



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction Générale du Trésor

LA LETTRE ÉCONOMIQUE DE L'AFRIQUE DE L'EST ET DE L'OCEAN INDIEN

UNE PUBLICATION DES SERVICES ÉCONOMIQUES DE L'AEOI

N° 27 – Novembre 2022

Les politiques monétaire et de change en AEOI

Editorial

Chères lectrices, chers lecteurs,

La COP27 qui s'est tenue à Sharm El Sheikh a fourni des résultats sans doute en deçà des attentes face à l'urgence climatique qui impacte durement la région de l'AEOI, frappée par d'importantes vagues de sécheresse. L'essentiel a été néanmoins préservé : confirmation de l'engagement de limiter à 1,5° la hausse des températures (cet objectif est-il encore atteignable ?), des engagements de l'Accord de Paris (combien le respectent-ils vraiment ?), création d'un Fonds pour les pertes et dommages (le Fonds vert n'a-t-il pas déçu ?). Les pays du Sud ont une nouvelle fois plaidé pour que les pays les moins émetteurs de gaz à effet de serre n'aient pas à subir le contrecoup des émissions des émetteurs historiques... Force est de constater que la guerre en Ukraine et la crise économique mondiale ont rétrogradé la COP27 dans le rang des priorités. Place désormais aux autres négociations internationales sur l'environnement : la COP15 sur la Biodiversité à Montréal, la négociation sur les plastiques dans le cadre du PNUE en Uruguay, un prochain *World Ocean Summit*, et à la prochaine COP28, qui laisse craindre un même constat du changement climatique immuable...

Dans un tout autre ordre d'idée, la Coupe du monde bat son plein ! Nous croisons les doigts pour une équipe de France qui, pour l'instant, ne nous déçoit pas. Pourvu que cela dure ! En attendant, ne nous gâchons pas notre plaisir et soutenons nos Bleus !

Quant à notre lettre mensuelle, elle nous ramène à la réalité de la crise économique. Confrontées à une forte inflation, les réactions des Banques centrales de l'AEOI sont évidemment différentes. Les pays à change flottant et se fixant un objectif d'inflation (CAE et certains pays de l'Océan indien) ont déjà procédé à des hausses de taux à répétition, partagés entre la nécessité de contenir l'inflation et lutter contre une trop forte dépréciation de leur monnaie tout en soutenant leurs économies (Kenya, Ouganda, Rwanda, Maurice). Dans les pays de change administré, on oscille entre soutenir sa monnaie en puisant dans ses réserves... quand on en a suffisamment, et lutter contre la croissance d'un marché parallèle (Ethiopie, Soudan). Le dossier du mois fait le point, pays par pays sur les politiques monétaires mises en œuvre, avec plus ou moins de succès, dans notre région.

Merci aux SE d'Addis Abeba, Dar es Salaam, Kampala, Khartoum, Tananarive et à nos collègues de Kigali et Maurice. Et un grand merci au SER de Nairobi pour le travail de synthèse !

Bonne lecture à toutes et tous.

Jérôme BACONIN

Chef du Service économique régional



Sommaire

Table des matières

Editorial	1
Sommaire	2
Glossaire	3
Graphique du mois	4
Perspectives régionales.....	5
Communauté d'Afrique de l'Est – Burundi	11
Communauté d'Afrique de l'Est – Kenya.....	15
Communauté d'Afrique de l'Est – Ouganda.....	18
Communauté d'Afrique de l'Est – Rwanda.....	22
Communauté d'Afrique de l'Est – Soudan du Sud.....	26
Communauté d'Afrique de l'Est – Tanzanie.....	29
Indicateurs régionaux : Communauté d'Afrique de l'Est.....	32
Corne de l'Afrique – Djibouti	33
Corne de l'Afrique – Erythrée	36
Corne de l'Afrique – Ethiopie.....	39
Corne de l'Afrique – Somalie	42
Corne de l'Afrique – Soudan.....	44
Indicateurs régionaux : Corne de l'Afrique.....	47
Océan Indien – Comores.....	48
Océan Indien – Madagascar.....	51
Océan Indien – Maurice.....	55
Océan Indien – Seychelles	58
Indicateurs régionaux : Océan Indien.....	61
CONTACTS.....	62

Glossaire

Ciblage de l'inflation : politique économique par laquelle une banque centrale rend public un objectif d'inflation de moyen terme et met en œuvre des outils pour l'atteindre.

Balance courante : regroupe la balance des biens et services et celle des revenus et des transferts.

Dépréciation : représente la baisse de la valeur d'une devise par rapport à une autre. Elle fait plus particulièrement référence aux devises ayant un taux de change flottant.

Dévaluation : réduction décidée par les autorités monétaires d'un pays de la valeur d'une devise par rapport à une autre valeur de référence.

Indice des Prix à la Consommation (IPC) : instrument de mesure de l'inflation. Il permet d'estimer, entre deux périodes données, la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages.

Inflation en glissement annuel : taux d'évolution (en %) de l'Indice des Prix à la Consommation par rapport à son niveau au même mois l'année précédente.

Inflation importée : hausse générale et durable des prix due à une augmentation des coûts des produits importés. Cette hausse des prix concerne le prix des matières premières et de l'ensemble des produits ou services importés utilisés par les acteurs économiques d'un pays.

Inflation sous-jacente : mesure de l'inflation qui exclut les prix de l'énergie, des produits alimentaires, et des produits soumis à des mesures fiscales (taxes, subventions, etc.) tel que le tabac ou l'alcool.

Politique monétaire : ensemble des moyens mis en œuvre par un Etat ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie.

Point de base : représente un centième de pourcentage. Ainsi, si une Banque centrale baisse, par exemple, son taux directeur de 0,50 % à 0,25 %, on dira qu'elle l'a diminué de 25 points de base, aussi équivalent à une baisse de 0,25 points de pourcentage.

Régime de change : ensemble des règles par lesquelles un pays organise la détermination des taux de change.

Régime de change fixe : la monnaie est rattachée, à un taux fixe, à une autre devise ou un panier de monnaies. Les autorités maintiennent la parité fixe par des intervention directes ou indirectes.

Régime de change flexible ou flottant : le taux de change est déterminé par le marché. Il peut être « **pur** » : la valeur des monnaies est théoriquement déterminée à 100 % par les opérateurs sans intervention des banques centrales, ou « **administré** » : les Banques centrales informent les marchés de la parité qu'elles estiment « souhaitable » et en fonction de laquelle elles réalisent des interventions (ponctuelles ou coordonnées).

Réserves de change : avoirs en devises étrangères et en or détenus par une Banque centrale.

Taux de rémunération des dépôts : taux d'intérêt fixé par la Banque centrale auquel sont rémunérés les dépôts que placent les banques et autres établissements financiers auprès de la Banque centrale.

Taux directeur : taux d'intérêt (comprenant le taux de rémunération des dépôts, le taux de refinancement et le taux d'escompte ou taux du prêt marginal) au jour le jour, fixés par la Banque centrale.

Taux interbancaire : taux d'intérêt en vigueur sur les prêts de liquidité de court terme entre les banques.

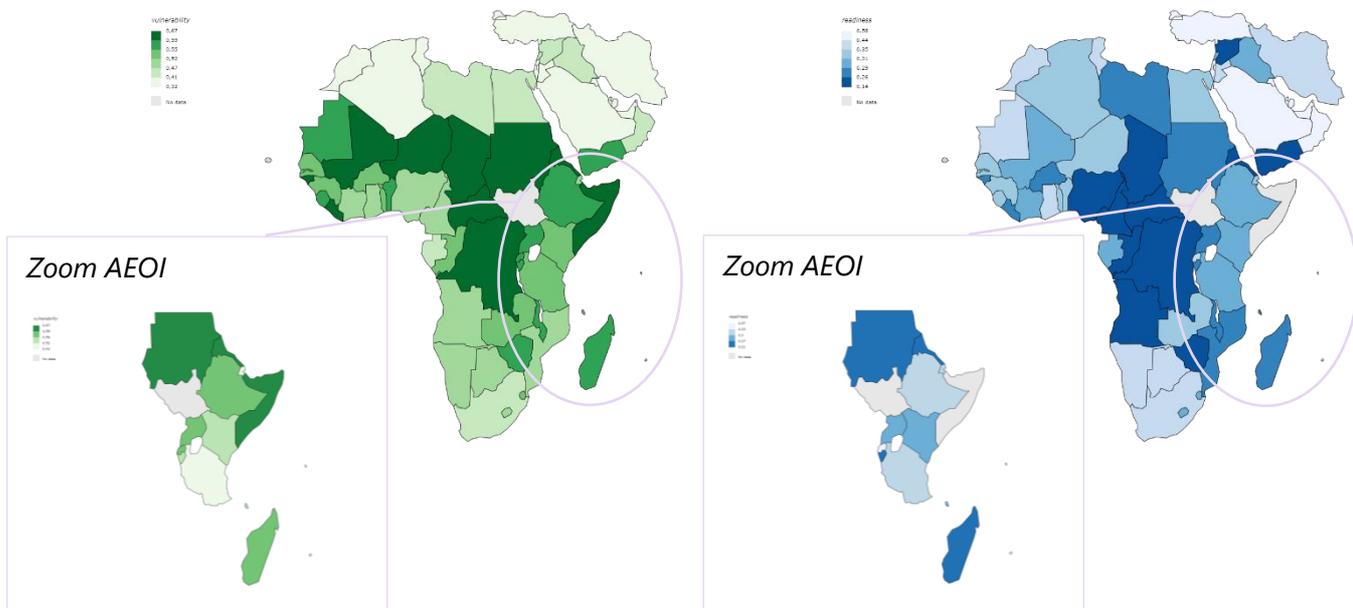
Graphique du mois

Préparation et vulnérabilité des pays de l'AEOI face au changement climatique

La COP27 qui s'est tenue en Egypte en novembre 2022 a été marquée par la décision de créer un fonds pour « les pertes et dommages » afin d'aider les pays pauvres à faire face aux effets du changement climatique. En effet, selon les estimations, le réchauffement pourrait faire perdre jusqu'à 50 Mds USD par an d'ici 2050 aux nations africaines. L'indice de Notre-Dame¹, présenté ci-dessous, mesure la vulnérabilité des Etats face au changement climatique et leur niveau de préparation à amorcer leur transition écologique, d'un point de vue socio-économique et de gouvernance.

[ND Gain Index – Vulnerability \(2020\)*](#)

[ND Gain Index – Readiness \(2020\)*](#)



Sources : University of Notre Dame

Comparés aux pays d'Afrique du Nord, d'Afrique du Sud et du Proche-Orient, les pays de l'AEOI sont plus vulnérables face au changement climatique et moins préparés, comme le montrent les conséquences de la sécheresse sur les populations de la Corne de l'Afrique ou encore la hausse de pluviométrie dans la vallée du Rift. Au sein de la région AEOI, les pays les plus vulnérables sont en général les pays à plus faibles revenus : les pays de la Corne de l'Afrique, Madagascar et les Comores sont ainsi particulièrement touchés. Les pays les mieux préparés de la zone sont les Seychelles, Maurice, le Kenya et la Tanzanie notamment grâce à de relativement bonnes performances économiques et de gouvernance.

¹ Plus d'informations sur le site du [Notre Dame Global Adaptation INitiative](#).

* La différence de couleur provient d'une différence dans la conception des cartes, qui prennent en compte les indices seulement des pays représentés. Aussi, la carte AEOI représente seulement les indices des pays de la région (données indisponibles pour le Soudan du Sud, et pour la Somalie seulement pour l'indice *readiness*), alors que la carte Afrique représente les indices pour 66 pays.

Perspectives régionales

Par le SER de Nairobi

Les politiques monétaires et de change en AEOI, fortement sensibles aux chocs extérieurs en raison de la taille de leur économie

Vulnérables face aux chocs extérieurs et aux aléas climatiques, les pays de l'AEOI affichaient un taux d'inflation de 12,4 % en moyenne entre 2010 et 2019. Néanmoins, il existe de fortes disparités au sein de la région, avec des taux d'inflation en moyenne annuelle allant de 2,0 % à 96,0 %. Hors Soudan (32,1 %) et Soudan du Sud (96,0 %), qui ont connu des taux d'inflation très élevés sur la décennie passée, la moyenne en AEOI s'est établie à 5,4 % entre 2010 et 2019. La hausse de l'inflation en 2022 dans tous les pays de la région, suite à la crise sanitaire et la guerre en Ukraine, a mis à l'épreuve la capacité des pays de la région à réagir aux chocs externes. En effet, la hausse des prix internationaux des biens alimentaires, de l'énergie et des engrais s'est traduite par une inflation importée sur laquelle la politique monétaire a peu de prise. Selon le niveau de développement du pays, du marché intérieur et du secteur financier, et selon le régime de change, les autorités monétaires n'ont pas les mêmes mandats et ne disposent pas des mêmes instruments. Dans les pays où la Banque centrale a un objectif de stabilité des prix et de croissance économique, comme dans les pays de la CAE, les autorités peuvent agir sur les taux d'intérêt directs, via le canal du taux d'intérêt et du crédit ou du change. Néanmoins, la transmission de la politique monétaire au secteur réel reste contrainte par la petite taille du marché intérieur, la forte informalité de l'emploi et la fragilité du secteur financier. Dans les pays où le change est fixé (Comores, Djibouti, Erythrée, Burundi) ou administré (de façon plus ou moins interventionniste), les Banques centrales doivent injecter des devises dans l'économie pour contrer les fluctuations de leur change. Cependant, dans un contexte de dégradation de la balance commerciale, l'augmentation des prix des biens de premières nécessité importés a mené à des tensions sur les réserves de devises. Ces pays font parfois face à l'émergence d'un marché parallèle des changes.

Une inflation plutôt volatile et sensible aux aléas climatiques

L'inflation de la zone AEOI était en moyenne de 12,4 % sur la période 2010-2019, variant sensiblement entre les pays (96,0 % au Soudan du Sud en moyenne sur la même période, contre 2,0 % aux Comores ou à Djibouti, quand le Kenya enregistrait 7,1 %). L'inflation a aussi largement varié selon les années : en 2010, l'inflation annuelle moyenne était de 5,5 % en moyenne pour les quinze pays de l'AEOI, alors qu'elle atteignait les 11,1 % l'année d'après et les 14,4 % en 2012. En effet, **les pays de la zone sont particulièrement sensibles aux chocs externes** : les économies de la zone étant majoritairement agricoles, elles se caractérisent par une **vulnérabilité accrue aux aléas climatiques** affectant les récoltes et **aux conflits**. En 2020 et 2021, la hausse des prix des matières premières³ avait commencé suite aux conséquences de la crise sanitaire et aux perturbations sur les chaînes logistiques. En 2021, l'inflation en moyenne annuelle (m.a.) atteignait 7,9 % en moyenne sur les 14 pays de la zone (hors Soudan), contre 6,5 % en 2020. Les pays les plus touchés étant l'Ethiopie (26,8 % en m.a.) et le Soudan du Sud (30,2 % en m.a.). Les Comores et le Rwanda avaient au contraire connu une inflation très faible, avec des taux d'inflation respectifs de -0,2 % et 0,8 % en m.a. en 2021⁴, s'expliquant respectivement par un recul de la demande comorienne et par une amélioration des récoltes au Rwanda. Selon le FMI, **l'inflation en moyenne annuelle augmenterait en AEOI à 11,0 % (hors Soudan) en 2022**, avec une inflation alimentaire pouvant monter jusqu'à 35,1 % en Ethiopie et 32,7 % au Rwanda, pesant sur une situation d'insécurité alimentaire déjà critique dans la région.

