacité de mobilisation fiscale et la profondeur des marchés de capitaux, se renforcent donc mutuellement plutôt qu'ils ne constituent des axes d'action distincts. Tous deux relèvent de plus en plus du mandat d'assistance technique des IFD africaines et de leurs partenaires multilatéraux.

9. Contraintes persistantes

Plusieurs contraintes structurelles continuent de limiter, à court terme, le développement du financement en devise locale et l'approfondissement des marchés de capitaux.

- **L'inflation réduit l'attrait des instruments à revenu fixe.** Bien qu'elle soit passée de 21,8 % en 2024 à 13,6 % en 2025 selon les estimations, l'inflation demeure suffisamment élevée dans de nombreux marchés pour engendrer des rendements réels négatifs sur les

³⁶Mondaq. (2019). "Deepening The Nigerian Capital Market Amidst Global Turmoil; Pension Funds As A Vital Home-Grown Recipe," March 2019. <https://www.mondaq.com/nigeria/commoditiesderivativesstockexchanges/788728>

³⁸OCDE. (2025). Revenue Statistics in Africa 2025, November 2025. https://www.oecd.org/en/publications/2025/11/revenue-statistics-in-africa-2025_d880cbe4.html

³⁹Ecofin Agency. (2025). "IMF Warns WAEMU May Miss 20% Tax-to-GDP Target Until 2048 or Beyond," May 2025. <https://www.ecofinagency.com/finance/2105-46912-imf-warns-waemu-may-miss-20-tax-to-gdp-target-until-2048-or-beyond>

⁴⁰International Monetary Fund. (2025). Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, October 2025. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/reo/afr/2025/october/english/text.pdf>

titres de dette à long terme libellés en devise locale. Elle conduit ainsi les investisseurs, y compris les fonds de pension, à privilégier des instruments à plus courte échéance ou, lorsque la réglementation le permet, les actions. Les acteurs du marché nigérian ont d'ailleurs relevé que le niveau élevé de l'inflation a ravivé l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les actions après deux décennies durant lesquelles les politiques d'investissement des fonds de pension étaient principalement orientées vers les placements à revenu fixe.^{41,42}

- **Faible développement des instruments du secteur privé.** Si les marchés des obligations d'État sont relativement liquides dans de nombreux pays africains, les marchés des obligations d'entreprises et de la titrisation demeurent peu développés. Cette situation limite les canaux par lesquels l'épargne institutionnelle peut être orientée vers les entreprises privées plutôt que vers le seul financement des États.⁴³
- **Concentration et fragmentation des marchés.** L'activité boursière du continent demeure concentrée dans quatre marchés, à savoir l'Afrique du Sud, l'Égypte, le Nigéria et le Maroc. Par ailleurs, les plus de trente places boursières africaines restent largement faiblement intégrées entre elles, ce qui réduit les avantages en matière de liquidité et de diversification qu'offrirait un véritable marché continental des capitaux.⁴⁴
- **Fragmentation de la base d'investisseurs et plafonds réglementaires.** Les limites prudentielles destinées à protéger l'épargne-retraite, telles que les plafonds d'exposition à un même émetteur, sont nécessaires à la stabilité financière. Elles peuvent toutefois ralentir le transfert progressif des capitaux institutionnels vers de nouvelles catégories d'actifs.⁴⁵
- **Transparence de la dette et crédibilité budgétaire.** La publication de données exhaustives sur la dette ainsi que le renforcement du contrôle budgétaire demeurent des conditions préalables à la réduction du coût de l'emprunt et à l'élargissement de l'accès à des instruments de financement innovants. Cette crédibilité est un facteur que prennent en compte aussi bien les investisseurs nationaux que les investisseurs étrangers lorsqu'ils évaluent les titres libellés en devise locale.⁴⁶

10. Orientations de politique publique

Plusieurs mesures reviennent de manière récurrente dans la littérature récente ainsi que dans les expériences nationales et institutionnelles examinées ci-dessus :

1. **Ancrer la coordination continentale dans la NAFAD**, en faisant de la Nouvelle Architecture Financière Africaine pour le Développement le cadre de référence au sein

⁴²CFA Institute. (2024). "How capital market development can help shape Africa's future," December 2024. <https://www.cfainstitute.org/insights/articles/capital-market-development-africa-future>

duquel les réformes de la gestion de la dette, les mécanismes de rehaussement de crédit, les capacités de couverture des risques et la coordination des IFD sont planifiés, séquencés et suivis, plutôt que mis en œuvre à travers des initiatives parallèles et non coordonnées.

