

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

**PERSPECTIVES
ÉCONOMIQUES
RÉGIONALES**
NOTE D'ANALYSE

AFRIQUE SUBSAHARIENNE

Lutter contre la hausse de l'inflation
en Afrique subsaharienne

**OCT
2022**



©2022 International Monetary Fund

Tackling Rising Inflation in Sub-Saharan Africa (French)

October 2022 Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa Analytical Note

Peter Kovacs (chef d'équipe), Marijn Bolhuis et Cleary Haines (département Afrique)*

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). 2022. « Lutter contre la hausse de l'inflation en Afrique subsaharienne ». *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne — Sur la corde raide*, Washington, octobre.

JEL Classification Numbers:	E31, E52, E43, E58, E51, E32
Keywords:	inflation; monetary policy; Sub-Saharan Africa; interest rates; prices; exchange rate; central banks

* **REMERCIEMENTS :** Les notes d'analyse de l'édition d'octobre 2022 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne* ont été rédigées par les services de la division études régionales du département Afrique du FMI, sous la direction d'Aqib Aslam, de Luc Eyraud et de Catherine Pattillo.

Lutter contre la hausse de l'inflation en Afrique subsaharienne

L'inflation s'est inscrite en forte hausse ces deux dernières années, essentiellement sous l'effet de facteurs externes, notamment les prix alimentaires mondiaux, les cours du pétrole et les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Comme la demande intérieure a joué un rôle plus limité en raison de la lenteur de la reprise, les banques centrales ont probablement la possibilité de durcir la politique monétaire de manière plus progressive. Toutefois, le rythme du resserrement devra être ajusté minutieusement en fonction de l'évolution des anticipations d'inflation, de la crédibilité des cadres de politique monétaire et de l'ampleur des pressions sur les taux de change.

L'INFLATION EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE S'EXPLIQUE EN GRANDE PARTIE PAR DES FACTEURS EXTERNES

Depuis le début de la pandémie, l'inflation s'est inscrite en hausse en Afrique subsaharienne. L'inflation médiane a atteint près de 9 % en juillet 2022, contre une moyenne antérieure à la pandémie (2009–19) d'un peu plus de 5 %. Bien que l'inflation se situe actuellement à son plus haut niveau en dix ans, elle reste en deçà du pic de 12 % (médiane) observé dans la région pendant la crise financière internationale de 2008–09.

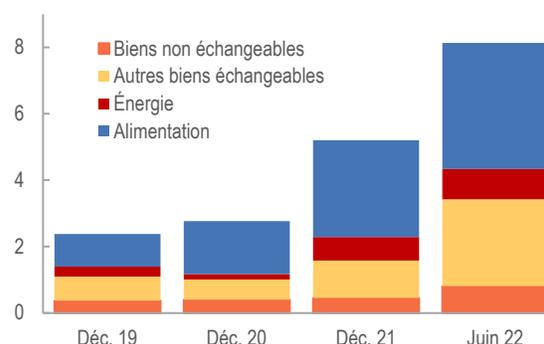
Comme les pressions exercées par la demande intérieure sont limitées, des facteurs externes (cours mondiaux des produits de base et perturbations des chaînes d'approvisionnement, par exemple) ont été les principaux moteurs de l'inflation durant l'année écoulée¹.

- **L'inflation des prix des denrées alimentaires a fortement progressé depuis 2019** (graphique 1). Comme de nombreux pays d'Afrique subsaharienne sont tributaires des importations de produits alimentaires, la récente envolée des prix alimentaires internationaux a accentué les pressions sur les prix alimentaires intérieurs. En conséquence, l'inflation des prix de l'alimentation s'est établie à plus de 10 % en moyenne depuis le second semestre de 2021. Elle a contribué jusqu'à deux tiers à l'inflation dans les pays fragiles et jusqu'à la moitié de celle-ci dans les autres pays d'Afrique subsaharienne. Cependant, même pour cette composante, on observe de grandes disparités entre les pays, ce qui semble indiquer que des facteurs internes comme des chocs climatiques ont aussi joué un rôle important.
- **L'inflation intérieure des prix de l'énergie est restée maîtrisée jusqu'à présent.** Cela témoigne de répercussions très partielles, probablement en raison des subventions et des contrôles des prix. En revanche,

¹Le constat quant au rôle limité joué par la demande intérieure est confirmé par une régression économétrique de l'évolution de l'inflation globale en fonction des prix alimentaires internationaux, des cours du pétrole, de l'indice des pressions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales de la Réserve fédérale de New York et des taux de change. Cette analyse montre que 1) les facteurs externes ont un grand pouvoir explicatif et 2) les résidus (qui reflètent les facteurs internes) n'ont pas dépassé la moyenne durant la période récente.