Une part importante du panier de consommation consacrée à l'alimentation et l'énergie, rendant les ménages sensibles aux chocs externes et aux aléas climatiques

³ En 2020, le prix du Brent était de 42,3 USD/baril en moyenne, et près de deux fois plus cher en 2021, atteignant 70,4 USD/baril. Le prix du gaz naturel était de 2,0 USD/mmbtu en moyenne en 2020, alors qu'il a atteint 3,9 USD/mmbtu en moyenne en 2021.

⁴ Sources : FMI, WEO Octobre 2022. La Banque centrale des Comores estimait l'inflation en moyenne annuelle en 2021 à 0,1 %.

L'alimentation et l'énergie représentent à elles seules plus de la moitié du panier de consommation des ménages des pays de la région. L'alimentation représente en moyenne 42,2 % du panier de consommation des pays de la région AEOI, pour lesquelles les informations sont disponibles, et l'énergie, 9,1 %. Le poids de l'alimentation dans l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) varie assez fortement selon les pays, allant de 15,8 % aux Seychelles à 71,4 % au Soudan du Sud ; et représentant plus de la moitié au Burundi, aux Comores, en Ethiopie, à Madagascar et au Soudan. **Les effets de la guerre en Ukraine ont pesé ainsi fortement sur la sécurité alimentaire en AEOI, déjà mise à mal par une sécheresse persistante.** Cela a entraîné une forte hausse du prix des céréales – jusqu'à 234 % dans la région de Bay (Somalie) – aggravant l'insécurité alimentaire, elle-même renforcée par l'escalade des conflits dans la région. En novembre 2022, on dénombrait 48 millions de personnes en catégorie IPC 3⁵ ou plus dans la région, dont 20,4 millions en Ethiopie.

En outre, bien que représentant une part plus faible du panier de consommation, l'énergie varie tout aussi fortement selon les pays : elle pèse le plus dans le panier de consommation des ménages aux Comores (10,7 %) et le moins au Soudan (2,6 %) – exportateur de la production provenant du Soudan du Sud. Si certains pays bénéficient d'un mix énergétique qui s'appuie fortement sur les énergies renouvelables pour leur électricité (Tanzanie, Ethiopie, Kenya⁶), **la consommation de produits pétroliers reste importante.** En 2022, elle représentait 23 % de la consommation finale d'énergie du Kenya, principalement pour le transport (3,2 M de tonnes) et l'industrie (0,7 M de tonnes). La consommation de produits pétroliers en Ethiopie et en Tanzanie était d'environ 10 %. Les pays de la zone dépendent quasi **intégralement des importations d'hydrocarbures**, soit parce que les gisements sont insuffisants pour faire face aux besoins, soit parce que les pays ne disposent pas assez de capacités de raffinage (Soudan du Sud, seul exportateur de pétrole)⁷. Par conséquent, **ils subissent la volatilité des prix du baril**, d'autant plus forte avec la crise énergétique depuis 2021 et accentuée par la guerre en Ukraine.

Aussi, l'inflation des sous-composantes alimentation et énergie⁸ a très fortement augmenté depuis 2021, et d'autant plus avec la guerre en Ukraine. L'inflation alimentaire est particulièrement élevée en Ethiopie (30,7 % en g.a. en octobre), au Rwanda (39,7 % en g.a. en octobre), au Burundi (26,3 % en g.a. en septembre), en Ouganda (22,2 % en g.a. en octobre), et au Kenya (15,8 % en g.a. en octobre). Quant à l'inflation énergétique, elle a augmenté dans l'ensemble des pays, et a été très forte aux Comores (+31 % en g.a.) et en Ethiopie (20,2 %). De plus, **cette inflation alimentaire et énergétique a commencé à se transmettre à l'inflation domestique et à l'inflation sous-jacente par des effets de second tour.** Depuis l'éclatement de la guerre en Ukraine, le taux d'inflation sous-jacente a fortement augmenté, atteignant 14,4 % en g.a. au Rwanda en octobre, ou 8,9 % en Ouganda, contre respectivement 2,6 % et 2,1 % en g.a. en octobre 2021.

Alors que les Banques centrales doivent arbitrer entre croissance et stabilité des prix mais aussi effet sur l'endettement public, l'efficacité de la politique monétaire reste limitée

Les pays de l'AEOI sont hétérogènes du point de vue des institutions monétaires et du mandat qu'elles défendent. Six sur les quinze pays de la région ont une Banque centrale⁹ qui cible un objectif d'inflation, souvent autour de 5,0 %. Depuis l'instauration de cette cible, on observe un retour de l'inflation dans la fourchette ciblée, et une certaine stabilité des prix, outre évènement exceptionnel, comme des aléas climatiques extrêmes affectant les récoltes, des conflits internes ou des chocs extérieurs. **Le Soudan, l'Ethiopie et le Soudan du Sud se distinguent par des taux d'inflation très élevés sur la décennie.**

⁵ La classification IPC (*Integrated Food Security Phase Classification*) définit la sévérité et l'ampleur de l'insécurité alimentaire et de la malnutrition dans les pays. A partir de la catégorie 3, la situation alimentaire est considérée comme en crise (cf [LM mars 2022](#)).

⁶ Au Kenya, 80 % de l'énergie est produite avec des sources d'énergies renouvelables, dont 43 % provenant de la géothermie et 32 % de l'hydroélectricité en 2019.

⁷ Lors de la partition du Soudan, le Soudan du Sud a hérité de la majorité des réserves pétrolières confirmées, estimées à 3,5 milliards de barils (contre 1,5 milliard de barils pour le Soudan). A l'inverse, le Soudan importe le pétrole sud-soudanais et dispose de deux raffineries, mais dont les capacités ne permettent pas de couvrir les besoins nationaux (cf [LM Février 2022](#))

⁸ Ou à défaut, la sous-composante 'Logement, eau, électricité, gaz et autres carburants'.

⁹ Ce sont les pays les plus développés de la région : Kenya, Rwanda, Tanzanie, Ouganda, Seychelles, Maurice.

En général, les Banques centrales agissent sur les taux d'intérêts directeurs, principal instrument de politique monétaire, afin d'ancrer les anticipations des agents, *via* les canaux du taux d'intérêt et du crédit. La transmission de la politique monétaire est cependant **entravée par la faiblesse du marché intérieur et l'omniprésence de l'informalité, ainsi que par la fragilité du secteur financier.**

Face au contexte mondial de forte inflation, **les Banques centrales de la région – hors Seychelles - ont aussi dû** réagir, afin de faire revenir l'inflation à leur cible, d'éviter les effets de second tour, et dans une moindre mesure la dépréciation du taux de change qui accentue l'inflation importée. Les Banques centrales kenyane, ougandaise, rwandaise et mauricienne¹⁰ ont ainsi porté leur taux respectivement à 8,25 %, 10,0 %, 6,5 % et 4,0 %. **Ce durcissement monétaire relève d'un arbitrage en faveur du maintien de la stabilité des prix, et pourrait porter préjudice à la croissance,** à l'accès au crédit, et au rebond économique que connaissent les pays de la région post-crise Covid-19. Malgré ce resserrement monétaire, les effets de la hausse des prix des matières premières devraient persister, et **l'inflation devrait continuer d'augmenter.** Selon le FMI, l'inflation à fin 2022 atteindrait 12,6 % en moyenne (hors Soudan – 129,5 %) en AEOI, contre 7,5 % en 2021 et 5,8 % sur la période 2010-2019¹¹. En moyenne annuelle en AEOI (hors Soudan), l'inflation atteindrait 11,0 % en 2022 et retomberait à 8,8 % en 2023, un taux encore élevé et bien supérieur aux cibles d'inflation des autorités monétaires de la région.

Les gouvernements, dont les marges de manœuvres ont été réduites par la crise sanitaire, vont se retrouver sous pression, contraints par une nécessité de répondre à la précarité provoquée par l'inflation, alors même que l'inflation importée contribue à augmenter les dépenses publiques et que le resserrement monétaire renchérit d'autant plus coût de l'emprunt public.

Les autorités interviennent sur le change, manœuvrant entre taux de change parallèle et pressions sur les réserves

Les spécificités des régimes de change varient au sein de l'AOEI : le franc comorien est arrimé à l'euro, le franc djiboutien et le nafka érythréen sont fixés par rapport au USD, la Somalie a une économie dollarisée *de facto*, le Soudan du Sud a adopté un régime flottant en 2015 mais fait toujours face à un taux de change parallèle important, le Soudan a également libéralisé officiellement le taux de change, mais contrôle la parité du SDG vis-à-vis du USD, et le birr éthiopien, fortement administré, tend à être surévalué avec un écart par rapport au taux parallèle qui se creuse. Par conséquent, les réponses apportées par les autorités monétaires sont différentes, et de nombreux pays ont engagé une réforme de leur régime de change, avec l'aide du FMI et d'autres bailleurs, pour tendre vers une libéralisation de leur change. Cependant, le risque de dépréciation suite à cette libéralisation, et donc d'inflation importée, rend cette décision risquée dans un contexte déjà inflationniste. **Pour les pays possédant un régime de change flottant, le niveau d'interventions varie, et les autorités gardent un rôle de régulateur quand le change est administré,** comme au Kenya, au Rwanda, en Tanzanie, et au Soudan du Sud. En injectant ou retirant des devises dans leur économie elles peuvent lisser la volatilité du change.

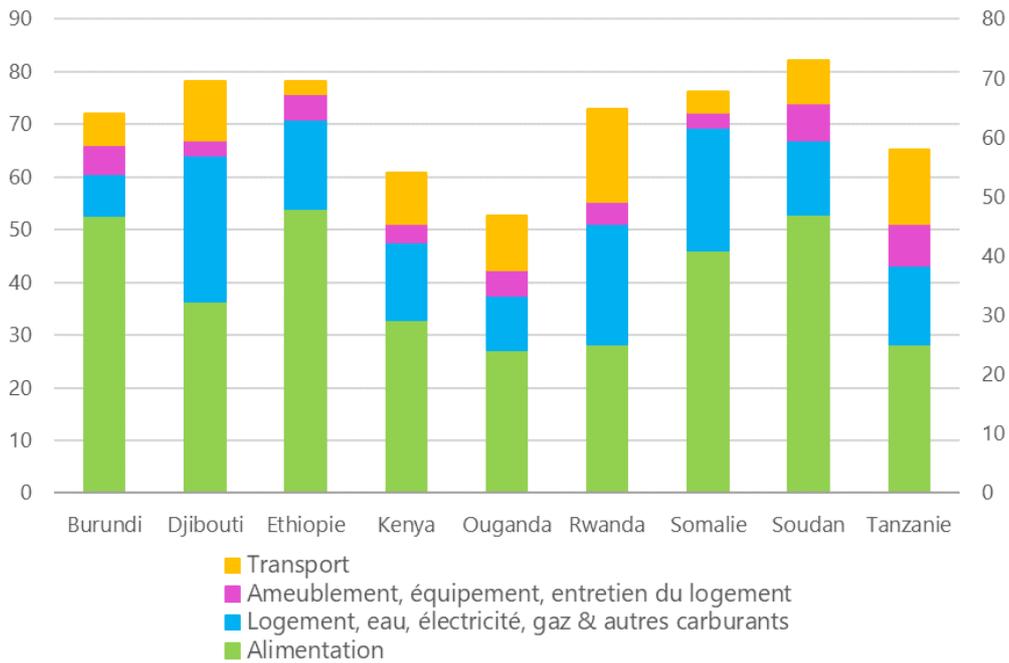
Les pays sont sensibles aux mouvements de capitaux et à la volatilité des prix internationaux de commodités, qui exercent des pressions sur leur change. Suite au resserrement monétaire de la Fed, les afflux de capitaux vers les Etats-Unis ont entraîné une **dépréciation relative**, bien que contenue, des monnaies de la région (exception faite de la roupie Seychelloise, qui s'est appréciée face au USD), ainsi qu'une hausse des *premia* entre les taux de change parallèle et officiel, pour les pays connaissant un dédoublement de leur marché des changes.

La hausse des prix internationaux des matières premières, notamment du pétrole, dont dépendent la plupart des économies de la région, mais aussi des engrais et autres produits alimentaires de base, **a contribué à dégrader leur situation extérieure des pays et ainsi à épuiser leurs réserves de change, limitant ainsi la marge de manœuvre des banques centrales.**

¹⁰ La Banque centrale tanzanienne n'a pas remonté ses taux directeurs, mais a commencé à réduire la quantité de liquidités injectées dans l'économie.

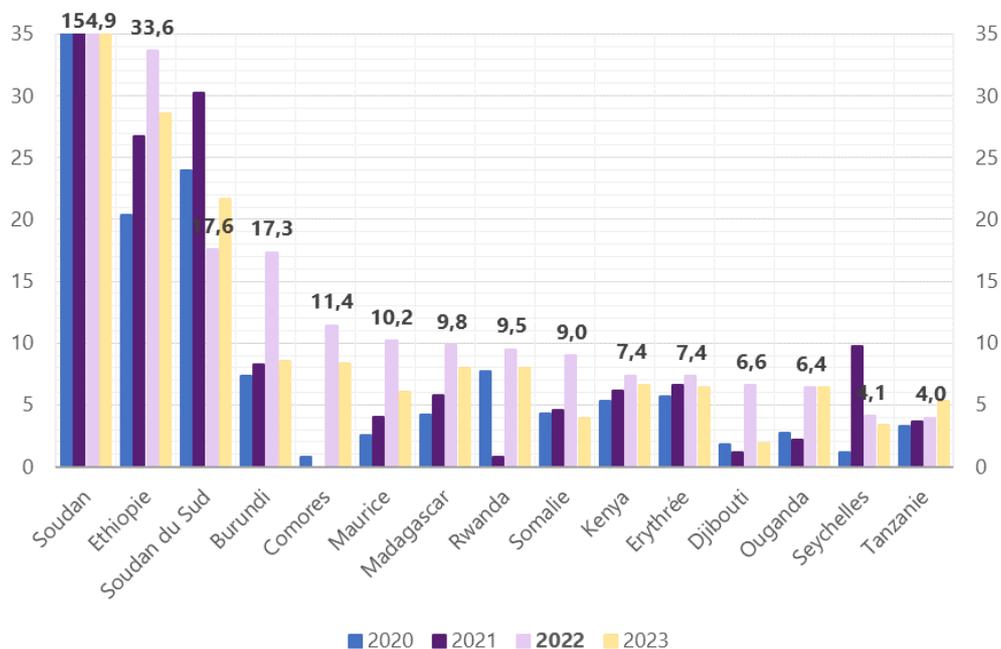
¹¹ Hors Soudan du Sud pour la période 2015-2017.