2. **Renforcer les bureaux de gestion de la dette** afin que les émissions souveraines soient prévisibles, transparentes et conçues pour établir une courbe de rendement de référence crédible, plutôt que pour répondre uniquement à des besoins de financement à court terme.
3. **Étendre les programmes d'obligations souveraines** destinées aux particuliers par le biais des canaux numériques et de la téléphonie mobile afin de mobiliser directement l'épargne des ménages, en tirant parti du niveau relativement élevé d'adoption des services de paiement mobile en Afrique.
4. **Développer à plus grande échelle les mécanismes** de rehaussement de crédit soutenus par les IFD, à l'image d'*Africa Co-Guarantee Platform*, d'*InfraCredit* et de *Dhamana Guarantee Company*, afin de rendre les instruments en monnaie locale destinés au secteur privé et aux infrastructures plus attractifs pour les investisseurs institutionnels peu enclins au risque.
5. **Renforcer les capacités de couverture du risque de change en monnaie locale**, en s'appuyant notamment sur la poursuite de la capitalisation de structures telles que TCX par la Banque africaine de développement, afin que les émetteurs opérant dans des monnaies africaines moins liquides puissent bénéficier des mêmes instruments de couverture que ceux disponibles sur les marchés plus développés.
6. **Adapter progressivement la réglementation régissant les investissements des fonds de pension et des compagnies d'assurance**, à l'instar des réformes engagées au Nigéria, afin de permettre une plus grande diversification vers les actions, les fonds d'infrastructure et d'autres actifs productifs, sans compromettre les exigences prudentielles.
7. **Poursuivre parallèlement les réformes de l'administration fiscale**, notamment à travers la digitalisation et l'élargissement de l'assiette fiscale, afin de réduire progressivement la dépendance budgétaire à l'égard de l'endettement, qu'il soit intérieur ou extérieur.
8. **Approfondir la coordination continentale entre les IFD**, à travers des mécanismes tels que l'AIAFD, ATIDI et la Facilité africaine de financement des infrastructures, sous la coordination de la NAFAD, afin de mutualiser les capacités financières et d'éviter la fragmentation qui a historiquement limité l'ampleur des opérations en monnaie locale des différentes institutions.
9. **Examiner la création de véhicules d'investissement régionaux et panafricains** permettant de mobiliser des capitaux institutionnels mutualisés, notamment les actifs des fonds de pension, au-delà des frontières nationales dans le cadre d'une même monnaie ou union monétaire, afin de renforcer la liquidité au-delà de ce qu'un marché national isolé peut offrir.

11. Conclusion

Le financement en monnaie locale et l'approfondissement des marchés de capitaux ne constituent pas de simples ajustements techniques de la gestion de la dette publique ; ils occupent désormais

une place centrale dans la manière dont les économies africaines entendent financer leur propre développement à une époque marquée par la rareté et le coût croissant des capitaux extérieurs. Depuis l'adoption du Consensus d'Abidjan en avril 2026, la Nouvelle Architecture Financière Africaine pour le Développement (NAFAD) s'est imposée comme le principal cadre de coordination de cette transformation à l'échelle continentale. Dans ce contexte, les institutions de financement du développement du continent, notamment la Banque africaine de développement (BAD), *Afreximbank*, *Africa Finance Corporation (AFC)*, ATIDI ainsi que les banques régionales et nationales de développement, ont largement dépassé leur rôle traditionnel de prêteurs de dernier ressort pour devenir de véritables bâtisseurs de marchés. Elles agissent désormais comme émetteurs d'obligations en monnaie locale, fournisseurs de garanties de crédit et d'instruments de couverture des risques, ainsi qu'architectes des infrastructures panafricaines de paiement et de coordination financière.