Graphique 1. Afrique subsaharienne : facteurs de l'inflation globale

(Contribution en pourcentage, en glissement annuel, médiane)



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : calculs fondés sur des données mensuelles portant sur 28 pays d'Afrique subsaharienne, sur la base des travaux de Choi et M'Boueke (à paraître).

dans de nombreux pays, la hausse des prix mondiaux de l'énergie a eu des répercussions indirectes, ce qui a eu, à son tour, une incidence sur l'inflation des denrées alimentaires et sur l'inflation hors alimentation et énergie.

- **L'inflation hors alimentation et énergie des biens non échangeables, qui reflète mieux les pressions exercées par la demande intérieure et les anticipations d'inflation, est restée relativement modérée.** Les biens échangeables ont fortement contribué à l'inflation hors alimentation et énergie, tandis que les prix des biens et services non échangeables n'ont que légèrement augmenté. La faible augmentation de la contribution des biens non échangeables peut s'expliquer par le fait que les pressions exercées par la demande intérieure sont restées faibles dans toute la région et que la production demeure nettement en deçà de son niveau tendanciel d'avant la COVID-19. Cela étant, les pressions exercées par la demande intérieure restent importantes

dans quelques pays où la politique budgétaire a été accommodante (Éthiopie et Ghana, par exemple).

Malgré le rôle plus important joué par les chocs sur l'offre, les banques centrales doivent tout de même surveiller de près les effets de second tour de l'inflation importée. Compte tenu du poids de l'alimentation, de l'énergie et des biens échangeables dans les paniers de consommation, de grandes variations des prix mondiaux et des taux de change peuvent aboutir à des fluctuations marquées des coûts de subsistance, qui peuvent ensuite se traduire par des revendications salariales plus fortes et qui entraînent à leur tour une hausse des prix. Par conséquent, même si le choc mondial initial est temporaire, l'inflation des prix de l'alimentation et de l'énergie peut néanmoins avoir un impact prononcé et durable sur les anticipations d'inflation, variable stratégique qui est difficile à mesurer dans la plupart des pays africains (*Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2011, chapitre 3). Elle pénalise aussi de manière disproportionnée les ménages plus pauvres puisque ces biens essentiels représentent une plus grande part de leur panier de consommation.

Si de gros progrès ont été accomplis au cours des dernières décennies, la crédibilité de la politique monétaire en Afrique subsaharienne demeure généralement moindre et les anticipations d'inflation restent moins bien ancrées que dans les pays avancés. En général, l'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation s'est inscrite en baisse ces 20 dernières années, ce qui s'explique par une amélioration des politiques macroéconomiques. De nombreux pays ont renforcé l'indépendance de leur banque centrale, réduit la domination de la politique budgétaire et amélioré les canaux de transmission de la politique monétaire. Cependant, les cadres de politique monétaire sont encore relativement fragiles dans certains pays, et l'endettement élevé peut augmenter la probabilité d'un futur financement monétaire du déficit budgétaire (Unsal, Papageorgiou et Garbers, 2022). Ces facteurs ont tendance à amoindrir la crédibilité de la banque centrale en matière de lutte contre l'inflation, ce qui accroît la probabilité d'effets de second tour des chocs exogènes et réduit l'efficacité de la politique monétaire.

