

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

**PERSPECTIVES  
ÉCONOMIQUES  
RÉGIONALES  
NOTE D'ANALYSE**

**AFRIQUE SUBSAHARIENNE**

Une pénurie persistante : financer le développement à l'ère de l'austérité

**OCT  
2023**



©2023 International Monetary Fund

**The Long Squeeze:  
Funding Development in an Age of Austerity**

October 2023 Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa Analytical Note

Thibault Lemaire, Hamza Mighri, and Andrew Tiffin (AFR).<sup>1</sup>

*Édition française*

Département services intégrés et équipements du FMI  
Division services linguistiques, section française

**AVERTISSEMENT** : Les notes d'analyse du FMI visent à permettre une diffusion rapide d'analyses succinctes du FMI sur des questions économiques essentielles auprès de ses pays membres et des décideurs en général. Les avis qui y sont exprimés sont ceux de leurs auteurs, et ne correspondent pas nécessairement à ceux du FMI, de son conseil d'administration ou de sa direction.

**RÉFÉRENCE RECOMMANDÉE** : Fonds monétaire international (FMI). « Une pénurie persistante : financer le développement à l'ère de l'austérité. » *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne – Une éclaircie à l'horizon ?*, Washington, octobre.

JEL Classification Numbers:	F21, F35, O19, O23, H63
Keywords:	Development finance, Africa, Economic growth, Public debt, Foreign direct investment, Aid, Public finance.

**<sup>1</sup>REMERCIEMENTS** : Les notes d'analyse de l'édition d'octobre 2023 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne* (PER) ont été rédigées par les services de la division études régionales du département Afrique du FMI, sous la direction de Luc Eyraud, Annalisa Fedelino et Catherine Pattillo.

# Une pénurie persistante : financer le développement à l'ère de l'austérité

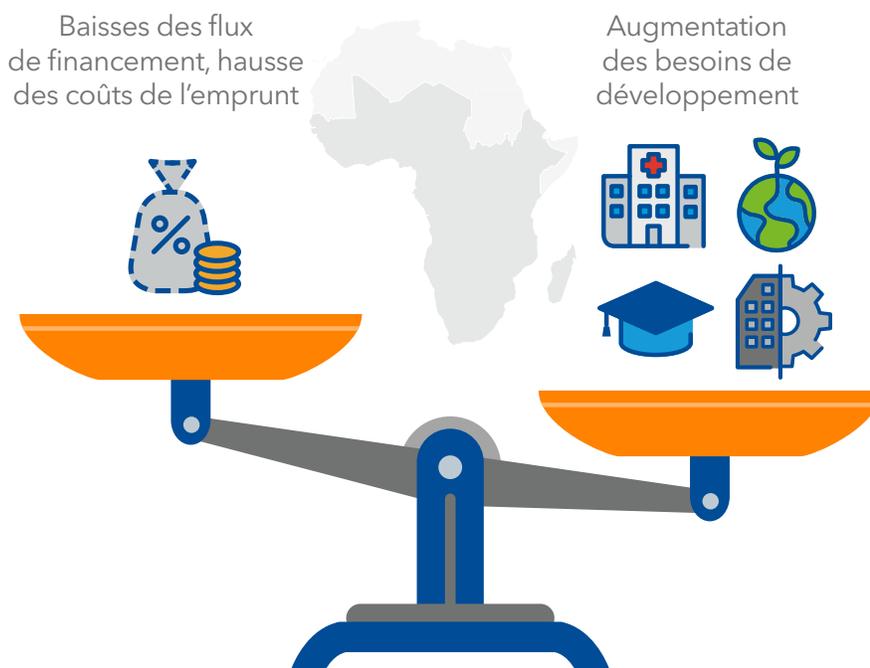
L'Afrique subsaharienne, à peine sortie d'une succession de chocs mondiaux sans précédent, reste en proie à une grave pénurie de financement. Du côté positif, l'inflation mondiale régresse et les conditions financières internationales commencent à s'assouplir. Mais la problématique sous-jacente du financement pourrait bien perdurer, car la crise a mis en lumière les risques d'une dépendance à l'égard des marchés volatils des capitaux privés pour financer le développement, alors que d'autres sources traditionnelles telles que l'aide publique au développement et les prêts bilatéraux s'amenuisent.