Poids de l'alimentation et de l'énergie dans le panier de consommation moyen



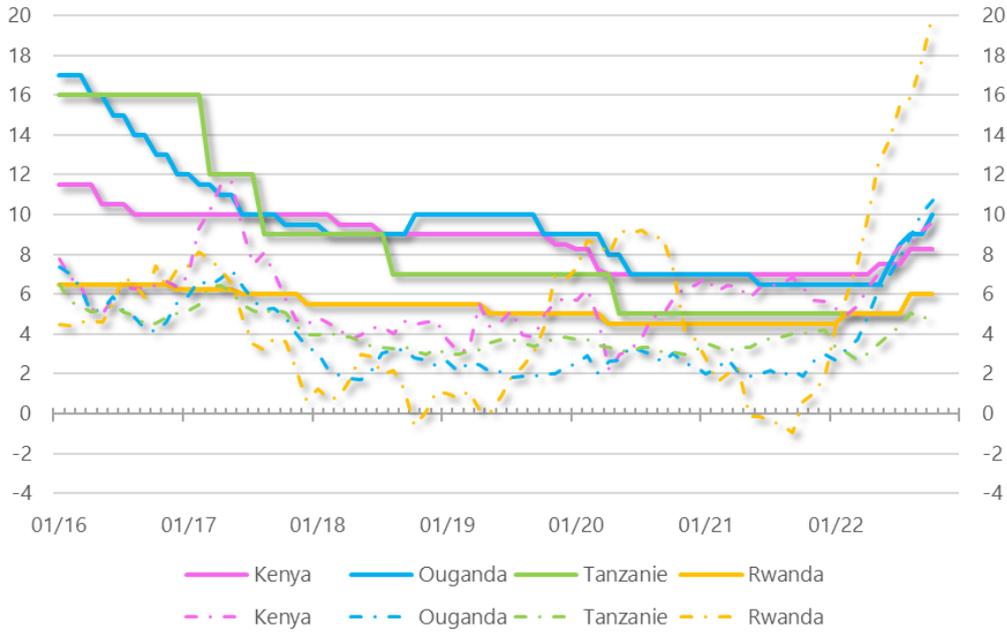
Sources : Instituts nationaux de statistiques, Banques centrales

Inflation (moyenne annuelle)



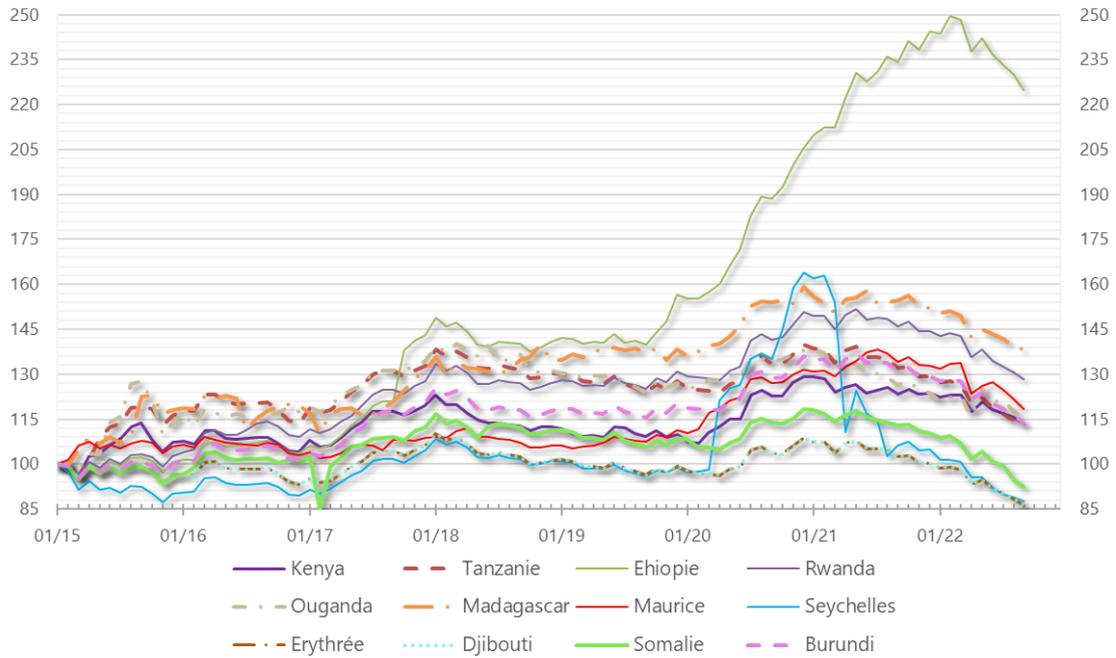
Sources : FMI, WEO octobre 2022

Taux d'inflation et taux directeurs



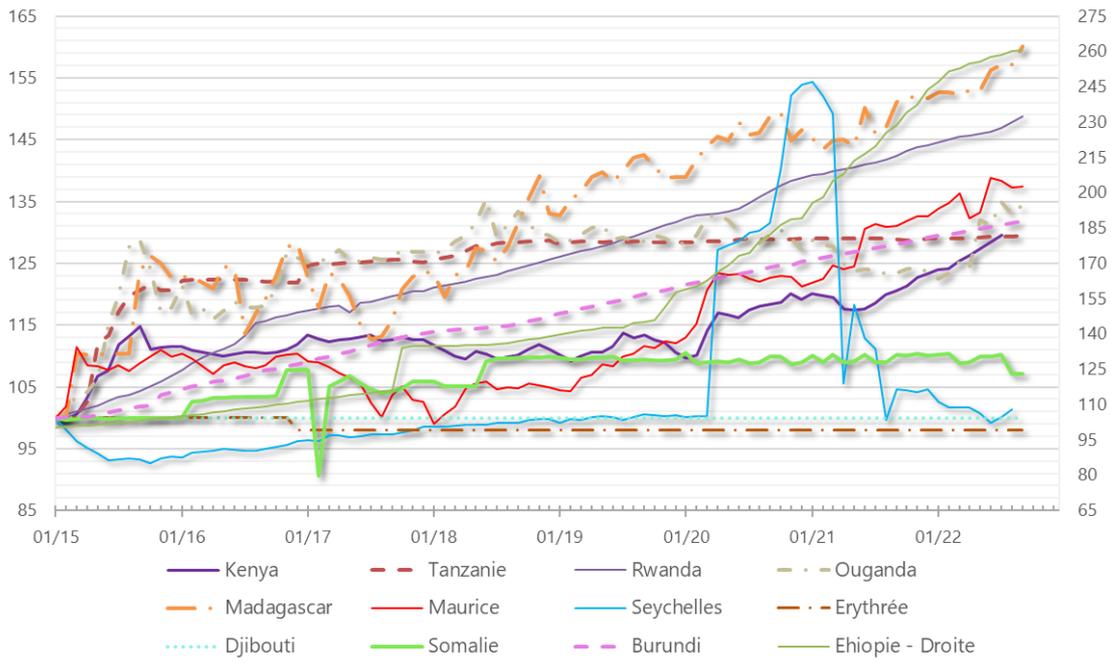
Sources : Instituts nationaux de statistiques, Banques centrales, FMI

Taux de change contre EUR (Base 100=01/2015)



Sources : BCE, FMI

Taux de change contre USD (Base 100=01/2015)



Sources : FMI

Communauté d'Afrique de l'Est – Burundi

Par le SER de Nairobi



Une inflation volatile couplée à une pénurie de devises qui rend difficile le calibrage de la politique monétaire

Après une période de déflation (-0,7 % en 2019) permise par des récoltes abondantes, l'inflation est repartie à la hausse, atteignant en moyenne 7,3 % en 2020 et 8,3 % en 2021, causée par des aléas climatiques et des perturbations des chaînes d'approvisionnement qui se sont répercutés sur les prix des denrées alimentaires. En septembre, l'inflation a atteint 20,8 % en g.a., conséquence de la guerre en Ukraine et de la hausse des cours internationaux de matières premières dont le pétrole, le blé et les engrais. En outre, le franc burundais s'est continuellement déprécié depuis 2015, passant de 1553,9 BIF/USD à son point le plus haut en janvier 2015, à 2048,7 BIF/USD à son point le plus bas en septembre 2022, soit une dépréciation de 31,8 %. La Banque centrale se tient prête à recalibrer la politique monétaire pour faire face à la hausse de l'inflation importée et à la dévaluation, mais son efficacité est limitée par l'étendue du marché parallèle.

Une forte reprise de l'inflation portée par des composantes volatiles, et des instruments monétaires limités

L'inflation sur les dernières années a été relativement volatile, la Banque de la République du Burundi (BRB), ne possédant pas de stratégie de ciblage de l'inflation. L'inflation a été en moyenne de 4,9 % sur la période 2015-2022. La crise Covid a eu des effets inflationnistes modérés, avec une inflation moyenne de 7,3 % en 2020 et 8,3 % en 2021, alimentée par les perturbations des chaînes logistiques s'ajoutant aux aléas climatiques. En septembre 2022, l'inflation a atteint 20,8 % en g.a, essentiellement due aux répercussions internationales de la guerre en Ukraine. La hausse de l'inflation est portée principalement par les prix de l'alimentation et des transports, qui ont augmenté respectivement de 26,3 % et 28,7 % en g.a. en septembre. **Elles représentent chacune 52,6 % et 5,9 % du panier de consommation d'un ménage burundais à Bujumbura.** Le Burundi, quasiment autosuffisant sur le plan alimentaire, a néanmoins fortement recours aux importations pour subvenir à ses besoins en blé (le ratio de dépendance aux importations de blé s'élevait à 117,3 % en 2019, et l'inflation sur la farine de blé atteignait déjà 25 % en décembre 2021). **L'alimentation représentant plus de la moitié du panier de consommation moyen, la hausse des prix a précipité de nombreux ménages dans la précarité et l'insécurité alimentaire.** En outre, avant la guerre, le pays était déjà sujet à des pénuries de carburant en raison de problèmes d'approvisionnement et de réserves de devises insuffisantes. Suite à la hausse des cours internationaux de l'énergie, les autorités ont augmenté les prix à la pompe à deux reprises au premier trimestre 2022 (20 % au total) ainsi que les tarifs de transport de 30 %. Les risques inflationnistes sont toutefois atténués par des prix réglementés et des risques limités de spirales salaires-prix - la « politique des salaires équitables »¹² et la prédominance du secteur informel contribuant à contenir les pressions.

La Banque centrale se tient prête à recalibrer la politique monétaire pour faire face à la hausse de l'inflation importée, mais l'efficacité de la transmission et son impact sur la gestion de l'inflation sont limités. D'une part, l'inflation est principalement due à des facteurs d'offre volatiles, ce qui limite le potentiel de stabilisation des prix. D'autre part, les avancées prévues en termes de politique monétaire et de change ont été retardées par la crise sanitaire. Actuellement, le cadre de la politique est axé sur le ciblage quantitatif des agrégats monétaires. La Banque de la République du Burundi (BRB) avait fixé une stratégie de ciblage de l'inflation mais a donné la priorité au taux d'intérêt et au soutien au crédit en raison des besoins de l'économie réelle. Pour faire face à la pandémie **la BRB a en effet adopté depuis 2019 des mesures de soutien au secteur**

¹² Les lois de finances 2020/21 et 2021/22 ont adopté une « politique des salaires équitables » en utilisant un système de grilles salariales, afin de réduire les disparités, stabiliser les salaires et anticiper les coûts.

bancaire¹³, incluant un apport accru de liquidité, l'extension des maturités de prêts pour les secteurs les plus touchés (dont le tourisme), et une réduction des frais sur les paiements en *mobile-money*. Le financement monétaire, officiellement abandonné en 2017, a fortement augmenté de manière indirecte depuis la pandémie, via les titres d'Etat. **Un resserrement de la liquidité est prévu parallèlement à un calibrage prudent de la sortie des mesures accommodantes.**

Des réserves de change insuffisantes pour freiner le développement d'un marché parallèle

La Banque centrale, qui dispose de réserves de change limitées, peine à défendre la parité du franc burundais vis-à-vis du dollar. Le taux de change fixé par la Banque centrale ne correspond pas à son niveau d'équilibre réel, ce qui se reflète dans le développement d'un marché parallèle avec un fort différentiel entre taux officiel et taux parallèle. **Entre 30 et 45 % des transactions en devises se feraient sur le marché parallèle.** L'*External Sector Assessment* (ESA) du FMI relève un désalignement de 68,6 % du taux de change réel effectif ; le *premium* sur le marché parallèle du change s'élevait à 62,5 % mi-juin 2022.

Le franc burundais a été continuellement dévalué depuis 2015, passant de 1553,9 BIF/USD à son point le plus haut en janvier 2015, à 2048,7 BIF/USD à son point le plus bas en septembre 2022, soit une dépréciation de 31,8 %. Les autorités ont récemment reconnu la nécessité d'une dévaluation et d'une réunification des taux de change et ont accepté une feuille de route. Le FMI fournira une assistance technique au Burundi afin de préparer la transition, car **les autorités craignent que la dévaluation entraîne une hausse supplémentaire de l'inflation**, dans un contexte sensible où des tensions sociales perdurent. La libéralisation du régime de change n'est pas envisageable à ce stade.

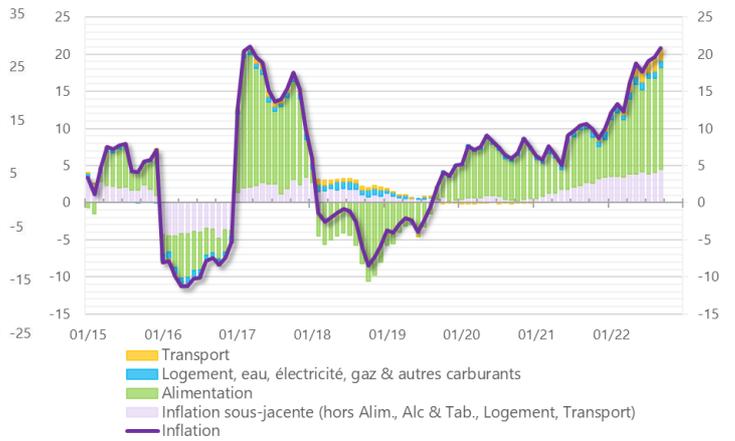
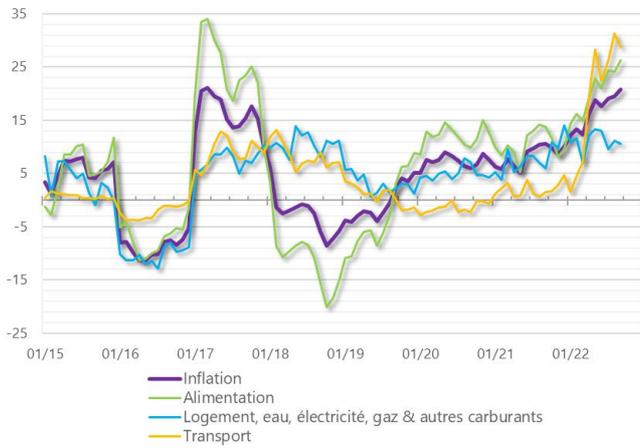
En outre, la reconstitution de réserves, via les financements des bailleurs, est un préalable à la dévaluation. Actuellement, **la BRB ne peut pas satisfaire la demande de devises**, les entités étrangères doivent domicilier leurs comptes en devises auprès de la BRB, et **ces devises sont réservées aux importations stratégiques monopolisées par quelques entreprises publiques** (pétrole, médicaments, engrais, textile, produits alimentaires dont soda, bière, sucre).