LES BANQUES CENTRALES DEVRAIENT POUR LA PLUPART DURCIR LEUR POLITIQUE, MAIS À UN RYTHME QUI DÉPENDRA DE FACTEURS PROPRES À CHAQUE PAYS

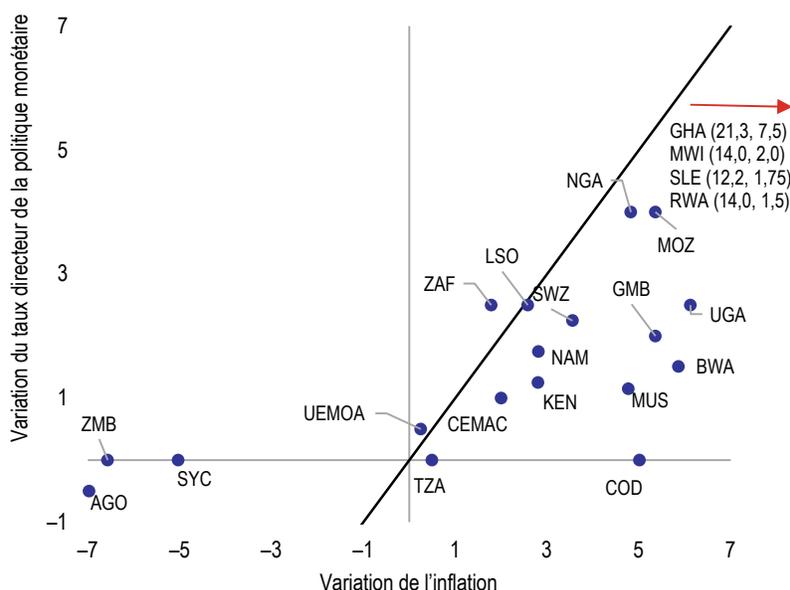
Il est indispensable de préserver la stabilité macroéconomique et la crédibilité durement acquise de la politique monétaire pour parvenir à un développement économique durable. Même si les pressions exercées par la demande intérieure ont

joué un rôle limité jusqu'à présent, la hausse de l'inflation intérieure et la sortie rapide des politiques monétaires accommodantes dans les pays avancés incitent les banques centrales de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne à resserrer leur politique monétaire. Plus des deux tiers des pays d'Afrique subsaharienne ont déjà commencé à relever leurs taux directeurs depuis le second semestre de 2021 (Ghana, Kenya, Malawi, Mozambique, Nigéria, Ouganda, pays de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale, pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, par exemple). De plus, les réserves des banques commerciales auprès des banques centrales ont diminué sensiblement par rapport au pic observé au début de la pandémie. Les pays dans lesquels les pressions inflationnistes sont plus fortes ont en général davantage durci leur politique. Cependant, la hausse des taux directeurs n'a jusqu'à présent pas été proportionnelle à celle de l'inflation, ce qui indique que les taux d'intérêt réels à court terme (mesurés *ex post*) continuent à baisser dans de nombreux pays (graphique 2).

À quel rythme les banques centrales devraient-elles resserrer leur politique ? Chaque pays est différent et le rythme souhaitable de la réponse dépend de la situation nationale.

- **Les banques centrales de nombreux pays devraient relever leurs taux directeurs avec prudence**, sachant que la reprise demeure fragile et que les pressions exercées par la demande intérieure n'ont pas été un facteur d'inflation important pour la majorité des pays. À plus long terme, la demande devrait rester faible, notamment en raison de la consolidation budgétaire. Toutefois, les pays devraient surveiller de près l'évolution de l'inflation (afin de détecter l'apparition d'effets de second tour) et le volume des réserves de change.
- Certains pays devront peut-être **resserrer leur politique plus rapidement ou plus fermement**, notamment 1) les pays dans lesquels **les pressions exercées par la demande intérieure** sont fortes ou l'inflation est très élevée (Éthiopie, Ghana, Malawi, Nigéria, Zimbabwe) en raison de déséquilibres intérieurs dans le passé ou de l'apparition de pressions inflationnistes indirectes, 2) les pays dotés de **cadres de politique monétaire moins crédibles**, où les anticipations d'inflation sont moins bien ancrées, et 3) les pays qui connaissent **des sorties massives de capitaux et une dépréciation rapide de leur monnaie** qui alimentent l'inflation par le biais d'une hausse des prix à l'importation et d'un désancrage des anticipations.
- Si les pays à **taux de change fixe ou à taux de change flottant fortement contrôlé** ont jusqu'à présent enregistré une inflation plus faible (en particulier pour les biens échangeables) que les pays à taux de change

Graphique 2. Afrique subsaharienne : variation du taux directeur et du taux d'inflation depuis décembre 2021
(En pourcentage)



Sources : FMI, statistiques financières internationales ; Haver Analytics.