On risque d'assister à une raréfaction et à un renchérissement du financement du développement, plaçant les pays dans une situation plus difficile pour maintenir les niveaux actuels de dépenses par habitant en faveur de priorités telles que la santé, l'éducation et les infrastructures, sans parler de les augmenter pour atteindre les objectifs de développement durable.

Mais la région est loin d'être démunie. Les entrées de capitaux privés plus patients et moins procycliques restent une ressource essentielle et sous-utilisée, et la région dispose d'une marge de manœuvre considérable pour accélérer les réformes du climat de l'investissement, tout en envisageant soigneusement le rôle de nouvelles mesures incitatives des États.

Enfin et surtout, la clé d'un développement durable consiste à accroître les ressources intérieures. Il est de toute évidence essentiel d'augmenter les recettes publiques, mais il est également fondamental d'encourager l'épargne privée et, à cette fin, la priorité doit également être de favoriser le développement des marchés financiers et l'inclusion financière.

**À mesure que le financement du développement se raréfie et se renchérit, les pays doivent faire leur possible pour équilibrer la balance.**



## Espoirs et réalité : une crise du financement du développement ?

Il y a huit ans, 193 États membres des Nations Unies ont approuvé le **Programme d'action d'Addis-Abeba**, accord de grande envergure sur le financement du développement visant à apporter un soutien indispensable pour atteindre les objectifs de développement durable (ODD) à l'horizon 2030. Tout en reconnaissant l'importance des ressources intérieures et du financement privé, le Programme d'Addis a également exhorté la communauté internationale à se mobiliser de nouveau en faveur des objectifs de l'aide publique au développement (APD) et a appelé à une coopération plus étroite pour financer les besoins d'investissement dans les secteurs fondamentaux tels que l'énergie, les transports, l'eau, l'assainissement et le climat.

Ce programme reste en grande partie inachevé. En effet, de nombreux pays en développement, en particulier en Afrique subsaharienne, sont aujourd'hui en proie à une **grave pénurie de financement**. De nombreuses sources traditionnelles de financement ont été nettement réduites, et même des sources plus récentes, telles que les prêts bilatéraux octroyés par la Chine, semblent chuter rapidement (voir à ce sujet la note « [L'Afrique subsaharienne et la Chine : des relations économiques à la croisée des chemins](#) », qui accompagne ce rapport). Sur les marchés de capitaux privés, **la hausse des taux d'intérêt et la dépréciation des monnaies ont augmenté le coût du service de la dette et limité l'accès à de nouveaux financements**, et ce à un moment où les besoins humanitaires et de développement se sont accentués (*Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, avril 2023).

Au-delà de l'impact immédiat, cette pénurie de financement **risque également de compromettre le développement à plus long terme**. Contrairement aux principales économies avancées, l'Afrique subsaharienne est entrée dans la récente période de crises successives avec des marges de manœuvre budgétaires restreintes, limitant la capacité des décideurs à mettre en place une réponse efficace. Avec un financement insuffisant, les autorités ont été moins à même de protéger les plus vulnérables aux pires moments de la crise et ont dû puiser dans les ressources destinées aux secteurs prioritaires pour le développement tels que la santé, l'éducation et les infrastructures, réduisant ainsi les perspectives de croissance de la région.

Cette problématique du financement **risque de perdurer**. L'inflation mondiale diminue et les conditions financières dans le monde pourraient suivre, mais il n'en reste pas moins que le monde devient plus instable, avec des chocs de plus en plus prononcés qui semblent survenir plus fréquemment. Les conséquences sont évidentes pour les primes de risque et les coûts d'emprunt. De même, les dangers d'une trop forte dépendance à l'égard des financements sur les marchés internationaux de capitaux apparaissent clairement, car les flux y sont souvent nettement procycliques et rendent les dépenses de développement vulnérables aux revirements soudains de l'opinion publique mondiale. **Le développement durable nécessite un accès à des sources de financement du développement stables, pérennes et axées sur le long terme, qui deviennent de plus en plus rares.**

## Caractéristiques et tendances : une pénurie de financement persistante ?

En Afrique subsaharienne, **l'épargne intérieure est structurellement faible**, limitant la capacité de la région à financer localement ses besoins urgents en matière de développement. À 19 % du PIB en moyenne entre 2011 et 2020, les taux d'épargne en Afrique subsaharienne dépassent légèrement ceux des pays émergents et des pays en développement d'Amérique latine et des Caraïbes (18 % du PIB), mais sont inférieurs de moitié aux taux d'épargne des pays émergents et des pays en développement d'Asie (39 % du PIB). La jeunesse des populations d'Afrique subsaharienne explique en partie la faiblesse des taux d'épargne (pour 100 personnes en âge de travailler, 78 personnes supplémentaires ont moins de 15 ans), mais d'autres facteurs contribuent à cette réalité, notamment l'accès limité aux services financiers formels.