Le décaissement de la Facilité de Crédit Rapide (FCR) du FMI et l'allocation générale de DTS en août 2021, ont soutenu les réserves, qui se sont portées à fin décembre 2021 à **2,1 mois d'importations, (0,6 mois en mars 2021)**. La conséquence immédiate a été la réduction du taux sur le marché parallèle. **Cependant, la guerre en Ukraine et ses conséquences sur les prix des biens importés de blé, de pétrole et d'engrais, augmentent la pression sur les réserves en dégradant le compte courant.** Le déficit de la balance courante devrait ainsi se creuser à -14,4 % du PIB en 2022 selon le FMI, contre -13,4 % en 2021.

¹³ Les mesures comprenaient (i) l'augmentation des provisions de liquidité (+16 % en 2020 par rapport à 2019) ; (ii) la création d'un guichet de refinancement qui fournit aux banques des liquidités à long terme (5 ans, renouvelable une fois) à un taux d'intérêt bonifié (2 %), que les banques prêtent aux secteurs prioritaires à un taux maximum de 8 % et une échéance pouvant aller jusqu'à 10 années ; (iii) l'octroi de prêts directs et indirects au Trésor pour soutenir la production de café, d'engrais et de maïs ; (iv) assouplir les dispositions relatives à la restructuration des prêts pour permettre une quatrième restructuration. Ces mesures ont été efficaces pour soutenir la santé des banques et stimuler le crédit. L'efficacité du taux au jour le jour reste limitée.

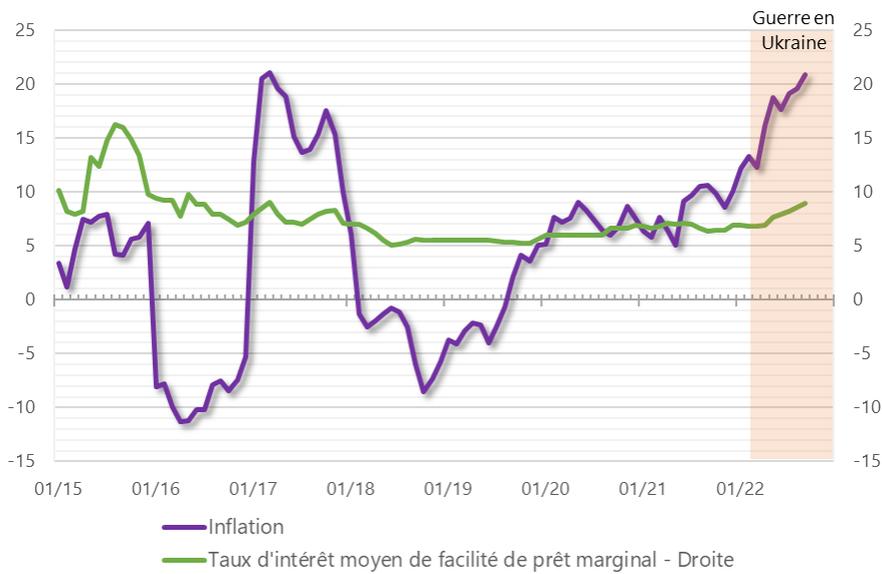
Inflation et ses principales composantes (GA, %)

Inflation et principales contributions



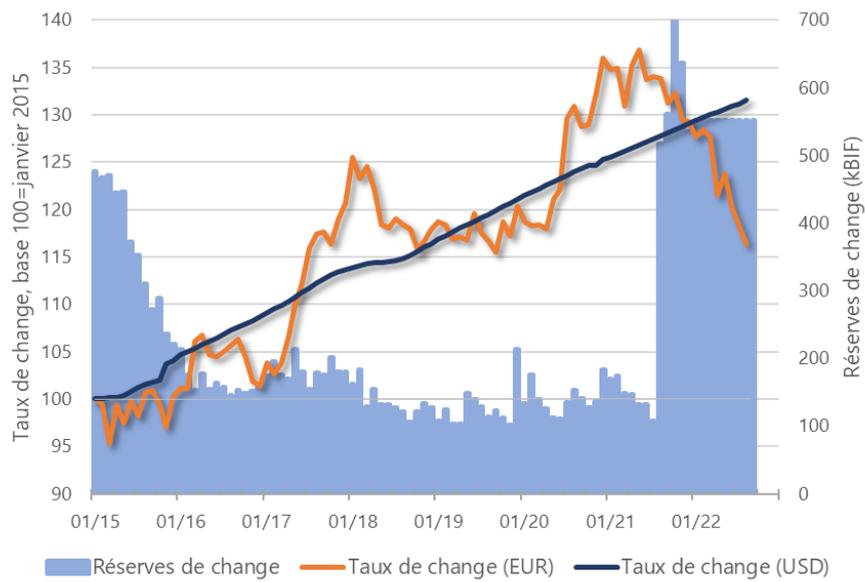
Sources : Institut de statistiques et d'études économiques du Burundi

Inflation et taux d'intérêt



Sources : Institut de statistiques et d'études économiques du Burundi, Banque de la République du Burundi

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BCE, FMI

Communauté d'Afrique de l'Est – Kenya

Par le SER de Nairobi



Après une certaine stabilité sur la décennie, l'inflation repart à la hausse aggravée par la dépréciation du change, conséquences de la guerre en Ukraine

Alors que l'inflation était relativement stable, au sein de la fourchette de la Banque centrale, et avait retrouvé une dynamique baissière jusqu'en février 2022 (5,1 % en g.a) après avoir atteint un point haut en février 2020 (7,2 % en g.a), elle repart à la hausse depuis le mois de mars et pourrait, selon le FMI, atteindre 7,4 % en moyenne annuelle en 2022 après 6,1 % en 2021. Cette hausse des prix, principalement importée, se concentre sur les produits alimentaires (céréales) et l'énergie en raison de la hausse des cours internationaux. A cela s'ajoute les pénuries persistantes sur certains produits et les aléas climatiques (sécheresse historique en 2022). Par ailleurs, le shilling kenyan s'est déprécié par rapport au dollar depuis le début de l'année, après une période d'appréciation. Dans ce contexte, la Banque centrale a rehaussé plusieurs fois son taux directeur depuis le mois de mai (8,75 % fin novembre), entraînant une hausse générale des taux. Les subventions publiques sur le pétrole qui ont contribué à modérer l'inflation au premier semestre ont été supprimées en raison des contraintes budgétaires.

Une forte reprise de l'inflation après une décennie de relative stabilité, qui pousse la Banque centrale à relever rapidement son taux directeur au risque de nuire à la croissance et aux finances publiques

L'inflation sur les dernières années a été contenue dans la cible de la Central Bank of Kenya (CBK) de 5 % (+/- 2,5pt), à 7,1 % en moyenne sur 2010-2019 et 6,2 % depuis 2015, bien que volatile (pic à 19,7 % en novembre 2011 en g.a.). Le taux directeur de la CBK s'établissait à 9,7 % en moyenne sur la même période. Il a atteint un haut historique à 18,0 % en décembre 2011 (+1100 points de base (pb) par rapport à septembre 2011), en réaction à l'inflation frôlant les 20 % en novembre 2011. Le taux d'inflation est revenu à la cible en août 2012 (6,1 % en g.a.) et le taux directeur est progressivement redescendu en dessous de la barre des 10 %.

La crise Covid a eu des effets inflationnistes modérés, alimentés par les pénuries et les perturbations sur les chaînes logistiques, **avec une inflation moyenne de 5,3 % en 2020 et 6,1 % en 2021**¹⁴. Alors qu'elle avait atteint un pic en février 2020 (7,2 % en g.a.), avec le confinement de l'économie kényane, l'inflation s'est inscrite à la baisse, à 4,2 % en septembre 2020. Fin 2021 et jusqu'à février 2022, l'inflation a été modérée, sous l'effet de mesures mises en place par les autorités pour limiter la hausse du prix du transport.

L'inflation repart à la hausse depuis mars 2022 et s'établit à 9,6 % en octobre 2022 par rapport à octobre 2021 (en GA)¹⁵. Alors qu'il prévoyait une inflation moyenne de 5,0 % en octobre 2021, le FMI prévoit désormais 7,4 % en 2022. Cette inflation, principalement importée, est essentiellement due aux répercussions internationales de la guerre en Ukraine, qui entraîne des pressions inflationnistes et la dépréciation du change. La hausse de l'inflation est **portée principalement par les prix de l'alimentation et des carburants** : les sous-composantes 'Alimentation et boissons non-alcoolisées', 'Transport' et 'Logement, eau, électricité, gaz et autres carburants' de l'IPC ont augmenté respectivement de 15,8 %, 11,6 % et 7,2 % en g.a. en octobre. Elles représentent chacune 32,9 %, 9,6 % et 14,6 % respectivement du panier de consommation d'un ménage kenyan. Par conséquent, l'alimentation et l'énergie représentent à elles seules plus de la moitié du panier de consommation moyen. Ces trois composantes ont contribué à hauteur de 7,4 points de pourcentage sur les 9,6 % d'inflation en octobre 2022.

Les autorités ont également cherché à modérer l'impact des prix de l'énergie, en alimentant le fonds de compensation *Petroleum Development Levy* qui indemnisait les revendeurs afin de maintenir les prix à la pompe (essence et diesel) inférieurs à leurs prix théoriques. Cependant, en raison du coût insoutenable pour les finances publiques, les prix ont été augmentés à plusieurs reprises. De même le Gouvernement avait mis en place une subvention sur la farine de maïs avant les élections d'août, mais celle-ci a ensuite été supprimée en raison de

¹⁴ Sources : FMI/WEO, Octobre 2022

¹⁵ Selon l'institut national de statistiques du Kenya, KNBS

son inefficacité. **A l'inverse, l'inflation a été renforcée par l'augmentation des droits d'accises de 10 %** prévue dans le budget FY22/23 sur les cigarettes, les bouteilles d'eau, la bière et les jus de fruits. En outre, dans le contexte de fortes pressions inflationnistes et d'élections, **le salaire minimum a été augmenté de 12 %** en mai 2022, s'établissant à 15 120 KES (environ 126 EUR).

En réponse à cette inflation croissante et pour éviter une dépréciation du change, la Banque centrale a décidé de relever son taux directeur de 7,0 à 7,5 % en mai puis à 8,25 % à la fin du mois de septembre, et à nouveau de 50 pb fin novembre (8,75 %).

En conséquence de la hausse des taux, le rendement du T-bills 91 jours a augmenté de 160 pb (soit +21,9 %) entre janvier et septembre 2022, renchérissant sensiblement la charge de la dette domestique. En revanche, la transmission de la politique monétaire aux banques commerciales est moins immédiate, avec les taux de prêt (+1,9 %) et de dépôt (+6,6 %) se redressant légèrement depuis la guerre en Ukraine.

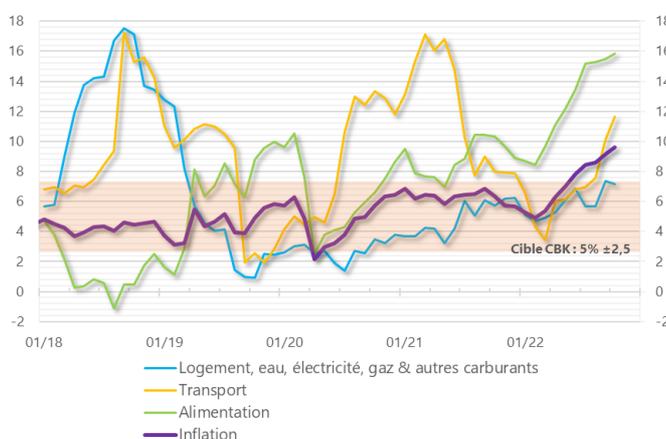
La dépréciation constante face au dollar contribue à renchérir les prix des biens importés

Le Kenya se base sur un régime de change flottant administré, comprenant un ciblage de l'inflation. La *Central Bank of Kenya* (CBK) peut injecter ou retirer des liquidités du système bancaire en effectuant des opérations de change, principalement dans le but d'acquiescer des devises pour assurer le service de la dette publique et constituer ses réserves de change, en ciblant un ratio de 4 mois d'importations minimum. La CBK ne défend pas une valeur particulière du shilling sur les marchés de change mais peut intervenir pour stabiliser le taux de change en cas de volatilité excessive.

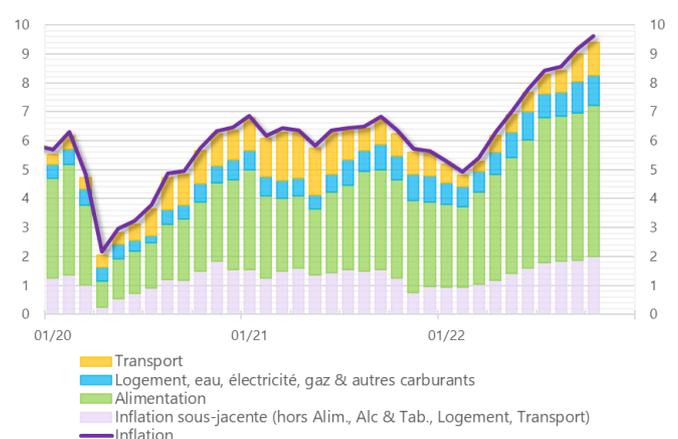
Globalement, le shilling est resté relativement stable depuis 2015, oscillant entre 99,3 KES/USD à son point haut en mars 2015 et 121,5 KES/USD à son point bas en octobre 2022. Le shilling a subi une dépréciation sur l'année 2020 du fait de la crise sanitaire suivie d'une légère appréciation.

Entre le 1^{er} janvier et le 28 octobre 2022, le shilling kényan s'est déprécié de 6,9 % face au dollar américain, et s'est apprécié de 4,5 % face à l'euro, à 121,4 KES/USD et 126,7 KES/EUR. Cette dépréciation s'inscrit dans une tendance qui datent d'avant la guerre en Ukraine, avec une **dépréciation continue depuis début 2021** du shilling face au dollar. **Les réserves de change s'établissent à 4,1 mois d'importations** en octobre 2022, en baisse de 8,3 % par rapport à 2021, en raison notamment de la hausse des prix des biens importés du fait de la dépréciation du shilling kényan face au dollar américain. Le déficit de la balance courante devrait ainsi se creuser à -5,9 % du PIB en 2022 selon le FMI, contre -5,2 % en 2021.