L'expérience du secteur des fonds de pension au Nigéria montre que les ressources nécessaires à cette transformation existent déjà. Une partie des quelque 4 000 milliards de dollars de capitaux institutionnels africains, constitués de ressources domestiques à long terme en constante progression, est disponible dans de nombreux marchés africains. Le défi, plus complexe et de plus longue haleine, consiste à mettre en place l'infrastructure institutionnelle nécessaire – une gestion crédible de la dette, une réglementation favorisant la diversification des investisseurs, des mécanismes de garantie de crédit soutenus par les IFD et une assise fiscale renforcée – afin de permettre à ces capitaux d'être orientés efficacement vers l'économie réelle plutôt que de demeurer concentrés dans les seuls titres souverains. La NAFAD constitue désormais le principal cadre continental de coordination de cet effort, et les neuf orientations présentées dans le présent article offrent une feuille de route concrète pour assurer sa mise en œuvre effective.

Références

1. African Development Bank Group. (2026). Africa's growth holds firm amid global turbulence. 2026 African Economic Outlook, May 2026. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/africas-growth-holds-firm-amid-global-turbulence-says-2026-african-economic-outlook-93626>

2. Mukasa, A., & Simpasa, A. (2024). Make domestic resource mobilization work for Africa's structural transformation. African Development Bank Group, August 2024. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/make-domestic-resource-mobilization-work-africas-structural-transformation-73243>
3. African Development Bank Group. (2025). African Development Bank forecasts improved growth for Africa, November 2025; Africa's economic resilience holds firm amid global headwinds, March 2026.
4. Brookings Institution. (2026). Mobilizing Africa's resources for development, February 2026. <https://www.brookings.edu/articles/mobilizing-africas-resources-for-development/>
5. UN Office of the Special Adviser on Africa. Scaling up local currency lending: A strategic imperative for Africa. <https://www.un.org/osaa/news/scaling-local-currency-lending-strategic-imperative-africa>
6. African Exponent. (2025). Top 10 initiatives shaping development finance institutions in Africa's capital markets in 2025, April 2025. <https://www.africanexponent.com/top-10-impactful-initiatives-shaping-development-finance-institutions-in-africas-capital-markets-in-2025/>
7. Quaynor, S. (2021). Long-term local currency financing is key to economic development in Africa. GuarantCo, October 2021. <https://guarantco.com/blended-knowledge/long-term-local-currency-financing-is-key-to-economic-development-in-africa/>
8. OECD. (2025). Local currency bond markets for development financing in Africa. Africa Capital Markets Report 2025. https://www.oecd.org/en/publications/africa-capital-markets-report-2025_7d26e1d3-en/full-report/local-currency-bond-markets-for-development-financing-in-africa_b9d9f859.html
9. OECD. (2025). Africa Capital Markets Report 2025. https://www.oecd.org/en/publications/2025/11/africa-capital-markets-report-2025_a973e07d/full-report/local-currency-bond-markets-for-development-financing-in-africa_b9d9f859.html
10. African Development Bank Group. (2025). Capital markets. Investor Resources, December 2025. <https://www.afdb.org/en/about-us/corporate-information/financial-information/investor-resources/capital-markets>
11. African Development Bank Group. (2025). African Development Bank approves equity investment in The Currency Exchange Fund to support access to local currency financing across Africa, September 2025. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-approves-equity-investment-currency-exchange-fund-support-access-local-currency-financing-across-africa-86961>
12. African Development Bank. (2025). African Development Bank Group and Private Infrastructure Development Group team up to scale-up domestic capital mobilization across Africa, May 2025. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-group-and-private-infrastructure-development-group-team-scale-domestic-capital-mobilization-across-africa-83809>
13. Afreximbank. African Export-Import Bank — Transforming Africa's Trade. <https://www.afreximbank.com/>
14. BusinessDay Nigeria. (2026). Afreximbank strengthens Africa-focused financing model with Central Bank alliances, May 2026. <https://businessday.ng/news/article/afreximbank-strengthens-africa-focused-financing-model-with-central-bank-alliances/>
15. Afreximbank. (2026). Africa Infrastructure Financing Facility launched to strengthen continental financial sovereignty, February 2026. <https://www.afreximbank.com/africa-infrastructure-financing-facility-launched-to-strengthen-continental-financial-sovereignty/>
16. ImpactAlpha. (2024). Three Africa-led blended finance models mobilizing billions for development, October 2024. <https://impactalpha.com/three-africa-led-blended-finance-models-mobilizing-billions-for-development/>
17. FSD Africa. (2025). Financial Markets, April 2025. <https://fsdafrica.org/financial-markets/>
18. Adesanya, A. (2026). Nigeria's pension fund assets jump 22% to N27.45trn in 2025. Business Post Nigeria, February 2026. <https://businesspost.ng/economy/nigerias-pension-fund-assets-jump-22-to-n27-45trn-in-2025/>
19. The Punch. (2025). Nigeria pension fund assets soar to over N26 trillion, November 2025. <https://punchng.com/pension-fund-soars-to-n26tn/>
20. BusinessDay Nigeria. (2026). New pension rules add sophistication to capital markets, January 2026. <https://businessday.ng/editorial/article/new-pension-rules-add-sophistication-to-capital-markets/>
21. allAfrica.com. (2026). As pension assets deepen market influence, PFAs' exposure to equities, govt securities rises to N23.87tn, June 2026. <https://allafrica.com/stories/202606150387.html>
22. Mondaq. (2019). Deepening the Nigerian capital market amidst global turmoil; pension funds as a vital home-grown recipe, March 2019. <https://www.mondaq.com/nigeria/commoditiesderivativesstockexchanges/788728>