En conséquence, **l'investissement est relativement limité en Afrique subsaharienne** et conditionne la capacité de la région à atteindre ses objectifs de développement durable. Le ratio d'investissement en Afrique subsaharienne a été en moyenne de 21 % du PIB entre 2011 et 2020, bien en deçà du ratio de 37 % constaté dans les pays émergents et les pays en développement d'Asie.

## Sources extérieures

Les sources extérieures de financement du développement ont diminué. Les flux d'APD vers la région ont considérablement chuté, passant de près de 4 % du PIB régional en 2001-03 à environ 2½ % en 2017-19. Les entrées d'aide ont nettement augmenté en 2020, en raison notamment des dons en nature de vaccins contre la COVID-19, mais sont retombées aux niveaux d'avant la crise en 2021. En outre, ce déclin pour l'Afrique subsaharienne risque de se poursuivre. En 2022, bien que les flux mondiaux d'APD aient augmenté de 15 % par rapport à 2021, une grande partie s'est traduite en soutien à l'Ukraine et en dépenses des bailleurs pour accueillir les réfugiés. Les flux d'APD vers l'Afrique subsaharienne ont en fait diminué de 8 % en termes réels (OCDE, 2023). Les entrées moyennes d'investissements directs étrangers (IDE) ont augmenté parallèlement au PIB avant 2015, mais ont chuté depuis lors, en grande partie à cause de l'effondrement des cours des produits de base en 2015 (graphique 1).

Les envois de fonds des travailleurs migrants ont augmenté au cours des 20 dernières années et sont devenus une source primordiale de financement extérieur du développement. Alors qu'ils représentaient moins de 1 % du PIB en 2001-03, leur ampleur a plus que doublé. Compte tenu du dynamisme croissant de la diaspora africaine, ces flux privés ont permis d'apporter aux bénéficiaires un amortisseur essentiel contre les chocs intérieurs et internationaux. Mais les transferts de fonds diffèrent des sources plus traditionnelles de financement du développement : ils sont souvent destinés aux ménages et aux petites entreprises, souvent dans le secteur informel non bancarisé, et ne sont donc pas facilement disponibles pour des investissements dans de grands projets de développement.

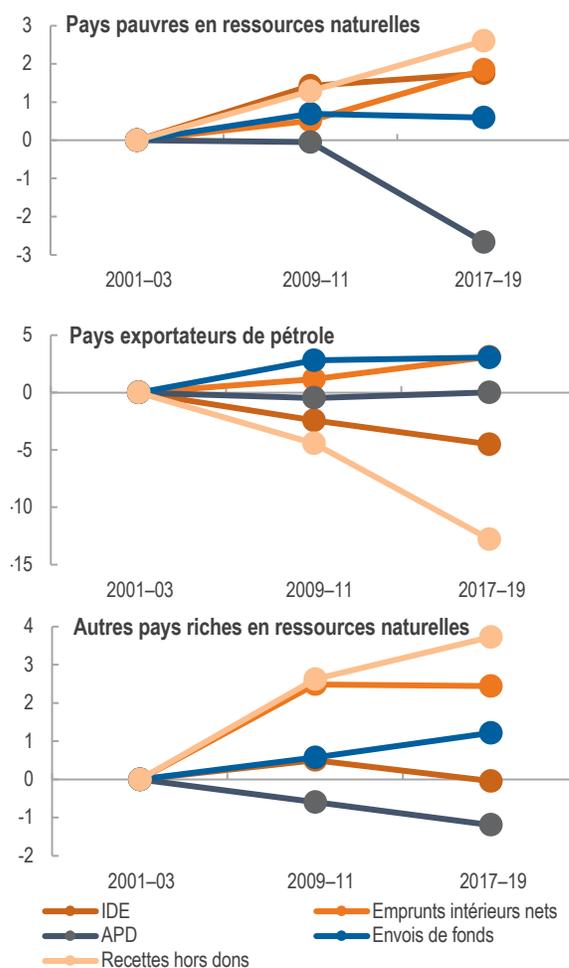
## Sources intérieures

Les sources intérieures continuent de représenter la plus grande part du financement du développement en Afrique subsaharienne, les dépenses de développement étant en grande partie financées par des recettes publiques et des emprunts sur les marchés intérieurs. En 2021, par exemple, les pays d'Afrique subsaharienne ont levé 257 milliards de dollars d'impôts, soit plus de cinq fois le montant de l'APD reçue. Le rôle de chaque source de financement diffère d'un pays à l'autre, mais l'importance relative des sources intérieures est une caractéristique dominante de la région (graphique 2).