Inflation et ses principales composantes (GA, %)

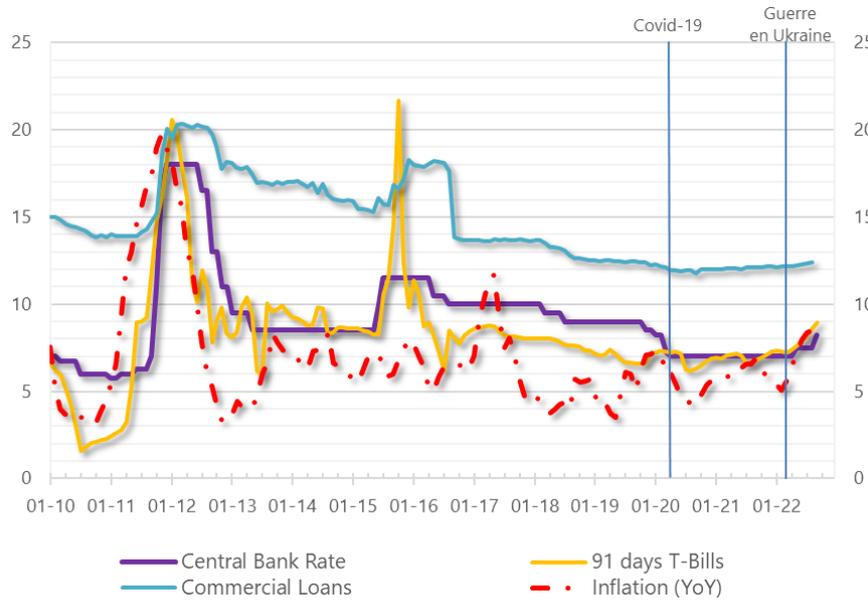


Inflation et principales contributions



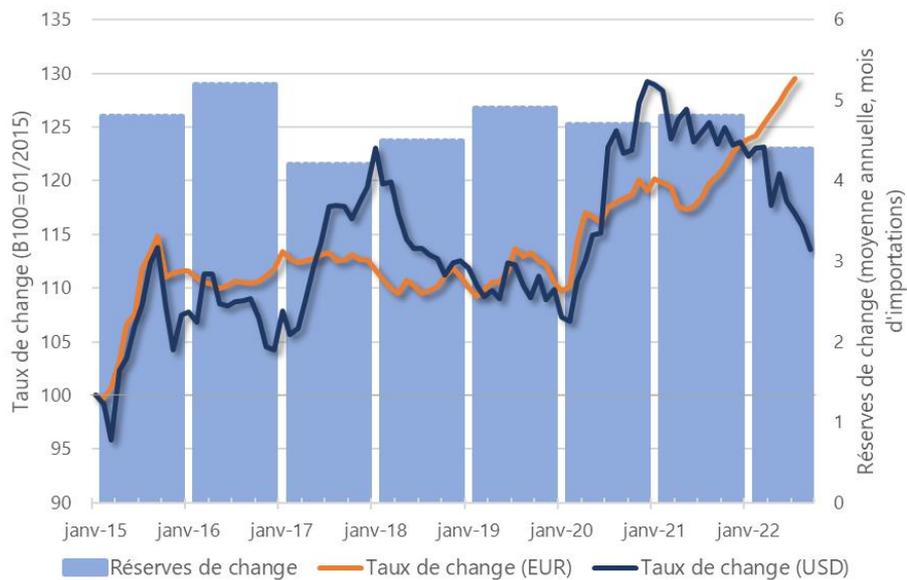
Sources : Kenya National Bureau of Statistics

Inflation et taux d'intérêt



Sources : Kenya National Bureau of Statistics, Central Bank of Kenya

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BCE, FMI

Communauté d'Afrique de l'Est – Ouganda

Par le SE de Kampala



La volatilité des indicateurs monétaires reflète la vulnérabilité du pays face aux chocs extérieurs

La situation monétaire de même que l'économie réelle n'ont pas été épargnées par la crise économique mondiale, déclenchée par la pandémie et aggravée par l'instabilité de l'environnement géopolitique. Alors que les interventions ponctuelles de la Bank of Uganda (BoU) sont parvenues à maintenir la hausse de l'IPC aux alentours de son seuil institutionnel (moyenne annuelle de 3,4 % de 2015 à 2021) et à préserver la valeur du shilling ougandais depuis 2016, les indicateurs agrégés subissent une forte volatilité depuis le début 2022. Cette volatilité, qui a également des origines domestiques, ne pourra être résolue sans intervention du gouvernement ciblant les faiblesses structurelles internes, et sans réponse adaptée aux chocs extérieurs.

Une politique monétaire réactive mais tiraillée entre le besoin de stabilité monétaire et l'objectif de croissance économique

La hausse de l'IPC est restée plutôt stable sur la période 2015-2021, constamment inférieure à la cible d'inflation sous-jacente annuelle¹⁶ de 5,0 % (± 2 %) à moyen terme¹⁷. Une poussée inflationniste a néanmoins été constatée au début de l'année fiscale FY2015/16, provoquée par une hausse du prix des denrées alimentaires (elle-même liée aux conditions météorologiques défavorables ayant affecté les récoltes) et par la dépréciation du shilling ougandais sur le marché des changes¹⁸. La politique monétaire déployée par la banque centrale a alors consisté en une hausse du *Central Bank Rate* (CBR), au-delà de son niveau habituel de 10,0 %, atteignant une **valeur record de 17,0 % d'octobre 2015 à mars 2016**. Celle-ci s'est répercutée sur les taux d'intérêt des prêts commerciaux (20,5 % en moyenne de 2015 à 2022, avec un pic à 25,2 % en février 2016), alors très élevés comparés aux taux de rémunération des dépôts (2,8 % en moyenne sur la même période).

Depuis le mois d'avril 2022, le pays enregistre une hausse rapide des prix susceptibles d'entretenir les tensions inflationnistes au-delà de l'exercice FY2022/23¹⁹. La crise sanitaire a entraîné une contraction de l'offre de certains biens importés, entraînant une hausse des prix des produits de base²⁰ et une pression à la hausse sur le niveau général des prix²¹. En outre, la guerre en Ukraine a provoqué une nouvelle hausse du prix des denrées alimentaires (18,8 % en g.a. en août 2022) et du pétrole (19,6 % en g.a. en août 2022)²². L'inflation, qui s'élevait en moyenne annuelle à 2,8 % en 2020 et 2,2 % en 2021²³, devrait atteindre 6,4 % en 2022, selon les prévisions du FMI. Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt dans les économies développées a détourné les investisseurs des économies émergentes et en développement, à l'instar de l'Ouganda, avec, par ricochet, une baisse de la demande de la devise nationale et sa dépréciation. **En sus des causes externes, des causes domestiques, parmi lesquelles des épisodes de sécheresse altérant le rendement des récoltes,** ont également aggravé la situation, affectant les prix des biens de la catégorie 'Alimentation et boissons non-alcoolisées' (+22,2 % en g.a. en octobre 2022) et tirant le niveau général des prix vers le haut. **L'inflation devrait**

¹⁶ Le principal objectif de la politique monétaire de la BoU est de maintenir l'inflation *core* annuelle de base à un niveau cible de 5 % à moyen terme. [Bank of Uganda | About](#)

¹⁷ 4,3 % en moyenne de janvier 2015 à mars 2021 en référence à l'année de base 2009/10 et 3,2 % en moyenne de juillet 2018 à octobre 2022 en référence à l'année de base 2016/17.

¹⁸ *Bank of Uganda* (2015). *Monetary Policy Statement for October 2015*.

¹⁹ *Bank of Uganda* (2022). *Monetary Policy Statement for September 2022*.

²⁰ Les taux d'inflation en glissement annuel de ces produits s'élevaient à 87,2 % pour le savon, 44,0 % pour l'huile de cuisson et 35,8 % pour le pétrole en avril 2022 (Source : *International Growth Center – IGC*).

²¹ IGC (2022). *Responding to imported inflation in Uganda: Distributional impacts and policy options*.

²² *Bank of Uganda* (2022). *Decomposed Consumer Price Index, Uganda, (Base: 2016/17 = 100) Monthly*.

²³ FMI/WEO, Octobre 2022

rester élevée à moyen terme, s'établissant à 8,4 % en fin d'année 2022²⁴ et 6,8 % en fin d'année 2023. Dans un scénario dépourvu de nouveau choc, l'inflation devrait se stabiliser en dessous des 5,0 % en fin d'année 2024 (à 4,7 %), mais s'établirait à 5,7 % en moyenne annuelle.

La hausse des prix des biens alimentaires et non-alimentaires a conduit à une réduction globale de 4,0 % de la consommation d'un ménage ougandais « moyen »²⁵. Les ménages les plus vulnérables sont particulièrement affectés par l'inflation. Ainsi, la réduction de la consommation de quatre produits de base (*matoke*²⁶, farine de maïs, huile de cuisson, sucre) pour les 20,0 % des ménages les plus pauvres s'élève à -2,7 % en moyenne²⁷. La hausse du prix associé au 'Transport' (7,5 % en g.a. en octobre 2022) a quant à elle affecté les ménages les plus aisés, utilisant du carburant de façon régulière.

Pendant la pandémie, la BoU a réduit ses taux directeurs, ramenant le CBR à 6,5 % en juin 2021 (contre 10,0 % en septembre 2019). L'objectif de cette mesure était de soutenir la croissance économique, affectée par le ralentissement de la production et des importations à la suite des confinements ainsi que par la faiblesse des investissements dans le secteur privé²⁸. Bien que conventionnelle au regard de la conjoncture économique, cette politique n'a pas eu l'impact escompté sur la relance de l'investissement dans le secteur privé. En effet, les taux d'intérêt des prêts pratiqués par les banques commerciales ont évolué en sens inverse aux taux directeurs de la BoU, révélant un problème structurel de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle. En cause, les coûts opérationnels élevés des banques (qui représentent 60,0 % de l'écart entre les taux de dépôt et les taux de prêt depuis 2008²⁹), les importantes provisions pour pertes sur prêts, l'appétence grandissante des banques pour les obligations d'Etat à haut rendement par rapport aux prêts (et par nature moins risquées que ces derniers), ainsi que la situation oligopolistique du marché bancaire, qui obstruent le canal du taux d'intérêt pour réguler l'économie³⁰.

Toutefois, depuis juin 2022, la BoU inverse la tendance et procède à une hausse progressive du CBR (10,0 % en octobre 2022, +100 points de base par rapport au mois d'avant), en réponse à la reprise de l'inflation et aux projections pessimistes quant à la stabilisation des prix. **En outre, l'inflation énergétique et alimentaire a commencé à se transmettre à l'inflation sous-jacente**, qui a atteint 8,9 % en octobre, largement au-dessus des 2,9 % de moyenne entre juin 2018 et décembre 2021.

Un taux de change volatile, fortement dépendant des échanges commerciaux

La BoU maintient un régime de change flexible, intervenant occasionnellement (*via* des ventes ou des achats de devises étrangères) pour stabiliser le taux de change à court terme et maintenir les réserves aux alentours de 4 mois d'importation. **Le shilling ougandais est resté relativement stable sur la période 2015-2020** : un euro s'échangeait en moyenne contre 4051,2 UGX et un dollar américain contre 3577,3 UGX. La tendance était plutôt à l'appréciation depuis le début de 2019 (-3,6 % entre janvier 2019 et décembre 2021), en raison des entrées provenant des bailleurs de fonds et ONG, de l'amélioration de la balance commerciale (hausse des recettes des exportations de café) et des envois de fonds des travailleurs émigrés.

La devise a toutefois commencé à se déprécier face au dollar (3697,5 UGX/USD en moyenne entre janvier et septembre 2022, contre 3582,2 UGX/USD en moyenne en 2021), avec une accélération à partir de mai 2022 (9,0 % en g.a. en septembre 2022). Le durcissement des conditions financières mondiales à l'origine d'une fuite des capitaux étrangers et la dégradation des termes de l'échange, causant une hausse de la demande en dollars de la part des importateurs, ont contrebalancé les efforts de la Banque centrale pour atténuer la dépréciation du shilling. Afin de contenir la volatilité du change, la BoU a en effet procédé à une vente massive de dollars

²⁴ FMI/WEO, Octobre 2022

²⁵ IGC (2022). *Responding to imported inflation in Uganda: Distributional impacts and policy options*.

²⁶ Bananes plantains.

²⁷ IGC (2022). *Responding to imported inflation in Uganda: Distributional impacts and policy options*.

²⁸ Bank of Uganda (2021). *Monetary Policy Statement for June 2021*.

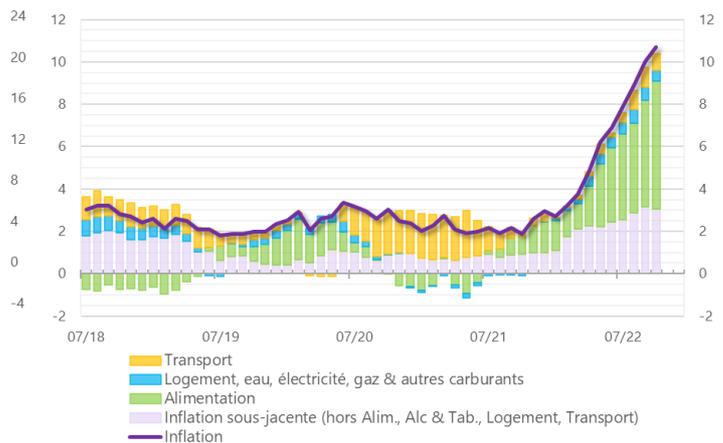
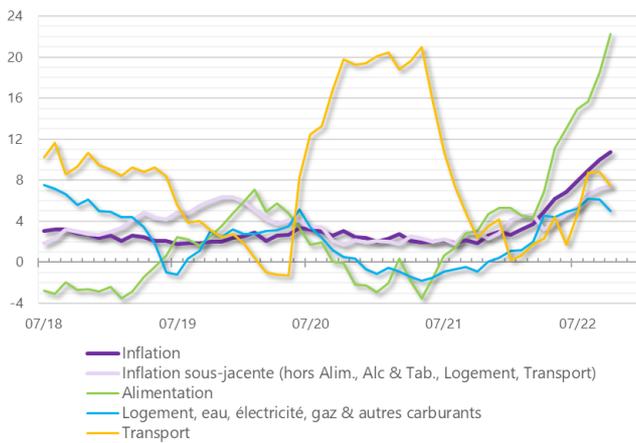
²⁹ FMI (2022). *Country Report No. 22/77*.

³⁰ FMI (2022). *Country Report No. 22/77*.