Note : Les données sur l'inflation et les taux directeurs ont été actualisées fin septembre 2022. Les codes pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation.

plus flexible², leur capacité à maîtriser le rythme du resserrement de la politique monétaire est réduite du fait de leur régime de change.

La riposte sera-t-elle douloureuse ? La production en Afrique subsaharienne reste nettement en deçà de son niveau tendanciel d'avant la pandémie. Les banques centrales doivent donc opérer un arbitrage difficile entre le soutien à la reprise et la maîtrise de l'inflation. Une analyse empirique s'appuyant sur la méthodologie de Ball (1994) montre que, dans le passé, le ratio de sacrifice des pays d'Afrique subsaharienne a été inférieur à celui des pays avancés³. Ce résultat, qui s'accorde avec les travaux de recherche en la matière, peut s'expliquer par le fait que l'offre est souvent plus rigide dans les pays en développement en raison de diverses contraintes tenant à la capacité de production⁴. Cependant, il y a des raisons de penser que le coût de la désinflation sera peut-être plus élevé dans le contexte actuel : premièrement, la baisse de la demande intérieure sous l'effet du resserrement de la politique monétaire aggravera les difficultés sociales exceptionnelles actuelles qui découlent de l'insécurité alimentaire et de la pandémie ; deuxièmement, compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale, la demande extérieure ne fera pas contrepois ; enfin,

troisièmement, l'ampleur des récents chocs mondiaux sur l'offre accroît le risque d'un désancrage des anticipations d'inflation par rapport aux épisodes antérieurs de hausse de l'inflation. Globalement, les dirigeants devraient évaluer les arbitrages propres à chaque pays en surveillant de près l'évolution et les anticipations d'inflation.

Quel rôle réserver aux autres politiques ? La perspective de nouvelles sorties massives de capitaux constitue une grande crainte pour de nombreuses banques centrales. Dans une certaine mesure et dans bon nombre de pays à taux de change flexible, une **dépréciation** pourrait amortir en partie le choc et permettre un ajustement macroéconomique, ce qui atténuerait les pressions pour relever les taux d'intérêt. La dernière évaluation du solde extérieur par le FMI montre que les positions extérieures de nombreux pays d'Afrique subsaharienne sont plus fragiles que ne le justifieraient les paramètres économiques fondamentaux et que le taux de change du pays médian a tendance à être surévalué (*The Role of Foreign Exchange Intervention in Sub-Saharan Africa's Policy Tool Kit*, FMI, avril 2022). Cependant, les fortes variations des taux de change qui se traduisent par une inflation instable risquent de provoquer un désancrage des anticipations d'inflation et compromettent la stabilité

²L'inflation mensuelle médiane s'est établie à 5½ % en moyenne dans les pays à taux de change fixe, contre 9½ % dans les pays à taux de change flottant entre janvier et juillet 2022.

³Le ratio de sacrifice désigne les pertes de production constatées pour une baisse donnée de l'inflation tendancielle.

⁴Ainsi, une hausse rapide de la demande peut créer d'intenses pressions sur les prix. De manière symétrique, la désinflation requiert une contraction plus modeste de la demande.

financière, surtout dans les pays où les bilans des secteurs public et privé sont fortement exposés au risque de change. Dans ces conditions, **des interventions sur le marché des changes** dans l'optique de réduire une volatilité excessive pourraient se justifier afin de préserver la stabilité des prix

intérieurs, mais uniquement pour les pays qui disposent de réserves de change suffisantes³. Dans les quelques pays dont la politique budgétaire est trop accommodante, une **consolidation budgétaire** devrait aussi faire partie intégrante de la stratégie de désinflation.

³Actuellement, un quart des pays d'Afrique subsaharienne possèdent des réserves inférieures à 3 mois d'importations et plus de trois quarts disposent de réserves de moins de 5 mois.