Dans ce contexte, les sources de financement intérieures sont faibles par rapport à ce qui est observé dans d'autres régions et peuvent être instables pour les pays producteurs de produits de base. Entre 2017 et 2019, les recettes publiques ont représenté 16 % du PIB, soit une baisse de 2½ points de pourcentage par rapport à 2009-11, en partie en raison de la forte chute des recettes liées au pétrole en 2014. En revanche, les recettes s'élèvent à environ 28 % du PIB dans d'autres pays émergents et pays en développement et à 40 % dans les pays avancés.

### Graphique 1. Afrique subsaharienne : sources de financement

(Variation depuis 2001-03, en pourcentage du PIB)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Note : APD = aide publique au développement ; IDE = investissement direct étranger.

## Options et mesures : financer le développement dans une ère d'austérité

### Mesures à court terme

**Appui anticyclique et ciblé.** Les flux de financement traditionnels ayant diminué au cours des 10 dernières années, les seules autres sources de financement ont été trouvées sur les marchés internationaux de capitaux et auprès de nouveaux créanciers souverains comme la Chine. En temps normal, le coût du service de ces emprunts essentiellement non concessionnels pourrait être gérable. Mais l'apparition de crises multiples a mis en évidence la nécessité d'augmenter les volumes de flux anticycliques (en particulier de la part des institutions financières internationales et sous forme d'APD) pour compenser la nature procyclique des flux de capitaux privés.

La demande de financements de la part des membres du FMI a spectaculairement augmenté en 2020-22 et l'institution a fourni près de 17 milliards de dollars aux pays d'Afrique subsaharienne admissibles au fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, à taux zéro. Mais la capacité du FMI à continuer d'octroyer des volumes élevés de prêts dépendra de la disponibilité de ressources concessionnelles. Le FMI ne ménage aucun effort pour relever ce défi, notamment par le biais de promesses de dons de la part des membres les plus riches. Pour les bailleurs publics, outre le respect de leurs engagements d'aide en faveur de la région, une option consiste à assurer une plus grande progressivité des prêts existants, en veillant à ce que les rares ressources soient dirigées vers les pays les plus pauvres et les plus fragiles d'Afrique subsaharienne.

**Allégement de la dette.** Une pénurie de financement persistante risque également d'avoir des conséquences pour la viabilité de la dette publique. Si cette pénurie perdure, les problèmes de liquidité auxquels sont actuellement confrontés de nombreux pays pourraient se transformer en problèmes de solvabilité plus préoccupants pour certains d'entre eux. Dans les cas où la dette est insoutenable, elle doit être restructurée pour libérer les ressources nécessaires aux dépenses de développement de la région. Mais les restructurations de la dette internationale ont toujours été difficiles, en particulier lorsque la structure de la dette est complexe et que les créanciers sont très divers. La communauté internationale devra poursuivre ses travaux pour mettre en place un cadre de résolution plus rapide, plus prévisible et plus efficace. (Pour une analyse des options et des contraintes en matière de restructuration de dette, voir la note intitulée « [Les dilemmes de l'endettement en Afrique subsaharienne : principes et arbitrages en cas de restructuration de dette](#) »).