(- 37 MUSD en juillet ; réserves équivalentes à 4,3 mois d'importation) parallèlement à une suspension de sa politique d'accumulation des réserves en devises étrangères. Par ailleurs, la hausse des exportations (11,6 % en g.a. en juillet 2022 pour les exportations en valeur³¹), imputable à la hausse du prix des biens agricoles sur les marchés internationaux, n'a pas permis de compenser la hausse des importations en valeur³² et, par là même, n'a pas permis d'endiguer la hausse de la demande en dollars. Par conséquent, en dépit des efforts de la BoU et de la croissance des recettes d'exportations, la dépréciation s'est intensifiée au troisième trimestre 2022, même si on observe un léger redressement du shilling en novembre 2022 par rapport au mois d'octobre (+0,2 %).

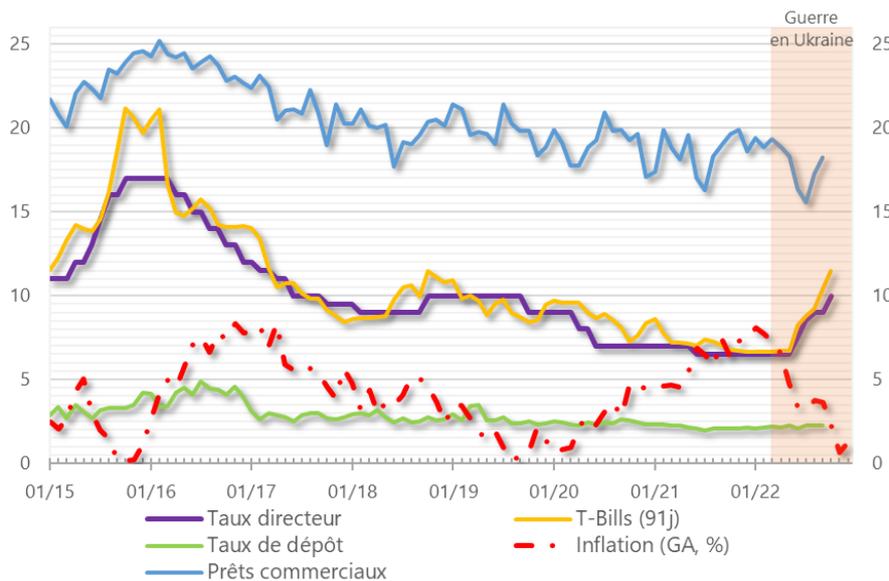
Inflation et ses principales composantes (GA, %)

Inflation et principales contributions



Sources : Uganda Bureau of Statistics

Inflation et taux d'intérêt

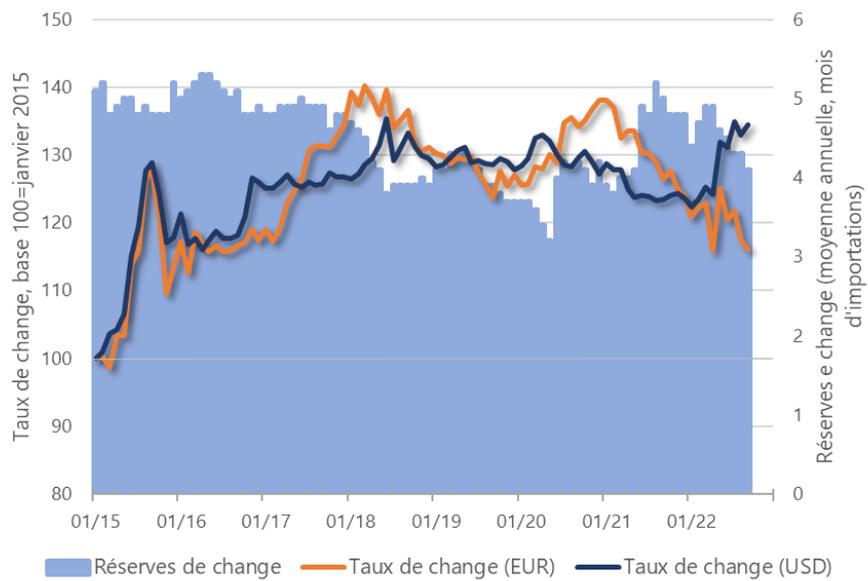


Sources : Bank of Uganda

³¹ Uganda Bureau of Statistics

³² Les volumes d'importations pétrolières et non pétrolières se sont contractés de 14,1 % et 7,3 % respectivement, dans un contexte de hausse des prix de 30,6 % et 12,1 %, respectivement.

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015)
et réserves de change (mois d'importations)



Sources : Bank of Uganda, BCE, FMI

Communauté d'Afrique de l'Est – Rwanda



Par le SER de Nairobi

L'inflation, au-dessus de sa moyenne historique, entraîne un interventionnisme monétaire qui

Historiquement volatile, l'inflation rwandaise est dépendante des prix du pétrole et des aléas climatiques qui affectent les rendements agricoles. Globalement contenue dans la fourchette cible de la Banque centrale, l'inflation a décollé en janvier 2022 du fait de mauvaises récoltes, d'un effet de rattrapage après une très bonne année 2021, de la montée des cours des matières premières ainsi que des pressions inflationnistes mondiales. En octobre, elle a atteint 20,1 % en g.a., portée principalement par les prix des denrées alimentaires. L'inflation importée est en forte hausse, pesant sur les réserves de change du pays et sur la tenue de la politique de change. La Banque centrale a augmenté pour la troisième fois cette année, son taux directeur qui s'établit désormais à 6,5 %. Néanmoins, le resserrement monétaire ne semble pas se transmettre aux autres taux pour l'instant.

L'inflation est proche des hauts historiques et pousse la Banque centrale à relever son taux directeur

L'inflation au Rwanda est historiquement volatile, dépendant des cours mondiaux des matières premières, notamment du pétrole³³, ainsi que des aléas climatiques qui affectent les rendements des cultures et donc les prix des biens agricoles. Sur les deux dernières décennies, **l'inflation a été globalement contenue dans la bande ciblée par la Banque Nationale du Rwanda** (5 % \pm 3 %), avec un pic d'inflation à 22,3 % en novembre 2008, et quelques points bas en octobre 2010 (0,2 %), en septembre 2014 (0,2 %), en octobre 2018 (-0,6 %), ou en septembre 2021(-0,9 %). **En moyenne, les prix augmentaient de 3,7 % par an entre 2010 et 2019, principalement portés par les prix des produits alimentaires**, qui contribuaient de 1,5 point, soit près de la moitié.

La crise sanitaire conjuguée à de mauvaises récoltes en 2020 a entraîné une accélération des prix, qui ont augmenté en moyenne de 7,7 %, contre 2,4 % en 2019. En 2021, les prix ont presque stagné, augmentant faiblement de 0,8 %, du fait d'un effet de base et d'une amélioration des récoltes. Néanmoins, dès janvier 2022, les prix sont remontés, poussés par les tensions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement après deux ans de pandémie, et par la montée des cours des matières premières. **En octobre 2022, le taux d'inflation a atteint 20,1 % en g.a.**³⁴, en progression de 2,4 points par rapport à septembre, dépassant largement la cible supérieure de la BNR et frôlant le point historique haut atteint durant la crise de 2008. Dans son WEO d'octobre 2022, **le FMI a estimé l'inflation moyenne du pays à 9,5 % en 2022, et 8,0 % en 2023**, avant de revenir à la cible de 5,0 % à partir de 2024. Selon le *National Institute of Statistics of Rwanda*, l'indice 'Alimentation et Boissons non-alcoolisées' (28,2 % de l'IPC général) a augmenté de 39,7 % en g.a. et contribuait à hauteur de 11,2 points à l'inflation d'octobre, contre 1,6 point entre 2010 et 2019. De plus, l'inflation énergétique et des produits frais³⁵ a continué de progresser et s'est établie respectivement à 22,3 % et 42,4 % en octobre 2022. La composante énergie a contribué à hauteur de 1,5 point à l'inflation d'octobre, tandis que les produits frais comptaient pour 6,7 points : à elles deux, **l'énergie et les produits frais ont contribué pour 8,2 points (40,9 %) sur les 20,1 % d'inflation en octobre 2022**³⁶. Selon la classification par origine des biens, la part des produits importés dans l'inflation a fortement progressé en 2022, atteignant 4,6 points en octobre, contre

³³ Le pétrole et ses dérivés représentent le premier poste d'importation du pays, soit 8,1 % des importations rwandaises en 2021, selon les données de l'UNCTAD.

³⁴ Selon les estimations du *National Institute of Statistics of Rwanda*, qui couvrent seulement les régions urbaines du pays, pour des raisons de politique monétaire et afin de suivre les préconisations de calcul du FMI. Le taux d'inflation pour l'ensemble du pays était de 31,0 % en g.a. en octobre 2022 (+7,1 points).

³⁵ Indice des produits frais, équivalent à l'alimentation non transformée.

³⁶ A titre indicatif, les composantes 'Energie' et 'Produits frais' de l'Indice des Prix à la Consommation représentent à elles deux 22,5 % du panier de consommation représentatif des ménages urbains du pays (respectivement 6,8 % et 15,8 %).

0,8 point entre 2010 et 2019. Ces pressions sur les prix des biens importés ont commencé à se transmettre aux biens et services, et **le taux d'inflation sous-jacente a atteint les 14,4 % en octobre 2022.**

Par conséquent, craignant des effets de second tour, **la BNR a décidé de relever son taux directeur**, de 50 points de base en février 2022 (5,0 %), suivie par une seconde hausse de 100 points de base en août 2022, et d'une **troisième de 50 pdb lors du comité de novembre (6,5 %)** pour réduire les liquidités. Elle anticipe une retombée des prix à l'horizon S2 2023, grâce aux effets du resserrement monétaire et à de meilleures récoltes en fin d'année 2022/début 2023, tout en restant proche de la croissance potentielle et éviter tout ralentissement de l'activité économique. Malgré le resserrement monétaire, la BNR souhaite éviter une remontée des autres taux, qui ont peu évolué malgré la guerre et les pressions sur les prix et les réserves. Le taux de dépôt obligatoire des banques avait été abaissé à 4,0 % durant la pandémie et passera à 5 % à compter du 1^{er} janvier 2023. Selon le niveau de liquidités sur le marché, la BNR peut également jouer sur le taux interbancaire - à 6,6 % en octobre - afin de le maintenir entre 5,5 % et 6,5 % et aligné sur le taux directeur, élément clé pour la transmission de la politique monétaire. La BNR espère une baisse en fin d'année du taux commercial (à 16,6 % en septembre). Les mesures entreprises en 2022 devraient cependant largement réduire le volume de crédits commerciaux au Rwanda en 2023.

Face aux pressions inflationnistes, le gouvernement a augmenté le salaire des enseignants en 2022. La politique budgétaire n'est pas jugée inflationniste et une boucle prix-salaire serait peu probable. De plus, il a également subventionné les transports, les engrais et le pétrole. Depuis deux ans, les subventions sur le pétrole s'élèvent à 80 MUSD et ont été financées par le fonds de maintenance des routes ainsi que par des accises réduites de 50 %. Ces financements ont été supprimés suite à la baisse du prix international du pétrole. Le gouvernement rwandais fixe également le prix du gaz mais celui-ci est encore sous-utilisé (taux de pénétration de 4,2 %).

Le franc se déprécie contre le USD mais s'apprécie contre l'euro et les monnaies de la région

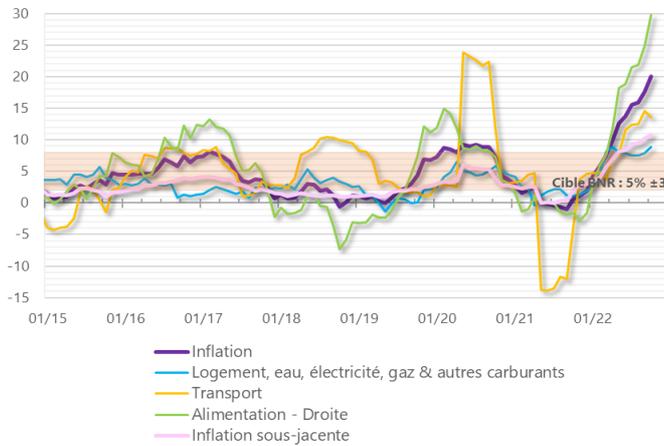
Le Rwanda se base sur un régime de change flottant administré, comprenant un ciblage de l'inflation. La Banque Nationale du Rwanda peut injecter ou retirer des liquidités du système bancaire en effectuant des opérations de change, principalement dans le but d'acquérir des devises pour assurer le service de la dette publique et constituer ses réserves de change, en ciblant un ratio de 4,2 mois d'importations minimum. La BNR ne défend pas une valeur particulière du franc sur les marchés de change mais peut intervenir pour stabiliser le taux de change en cas de volatilité excessive.

Depuis 2015, le franc rwandais s'est déprécié continuellement contre le dollar, passant de 700,3 RWF/USD en janvier 2015 à 1041,9 RWF/USD en septembre 2022, soit une dépréciation de 48,8 %.

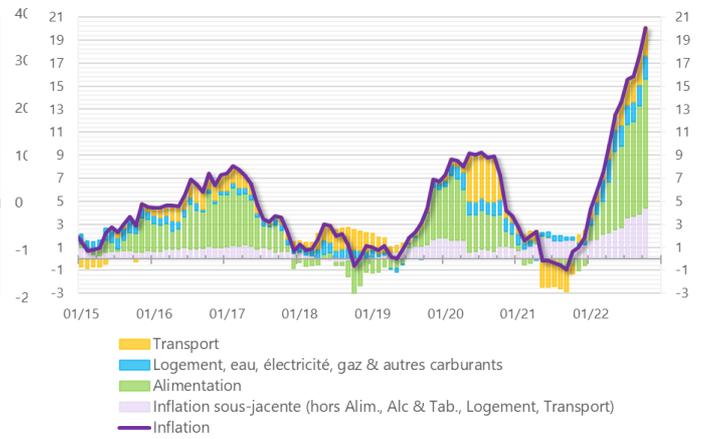
Entre janvier et septembre 2022, la dépréciation du franc a été stable et modérée, de 2,9 % face au USD. **Le change reste stable**, nécessitant moins d'intervention de la Banque centrale pour éviter les effets de change.

En revanche, le franc s'est apprécié contre l'euro, tombant à 1015,7 RWF/EUR en septembre 2022 (appréciation de 15,4 % par rapport à mai 2021). **Les réserves se sont réduites de 18,5 MUSD, s'établissant à 4,8 mois d'imports en juin**, et continueraient de se réduire légèrement ce qui pourrait peser sur la capacité de la Banque centrale à stabiliser le change. La hausse des importations en valeur, notamment du pétrole, a été en partie contrebalancée par une hausse des exportations et des *remittances* (environ 220 MUSD par semestre envoyés par *mobile money*). Selon le FMI, les réserves s'établiraient à 4,6 mois d'importations en 2022, restant au-dessus des 4,2 mois ciblés, et se réduiraient à moyen terme.