23. OECD. (2025). Revenue statistics in Africa 2025, November 2025. https://www.oecd.org/en/publications/2025/11/revenue-statistics-in-africa-2025_d880cbe4.html
24. Ecofin Agency. (2025). IMF warns WAEMU may miss 20% tax-to-GDP target until 2048 or beyond, May 2025. <https://www.ecofinagency.com/finance/2105-46912-imf-warns-waemu-may-miss-20-tax-to-gdp-target-until-2048-or-beyond>
25. International Monetary Fund. (2025). Regional economic outlook: Sub-Saharan Africa, October 2025. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/reo/afr/2025/october/english/text.pdf>
26. CFA Institute. (2024). How capital market development can help shape Africa's future, December 2024. <https://www.cfainstitute.org/insights/articles/capital-market-development-africa-future>
27. African Development Bank Group. (2026). African Development Bank Group's New African Financial Architecture for Development gets off to a bold start at Abidjan meeting, April 2026. <https://afdb.africa-newsroom.com/press/african-development-bank-groups-afdb-new-african-financial-architecture-for-development-gets-off-to-a-bold-start-at-abidjan-meeting?lang=en>
28. African Development Bank Group. (2026). Africa Forward Summit backs New African Financial Architecture for Development and Pan-African guarantee mechanism to unlock investment and jobs across Africa, May 2026. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/africa-forward-summit-backs-new-african-financial-architecture-development-and-pan-african-guarantee-mechanism-unlock-investment-and-jobs-across-africa-93131>
29. African Development Bank Group. (2026). African Development Bank Group approves \$125 million investment in ATIDI to expand risk insurance capacity in Africa, June 2026. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/press-releases/african-development-bank-group-approves-125-million-investment-atidi-expand-risk-insurance-capacity-africa-94103>
30. Afreximbank. (2026). Africa Infrastructure Financing Facility launched to strengthen continental financial sovereignty, February 2026. <https://www.afreximbank.com/africa-infrastructure-financing-facility-launched-to-strengthen-continental-financial-sovereignty/>
31. claude.ai (2026). Used to organize the ideas and create a systematic flow of the article.