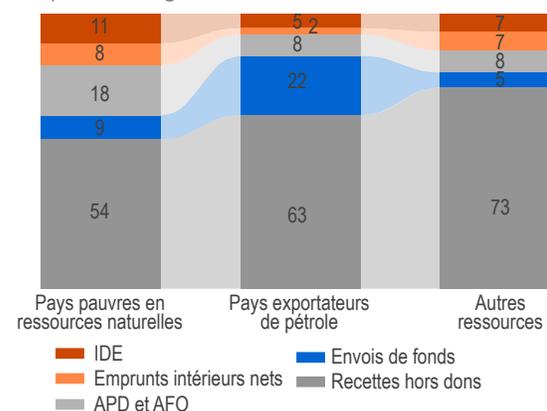
### Options à plus long terme

**S'attacher à mobiliser les IDE.** Une analyse des sources stables de financement extérieur du développement montre que la répartition des financements évolue en général au fil du temps à mesure que les pays s'enrichissent (graphique 3), les pays à faible revenu s'appuyant davantage sur l'APD et les pays à revenu intermédiaire et élevé voyant leur part de financements privés (IDE) augmenter (Gates Foundation, 2023 ; Piemonte et al., 2019).

La relation entre le revenu et la composition des flux financiers est complexe. Une augmentation de la croissance peut simplement se traduire par de nouvelles opportunités d'investissement et donc attirer des niveaux plus élevés d'investissements privés étrangers. Ou alors, les entrées d'IDE peuvent faciliter un cycle vertueux d'investissement et de croissance, car ces entrées sont souvent associées à une accélération des transferts de technologie, une intensification de la concurrence et une hausse de la productivité (Alfaro et al., 2004 ; Dabla Norris et al., 2010 ; Javorcik, 2004).

**Graphique 2. Afrique subsaharienne : sources de financement, 2015-19**

(En pourcentage)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques ; Banque mondiale, base de données des Indicateurs de développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Note : AFO = autres flux officiels ; APD = aide publique au développement ; IDE = investissement direct étranger.

Par le passé, l'augmentation des IDE a été un élément fondamental de la réussite de l'Asie de l'Est. Mais plutôt que de reproduire cet exemple, **de nombreux pays d'Afrique subsaharienne semblent bloqués** aux premiers stades de cette transition du financement : ils sont **tributaires des apports d'APD**, mais le secteur privé joue un rôle de développement **relativement limité**. Les entités publiques réalisent 95 % des projets d'infrastructure dans la région et, malgré le potentiel évident du continent, l'Afrique attire seulement 2 % des IDE dans le monde. En outre, lorsque des investissements sont réalisés en Afrique, ils portent essentiellement sur les ressources naturelles et les industries extractives, plutôt que sur les secteurs de développement tels que la santé, les routes ou l'eau.

Il est indispensable d'améliorer le climat des affaires pour attirer une plus grande variété d'investisseurs privés et transformer le financement du développement en Afrique. Les réformes à cette fin sont bien connues et consistent notamment à renforcer la contestabilité des marchés, éliminer les principaux points de blocage (manque de fiabilité de l'électricité ou faible niveau moyen d'instruction, par exemple), garantir des conditions de concurrence équitables entre les entreprises publiques et privées, simplifier les formalités administratives, améliorer la gouvernance, réduire le risque de corruption et élargir l'inclusion financière (FMI, 2019).

Mais ces réformes peuvent se révéler insuffisantes. Même dans les environnements les plus favorables, les secteurs du développement sont d'une nature particulière qui complique souvent la participation du secteur privé. Les projets d'infrastructure, par exemple, ont souvent des coûts initiaux élevés, mais les bénéfices n'apparaissent qu'ultérieurement, ce qui peut être difficile à évaluer pour les investisseurs.

Lorsque ces problèmes sont aigus, **les autorités peuvent être amenées à proposer de nouvelles mesures incitatives**, qui peuvent parfois être onéreuses, mais sans lesquelles de nombreux projets dans les secteurs du développement ne verront tout simplement pas le jour. En Asie de l'Est, par exemple, 90 % des projets d'infrastructure à participation privée bénéficient d'une aide publique.

Les autorités peuvent maximiser leur impact tout en réduisant au minimum les risques et les coûts, par exemple sous forme d'une aide ciblée, temporaire et accordée s'il est évident que le marché est défaillant. Dans cette optique, les pays d'Afrique subsaharienne et leurs partenaires de développement **pourraient envisager de réaffecter un certain nombre de ressources à des incitations publiques visant des projets privés fondamentaux**. Appuyées par une gouvernance et une transparence solides, des solutions plus innovantes concernant le secteur privé pourraient considérablement accroître la variété et la qualité des services dans la région et favoriser la transition de l'Afrique subsaharienne vers un assortiment de financements plus dynamique. (Voir Eyraud *et al.* [2021] pour une analyse du rôle que pourraient jouer les incitations publiques pour accroître l'investissement privé en Afrique subsaharienne.)