Inflation et ses principales composantes (GA, %)

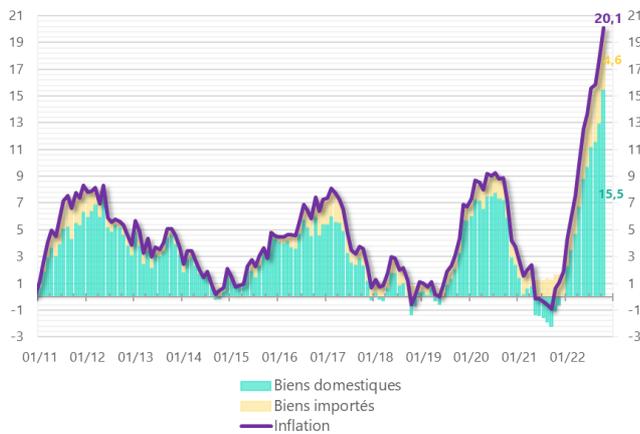


Inflation et principales contributions



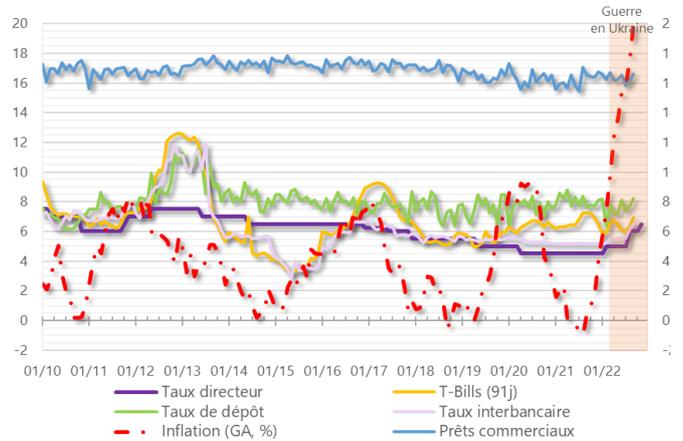
Sources : National Institute of Statistics of Rwanda

Inflation domestique et importée



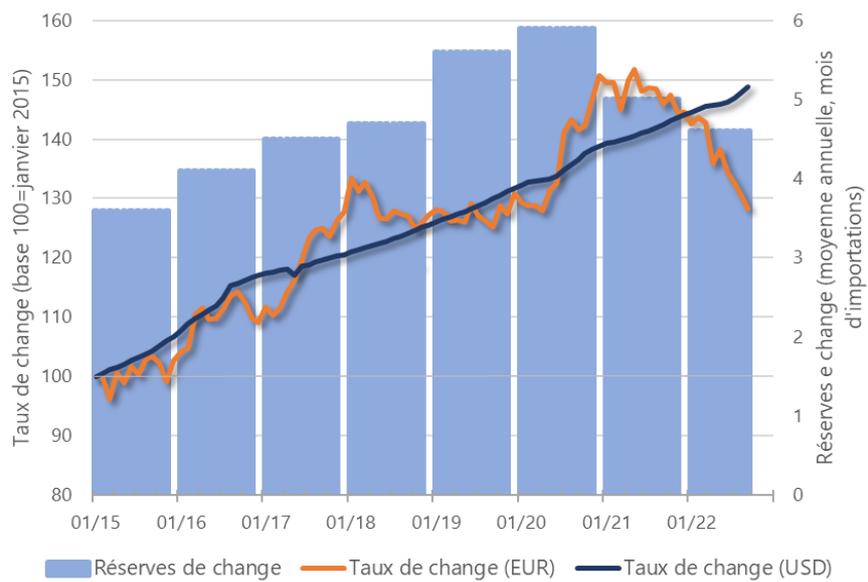
Sources : National Institute of Statistics of Rwanda

Inflation et taux d'intérêt



Sources : National Institute of Statistics of Rwanda, Banque Nationale du Rwanda

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015)
et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BCE, FMI

❖ Communauté d'Afrique de l'Est – Soudan du Sud



Par le SE de Kampala

Une discipline monétaire nécessaire pour assurer la résilience du pays face aux chocs économiques

Le Soudan du Sud, en raison de sa dépendance aux exportations de pétrole (93,8 % des exportations totales en 2021) mais également de la fragilité de ses institutions, a été frappé de plein fouet par la volatilité du prix du baril observée depuis 2014³⁷ ainsi que par la crise économique causée par la pandémie de Covid-19 et entretenue par l'instabilité géopolitique. Les indicateurs agrégés ont reflété la mauvaise santé de l'économie (inflation moyenne de 35,0 % en FY2019/20) autant qu'ils ont souligné le besoin de réforme des politiques monétaire et de change. Dans ce contexte, le Staff-Monitored Program (SMP), structuré et suivi par le FMI, combiné aux versements de la facilité de crédit rapide depuis 2020, semblent avoir apporté une réponse efficace au besoin de stabilisation de l'économie. En effet, la livre sud-soudanaise a regagné progressivement de la valeur (+30 % en g.a. en mars 2022) et l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) converge de nouveau vers une valeur soutenable pour la population (+2,0 % en g.a. en mars 2022).

Une hyperinflation persistante, causée par une mauvaise gouvernance monétaire et une forte vulnérabilité aux chocs externes

Le Soudan du Sud a été marqué par une forte inflation, mais qui tend à se normaliser depuis le pic de 2016 (322,7 % en moyenne annuelle). Sur la période 2014-2019, l'inflation en moyenne annuelle s'est établie à 120,5 % en moyenne. Des facteurs plus structurels expliquent également la forte inflation enregistrée depuis l'année fiscale FY2015/16, notamment, **la dépendance économique du pays aux exportations de pétrole³⁸**, qui le rend particulièrement vulnérable aux variations de prix sur les marchés mondiaux. Ainsi, la baisse du prix du baril entre 2014 et 2020 avait déjà affecté le solde de la balance des paiements³⁹ et contraint le gouvernement à recourir au financement monétaire du budget. **La politique monétaire expansionniste menée par la Banque centrale⁴⁰ pour financer le déficit budgétaire, contribue depuis 2011 à alimenter l'hyperinflation.** Le Staff-Monitored Program (SMP) mis en œuvre depuis mars 2021 par le FMI, doit permettre au pays de renforcer sa crédibilité sur les marchés internationaux et de rétablir l'équilibre de sa balance des paiements.

Le pays n'a pas été épargné par la diminution de la demande mondiale, consécutive à la crise sanitaire, qui a entraîné une baisse du prix du pétrole (15 USD en avril 2020, soit - 78,6 % en g.a.⁴¹). A ces causes externes se sont conjuguées des événements domestiques, dont des **inondations dévastatrices pour la production agricole** (destruction des élevages, des stocks de denrées alimentaire et des cultures), faisant gonfler le prix des biens de première nécessité et les indicateurs agrégés. Bien que largement en dessous du pic de 2016, l'inflation en moyenne annuelle était de 24,0 % en 2020, mais est remontée en 2021 à 30,2 %⁴². En 2022, l'inflation devrait retomber à 17,6 % en moyenne annuelle, et reprendre légèrement pour atteindre 21,7 % en 2023. **Le FMI prévoit un retour de l'inflation dès 2025 à l'objectif de 8,0 % (± 1 %) ciblé par la Bank of South Sudan (BoSS).**

³⁷ Le prix du baril est passé de 100 USD en 2013 à 50 USD en 2015 (source : IGC, 2015).

³⁸ En FY2019/20, la croissance du revenu réel vaut 13,2 %, mais tombe à 0,5 % en retirant les recettes des exportations de pétrole (Source : FMI).

³⁹ La balance des paiements s'est dégradée de 323 MUSD entre FY2017/18 et FY2020/21, pour atteindre -372 MUSD en FY2020/21 (Source : FMI).

⁴⁰ Entre mars et septembre 2020, les réserves monétaires ont augmenté de 45,0 % (Source : FMI).

⁴¹ US Energy Information Administration

⁴² Source : FMI/WEO Octobre 2022

Le rétablissement d'une stabilité du prix des denrées alimentaires est crucial étant donnée **leur part dans le panier de consommation des ménages** (74,0 % des dépenses en décembre 2019⁴³) et le **niveau élevé d'insécurité alimentaire** (70,0 % d'individus en insécurité sévère en 2022⁴⁴).

Une libéralisation progressive du marché des changes dans un contexte d'extrême fragilité des institutions

Le régime de change adopté à l'indépendance est un régime à taux fixe (2,95 SSP/USD), indexé sur le taux pratiqué avant la guerre et, par conséquent, qui était déconnecté de la structure productive du pays : la guerre civile de 2013 et la chute du prix du baril en 2014 ont démontré le besoin de modifier le régime de change, tant la demande en USD est corrélée avec l'état des exportations de pétrole. La demande domestique en dollars a rapidement excédé les réserves de la BoSS et concouru à la création d'un marché des changes parallèle. **L'écart élevé entre le taux parallèle (utilisé par le secteur privé) et le taux officiel (utilisé par le gouvernement et les entreprises du secteur public)⁴⁵, incite aux comportements de spéculation⁴⁶** et empêche la Banque centrale de réguler correctement le cours de la livre, régulièrement confrontée à des pressions sur son change. **Cette situation a conduit la Banque centrale à adopter un taux de change flottant en décembre 2015.** Cette mesure, qui a provoqué une dépréciation soudaine de 84,0 % de la livre sur le marché officiel, était associée à un nouveau système d'enchères dans lequel la BoSS fournissait aux banques commerciales des devises à un taux de marché unique. Si cette première réforme avait permis de contenir l'écart grandissant entre taux parallèle et taux officiel, le nouveau système a été mis à mal par la dégradation de la situation économique et sécuritaire du pays, qui ont conduit la BoSS à **réintroduire un système de changes multiples en 2017.**

La crise sanitaire a interrompu le processus d'unification des taux de change : en 2021, le taux pratiqué sur le marché parallèle (618 SSP/USD) était largement supérieur au taux pratiqué sur le marché officiel (184 SSP/USD). La reprise d'une politique monétaire fortement expansionniste après la pandémie explique l'aggravation de la **distorsion entre les deux marchés** ainsi que **l'épuisement des réserves de change** du Soudan du Sud (0,4 mois d'importation en moyenne entre FY2019/20 et FY2021/22⁴⁷), l'éloignant rapidement de l'objectif des 4,5 mois d'importation fixés par le SMP⁴⁸. Dans ce contexte, le SMP a conduit à l'introduction de trois mesures visant à modifier en profondeur le régime de change : i) **la Banque centrale a introduit en juillet 2021 un taux de change de marché** permettant aux acteurs du secteur privé d'acquérir des dollars à un taux inférieur au taux parallèle et, ii) **les banques commerciales peuvent désormais acheter et vendre librement des devises sur le marché des changes.** Les décaissements réalisés par le FMI dans le cadre des RCF ont renforcé les réverses de la BoSS, qui a vendu aux enchères des dollars à un rythme de 2 MUSD sur le FOREX et de 3 MUSD aux banques commerciales toutes les deux semaines depuis décembre 2020 ; enfin, iii) pour assurer l'unification des taux de change, la réforme prévoit également **l'ajustement quotidien du taux officiel à hauteur de 1,0 % jusqu'à convergence.**

Cela a permis au Soudan du Sud de se rapprocher de son objectif de stabilité : l'appréciation de la livre sud-soudanaise sur le marché parallèle⁴⁹ a relâché la pression exercée sur les prix via une réduction du coût à l'importation de certains biens. Ainsi, le prix du panier de consommation de référence à Juba⁵⁰ a baissé de 14,0 % entre avril et novembre 2021⁵¹. Cependant, **ces réformes ne pourront garantir la stabilité**

⁴³ Food Security and Nutrition Monitoring System (2022)

⁴⁴ World Food Program (2022). South Sudan Country Brief.

⁴⁵ En 2015, le taux parallèle était d'environ 18 SSP/USD contre 2,95 SSP/USD pour le taux officiel (Source : World Bank).

⁴⁶ Achat au taux officiel et revente sur le marché parallèle à un taux supérieur, ce qui fait gonfler davantage le taux parallèle et creuse l'écart entre les deux taux.

⁴⁷ FMI (2021). Republic of South Sudan. First review under the SMP Program – Press Release; And Staff Report.

⁴⁸ UNDP (2021). Analysis of the Implications of Foreign Exchange Reforms on Food Prices in South Sudan.

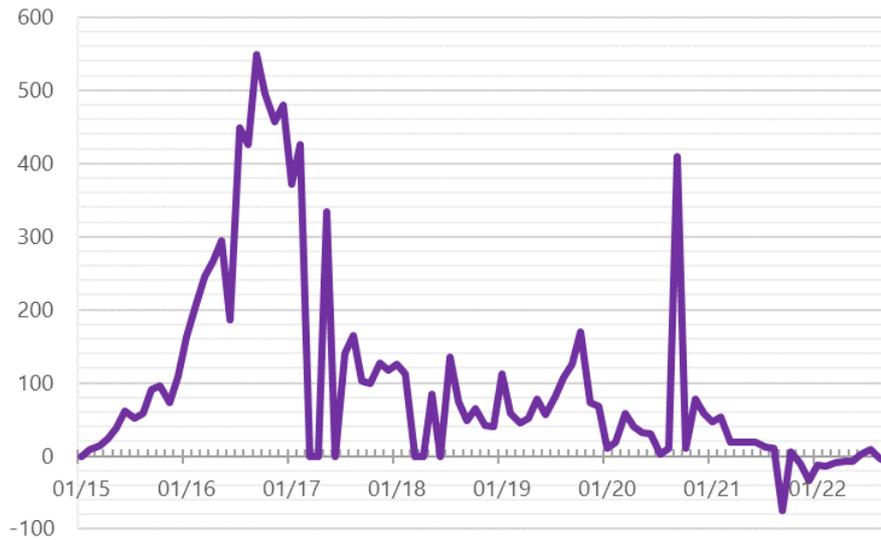
⁴⁹ Entre mars et juillet 2021, la SSP s'est appréciée de 35,0 %, passant de 616 SSP/USD à 398 SSP/USD. La dispersion entre les taux se maintient dans la bande des 2,0 % depuis août 2021 (Source : FMI).

⁵⁰ Les autorités collectent des données pour Juba, Malakal et Wau. La contribution de Juba dans les indicateurs agrégés obtenus compte pour plus de la moitié de leur valeur (55,0 % pour le panier de consommation). Source : FMI.

⁵¹ FMI (2021). Republic of South Sudan. First review under the SMP Program – Press Release; And Staff Report.