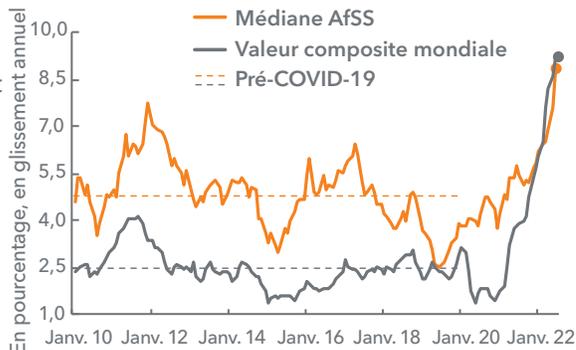
Bibliographie

- Ball, Laurence. 1994. “What Determines the Sacrifice Ratio?” In *Monetary Policy: 155–193*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Choi, Seung Mo, and Samson M’boueke. Forthcoming. “Recent Inflation Surge in Sub-Saharan Africa: Drivers and Policy Options.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Nguyen, Ahn D.M., Jemma Dridi, Filiz Unsal, and Oral Williams. 2015. “On the Drivers of Inflation in Sub-Saharan Africa.” IMF Working Paper 15/189, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Unsal, D. Filiz, Chris Papageorgiou, and Hendre Garbers. 2022. “Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence.” IMF Working Paper 22/22, International Monetary Fund, Washington, DC.

LUTTER CONTRE LA HAUSSE DE L'INFLATION EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE

L'inflation est à la hausse

L'inflation **augmente** en Afrique subsaharienne ; les pays qui ont adopté un régime de change flottant présentent une inflation deux fois plus élevée que celle des pays aux taux de change fixes.

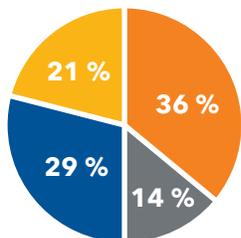


Inflation mesurée par l'IPC, 2010-22

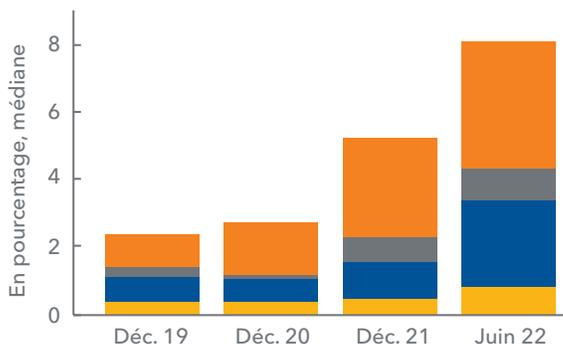
L'inflation résulte de facteurs externes

Les prix des **denrées alimentaires** et des **biens échangeables** contribuent massivement à l'inflation globale, car ces produits occupent une place importante dans les paniers de consommation.

Le panier de consommation en Afrique subsaharienne



🌾 Denrées alimentaires ⚡ Énergie 🏠 Autres biens échangeables 🏠 Biens non échangeables



Facteurs de l'inflation globale, 2019-22

La riposte de chaque pays face à l'augmentation de l'inflation doit prendre en compte sa situation particulière

Les décideurs doivent **durcir progressivement** la politique monétaire tout en **surveillant les effets de second tour**.

Le **rythme de ce durcissement** dépendra de facteurs propres à chaque pays :

- » Pressions sur la demande intérieure
- » Crédibilité de la politique monétaire
- » Régime de change
- » Fluctuations des monnaies

Relèvements des taux directeurs

(En pourcentage, variation du taux directeur depuis janv. 2022)

Seychelles	2,00 (+0,00)
UEMOA	→ 2,50 (+0,50)
Botswana	→ 2,65 (+1,51)
Maurice	→ 3,00 (+1,15)
CEMAC	→ 4,50 (+1,00)
Tanzanie	5,00 (+0,00)
Namibie	→ 5,50 (+1,75)
Rwanda	→ 6,00 (+1,50)
Eswatini	→ 6,00 (+2,25)
Afrique du Sud	→ 6,25 (+2,50)
Lesotho	→ 6,25 (+2,50)
Rép. dém. du Congo	7,50 (+0,00)
Kenya	→ 8,25 (+1,25)
Zambie	9,00 (+0,00)
Ouganda	→ 9,00 (+2,50)
Guinée	11,50 (+0,00)
Gambie	→ 12,00 (+2,00)
Malawi	→ 14,00 (+2,00)
Nigéria	→ 15,50 (+4,00)
Sierra Leone	→ 16,00 (+1,75)
Mozambique	→ 17,25 (+4,00)
Angola	← 19,50 (-0,50)
Ghana	→ 22,00 (+7,50)

AFSS = Afrique subsaharienne ; CEMAC = Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale ; IPC = indice des prix à la consommation ; UEMOA = Union économique et monétaire ouest-africaine.