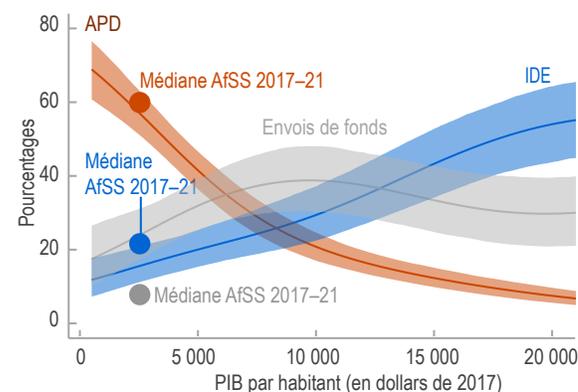
### Accroître les ressources intérieures

La garantie d'une panoplie de financements extérieurs plus stable est une bonne chose, mais, **en fin de compte, la clé du développement durable réside dans l'accroissement des ressources intérieures**.

Un examen limité aux **financements assurés par le secteur public**, par exemple, montre que le rapport entre les recettes fiscales et les flux extérieurs en Afrique subsaharienne est généralement de l'ordre de 2 pour 1, et les données semblent indiquer que les recettes fiscales prennent de plus en plus d'importance au fur et à mesure que les pays se développent. Le pays médian à faible revenu recouvre des recettes fiscales (hors cotisations de sécurité sociale) de l'ordre de 13 % de son PIB, contre 19 % pour les pays émergents et 27 % pour les pays avancés. Une fois encore, la relation entre le revenu et les recettes fiscales risque d'être complexe : une hausse des revenus implique

### Graphique 3. Sources de financement extérieur par niveau de revenu, 2012-21

(Part du financement extérieur total ; échantillon mondial)



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques ; calculs des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne ; APD = aide publique au développement ; IDE = investissement direct étranger.

une assiette fiscale plus large et des recettes plus élevées, mais cette augmentation des revenus peut également conditionner la nature de l'assiette fiscale, avec une plus grande proportion d'activités dans le secteur formel (Gaspar et Selassie, 2017). Par ailleurs, une hausse des recettes permet de financer des dépenses de développement essentielles et entraîne finalement une augmentation de la croissance. Quoiqu'il en soit, **l'accroissement des recettes intérieures, en élargissant l'assiette fiscale ou en améliorant l'administration des impôts, est en définitive un élément clé des mesures prises par un pays pour atteindre ses objectifs de développement.** (Pour une analyse de l'impact de l'accroissement des recettes sur le financement du développement, voir Benedek et al. [2021]. Pour une description plus détaillée des options possibles pour accroître les recettes en Afrique subsaharienne, voir *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, mai 2018.)

Au-delà des ressources publiques, **il sera également fondamental d'augmenter les volumes d'épargne privée.** La nécessité d'encourager l'épargne intérieure est depuis longtemps considérée comme le cœur du développement économique, et d'abondantes études analysent les raisons pour lesquelles certains pays épargnent davantage que d'autres, sans conclusions définitives pour l'instant. L'aspect démographique semble entrer en jeu, mais de nombreux autres facteurs entrent en ligne de compte, notamment la **santé du système financier intérieur.**

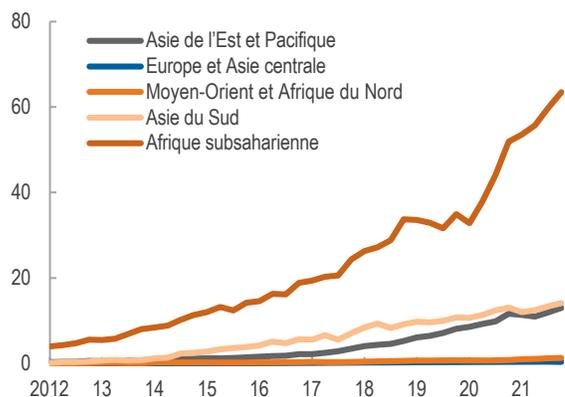
Le développement de marchés de capitaux à long terme est reconnu depuis longtemps comme un élément fondamental du développement durable (Banque mondiale, 2015). Mais cette problématique est particulièrement compliquée en Afrique subsaharienne, car **une grande partie de l'activité économique est assurée dans le secteur informel**, où une part importante de la population n'est toujours pas bancarisée et où l'épargne est conservée sous forme d'actifs non financiers, qui ne sont donc pas disponibles pour investir. Pour les décideurs d'Afrique subsaharienne, **le développement financier implique donc non seulement d'améliorer la réglementation et la supervision bancaires et de développer les marchés locaux de capitaux, mais aussi de favoriser l'inclusion financière**, car elle permet d'offrir de meilleures opportunités aux plus vulnérables de la région, de tirer parti de l'épargne sous-utilisée et de diriger l'épargne plus efficacement vers les secteurs qui en ont le plus besoin, permettant ainsi à chaque pays de répondre davantage à ses besoins de développement au niveau local. Dans ce contexte, l'une des évolutions les plus fascinantes en Afrique subsaharienne est la croissance explosive de la **dématérialisation financière.** La région est en tête du classement mondial des services de transfert d'argent par téléphone mobile (graphique 4), et l'adoption accélérée de nouveaux produits révolutionne le paysage de l'épargne intérieure (Ndung'u, 2022).

## Conclusion

Alors que l'Afrique subsaharienne se remet des crises récentes, **la problématique du financement du développement s'est transformée.** Outre la recherche de possibilités de lever de nouveaux financements pour atteindre les ODD, il convient dans l'immédiat de déterminer **comment fonctionner dans le cadre de budgets de financement restreints.** Les ressources se sont raréfiées et renchéries, et de nombreux décideurs devront, semble-t-il, monter en puissance, ne serait-ce que pour suivre la cadence. Mais le plein potentiel de la région reste inexploité, de nombreuses options restent possibles et, en fin de compte, la population de la région assurera à l'Afrique subsaharienne un rôle de plus en plus décisif dans l'économie mondiale (Selassie, 2021), ce qui, grâce aux mesures prises pour accélérer l'accroissement des financements, devrait se produire plus tôt qu'on ne le pense.

**Graphique 4. Principales régions : valeur des transactions d'argent mobile, 2012-21**

(En milliards de dollars)



Source : Global System for Mobile Communication Association (GSMA), jeu de données mondiales sur l'argent mobile.

## Bibliographie

---

- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek. 2004. "[FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets.](#)" *Journal of International Economics* 64 (1): 89-112.
- Benedek, Dora, Edward Gemayel, Abdelhak Senhadji, Alexander Tieman, Magdi Ahmed, Olusegun Akanbi, Aqib Aslam, and others. 2021. "[A Post-Pandemic Assessment of the Sustainable Development Goals.](#)"
- IMF Staff Discussion Note 21/003, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Dabla-Norris, Era, Jiro Honda, Amina Lahreche, and Geneviève Verdier. 2010. "[FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications.](#)" IMF Working Paper 10/132, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Eyraud, Luc, Hilary Devine, Adrian Peralta Alva, Hoda Selim, Preya Sharma, and Ludger Wocken. 2021. "[Private Finance for Development: Wishful Thinking or Thinking Out of the Box?](#)" IMF Departmental Paper 21/11, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gaspar, Vitor, and Abebe Aemro Selassie. 2017. "[Taxes, Debt and Development: A One-Percent Rule to Raise Revenues in Africa.](#)" IMF Blog, December 5, 2017.
- Bill and Melinda Gates Foundation. 2023. "[Climate and Development Finance: A transition framework for all.](#)" June 2023.
- Javorcik, Beata. 2004. "[Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages.](#)" *American Economic Review* 94 (3): 605-27.
- Ndung'u, Njuguna. "[Fintech in Sub-Saharan Africa](#)", WIDER Working Paper 2022/101 Helsinki: UNU-WIDER, 2022.
- OECD. 2023. "[ODA Levels in 2022 – preliminary data Detailed summary note.](#)" OECD Development Co-operation Directorate, OECD Publishing, Paris.
- Piemonte, Cécilia, Olivier Cattaneo, Rachel Morris, Arnaud Pincet, and Konstantin Poensgen. 2019. "[Transition Finance: Introducing a New Concept.](#)" OECD Development Co-operation Directorate, Working Paper 54, OECD Publishing, Paris.
- Selassie, Abebe Aemro. 2021. "[The African Century.](#)" *Finance and Development*, December 2021.
- World Bank. 2015. [Global Financial Development Report 2015/2016: Long-Term Finance.](#) Washington, DC: World Bank.