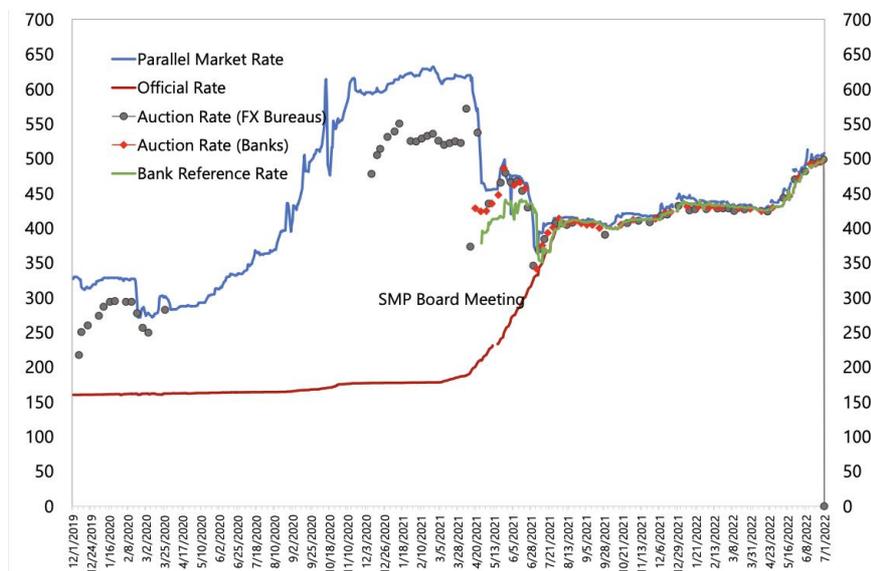
macroéconomique à long terme sans une gestion budgétaire plus rigoureuse, comme le montrent les expériences du Ghana, de la Somalie et de la Zambie, dont les taux ont dans un premier temps convergé avant de se disperser à nouveau en raison de l'incapacité des gouvernements à se financer autrement que par la création de monnaie⁵². L'autre enjeu réside dans la **nécessaire consolidation des institutions monétaires**, dont la crédibilité a été, jusque-là, sapée par l'apparente impuissance de la politique monétaire face aux crises successives⁵³.

Evolution de l'inflation depuis 2015 (GA, %)



Sources : Bank of South Sudan

Taux de change : parallèle, officiel et initié par la réforme (SSP/USD)



Sources : Bank of South Sudan, FMI

⁵² World Bank (2017). *South Sudan Economic Update. Taming the Tides of High Inflation.*

⁵³ En témoignent les limogeages fréquents depuis 2017 des gouverneurs de la Banque centrale (six gouverneurs se sont succédés depuis 2017), qui, s'ils illustrent de la fragilité d'institutions aux abois, contribuent à aggraver les facteurs de fragilité et de d'efficacité de ces institutions.

Communauté d'Afrique de l'Est – Tanzanie

Par le SE de Dar es Salam



Alors que l'inflation était relativement stable au cours de la décennie, elle repart à la hausse, en lien avec la guerre en Ukraine

La Tanzanie se caractérise par une remarquable stabilité sur les dernières années : la crise sanitaire a eu des effets inflationnistes modérés et les conséquences de la guerre en Ukraine restent modérées à ce stade. En octobre 2022, l'inflation a atteint 4,9 %, soit son plus haut niveau depuis 2017, dû à des facteurs extérieurs : guerre en Ukraine, reprise de la demande depuis la levée des restrictions sanitaires, hausse des prix du pétrole et des denrées alimentaires, retards dans les chaînes d'approvisionnement et des perturbations des marchés des engrais et des pesticides. Par ailleurs, la stabilité du taux de change se maintient correctement face aux grandes devises internationales, malgré une légère dépréciation du shilling tanzanien par rapport au dollar depuis le début de l'année.

En dépit de la hausse observée récemment due à des facteurs externes, l'inflation apparaît maîtrisée

L'inflation sur les dernières années a été contenue dans la cible de la banque centrale, Bank of Tanzania (BoT), de 3 à 7 %, à 7,3 % en moyenne sur la période 2010-2019 et 4,6 % depuis 2015, bien que volatile (pic à 16 % en 2012). La crise sanitaire a eu des effets inflationnistes modérés en Tanzanie, alimentés par des pénuries et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement : l'inflation en moyenne annuelle est passée de 3,3 % en 2020 à 3,7 % en 2021⁵⁴.

Alors que l'économie tanzanienne se remet progressivement des effets négatifs de la pandémie de Covid-19, à laquelle l'économie avait plutôt bien résisté, les retombées de la guerre en Ukraine freinent la reprise. En octobre 2022, l'inflation a atteint 4,9 %, soit son plus haut niveau depuis 2017 (5,3 % en moyenne annuelle), en raison de facteurs extérieurs : guerre en Ukraine, reprise de la demande depuis la levée des restrictions sanitaires, hausse des prix du pétrole et des denrées alimentaires, retards sur les chaînes d'approvisionnement et perturbations du marchés des engrais et des pesticides. Néanmoins, le rythme d'augmentation a été progressif et le taux d'inflation est resté conforme à l'objectif de 5,4 % de la BoT pour 2022/23 et compris dans sa fourchette cible de 3 à 7 %⁵⁵.

La hausse de l'inflation est portée principalement par les prix des carburants, de l'alimentation et de certains produits agricoles locaux (lié à la hausse du prix de ces produits à l'export qui se répercute sur le marché local). En octobre 2022, les sous-composantes de l'IPC ont augmenté de 9,1 % en g.a. pour 'Alimentation et boissons non-alcoolisées', 6,1 % pour 'Transport', 4,2 % pour 'Ameublement, équipement ménager et entretien ménager courant', et 3,7 % pour 'Logement, eau, électricité, gaz et autres carburants'. Elles représentent chacune 28,2 %, 14,1 %, 7,9 % et 15,1 %, respectivement du panier de consommation d'un ménage tanzanien. Par conséquent, l'inflation s'explique aux deux tiers par des pressions sur les prix alimentaires et énergétiques.

Cette augmentation des prix touche particulièrement certains produits alimentaires de base. Le prix du maïs blanc a ainsi augmenté de 120 % en un an, suivant une tendance régionale et subissant l'impact d'une plus faible pluviométrie. Le prix du riz a augmenté de 67 %, celui des haricots rouges de 61 %, les pommes de terre de 36 % et le sorgho de 27 %. Malgré la hausse des prix alimentaires, **la situation alimentaire du pays est satisfaisante.** La production a été excédentaire au cours de l'exercice 2021/22, et les stocks alimentaires détenus par l'Agence nationale des réserves alimentaires (NFRA) sont restés pratiquement inchangés au cours de la dernière année.

Il est fort possible que le taux d'inflation de la Tanzanie augmente encore dans les mois à venir. Le Comité de politique monétaire de la Banque de Tanzanie (MPC), a spécifiquement averti que la tendance inflationniste

⁵⁴ Sources : FMI/WEO, Octobre 2022

⁵⁵ L'objectif à moyen terme a été révisé à 5 % ±2 %, à partir de juillet 2022.

devrait se poursuivre en raison de la hausse des prix des aliments, de l'énergie et des engrais, dont une grande partie est importée par le pays. Cette année, l'Autorité Monétaire de Tanzanie prévoit une inflation comprise entre 3 et 7 %. **Le FMI prévoit, pour sa part, une inflation de 4,0 % en 2022 et de 5,3 % en 2023.**

Dans le contexte de pressions inflationnistes et de protestations contre le coût élevé de la vie, la présidente Samia Suluhu Hassan a décidé en mai 2022 d'augmenter le salaire minimum de 23,3 %, tout en augmentant les salaires des fonctionnaires pour la première fois depuis 2016. La présidente a également cherché à modérer l'impact des prix de l'énergie, grâce à un système de subventions de 100 Mds TZS chaque mois, pour indemniser les revendeurs et maintenir les prix à la pompe (essence et diesel) inférieurs à leurs prix théoriques.

La politique monétaire est restée accommodante en 2021/22. Cette orientation politique visait à soutenir la reprise du crédit au secteur privé et l'expansion des activités économiques suite aux effets néfastes de la pandémie de Covid-19, l'inflation étant contenue dans la fourchette cible. En conséquence, la BoT a utilisé une combinaison de divers instruments traditionnels de politique monétaire pour maintenir un niveau adéquat de liquidités dans l'économie, conformément à l'orientation de la politique. Elle a également déployé des mesures supplémentaires en juillet 2021 visant à réduire les taux de prêt au secteur privé (16 %, contre 22 % précédemment) et a continué à accorder une flexibilité réglementaire et des mesures macro-prudentielles pour compléter la politique monétaire, soutenant ainsi un secteur financier sain et stable.

Néanmoins, sur l'année fiscale en cours 2022/23, la politique monétaire est mise à l'épreuve par la montée des pressions inflationnistes émanant des prix élevés des matières premières sur le marché mondial. Cela a obligé la BoT à commencer à réduire les instruments d'injection de liquidités, principalement les prises en pension inversées (*reverse repos*), afin de contrer les pressions inflationnistes, tout en continuant à préserver la stabilité du secteur financier et la reprise de l'économie.

La stabilité du taux de change se maintient correctement face aux grandes devises internationales

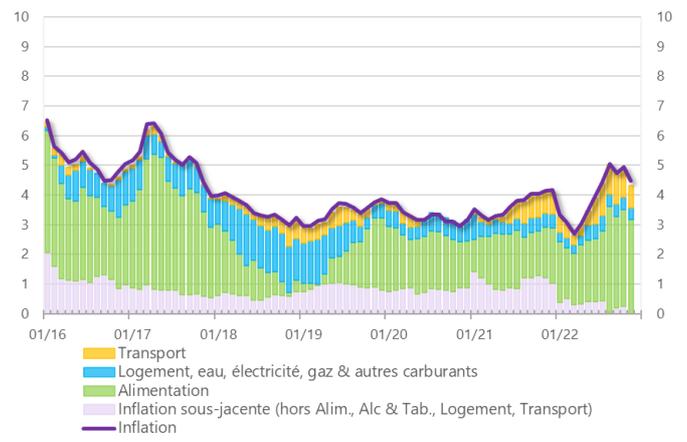
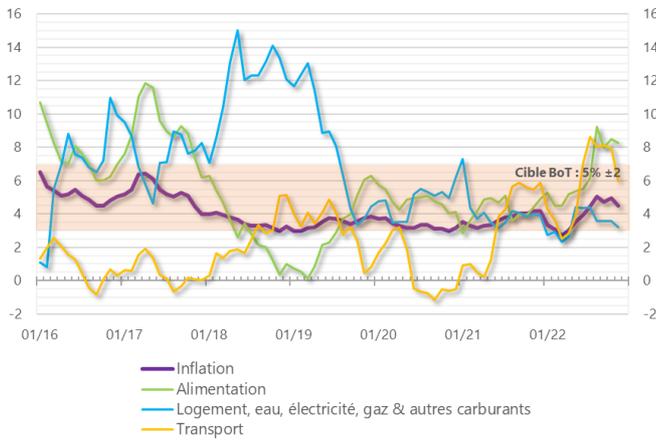
La Tanzanie se base sur un régime de change flottant administré. La BoT participe au marché interbancaire des changes (IFEM) principalement pour la gestion des liquidités, la gestion des réserves de change et la garantie de transactions ordonnées sur le marché des changes. **La stabilité du taux de change se maintient correctement face aux grandes devises internationales grâce à la gouvernance et aux interventions menées par la BoT. Le shilling tanzanien est resté relativement stable** face au USD depuis 2015, oscillant entre 1782,0 TZS/USD à son point haut en janvier 2015 et 2319,9 TZS/USD à son point bas en novembre 2022. La volatilité de la valeur du TZS demeure limitée par un marché à terme et des marchés dérivés peu développés, un compte de capital relativement fermé et des réserves de devises étrangères détenues par la Banque centrale lui permettant d'intervenir.

La BoT a continué de mettre en œuvre une politique monétaire de soutien dans le but de maintenir un niveau adéquat de liquidités, compatible avec la demande de diverses activités économiques. Par conséquent, les marchés monétaires nationaux ont maintenu des taux d'intérêt à court terme bas et stables, signalant l'adéquation de la liquidité en shillings dans l'économie. La BoT autorise la flexibilité du taux de change pour aider l'économie à amortir les chocs externes résultant de la hausse des prix des produits de base, tout en maintenant un niveau adéquat de réserves officielles de change, en ciblant un ratio de 4 mois d'importation minimum. **Les marchés des changes sont restés liquides et actifs, facilitant la disponibilité de devises pour soutenir l'importation de biens et de services.**

Entre le 1^{er} janvier et le 22 septembre 2022, le shilling tanzanien s'est déprécié de 0,4 % face au dollar américain, et s'est apprécié de 12,3 % face à l'euro, à 2307,9 TZS/USD et 2249,8 TZS/EUR. Ces tendances datent d'avant la guerre en Ukraine, avec une appréciation du shilling face à l'euro continue depuis mai 2021. Les réserves de change s'établissent à 4,5 mois d'importations en septembre 2022, en baisse de 36,5 % par rapport à 2021 en raison notamment de la hausse des prix des biens importés. Le déficit de la balance courante devrait ainsi se creuser à -4,4 % du PIB en 2022 selon le FMI, contre -3,3 % en 2021.

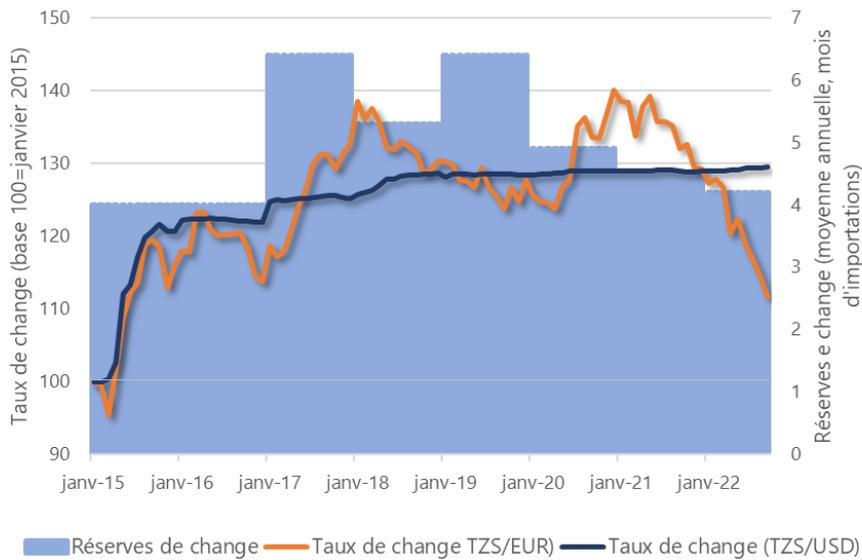
Inflation et ses principales composantes (GA, %)

Inflation et principales contributions



Sources : National Bureau of Statistics of Tanzania

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BCE, FMI

Indicateurs régionaux : Communauté d'Afrique de l'Est

Indicateurs Pays	Burundi	Kenya	Ouganda	Rwanda	Sud Soudan	Tanzanie
<i>Population (M hab.) BM 2021</i>	12,3	55,0	47,1	13,3	11,4	61,5
<i>Croissance démographique (%) ONU 2015-2020</i>	3,0	2,2	3,0	2,5	1,7	2,9
<i>Doing Business (classement) 2020</i>	166	56	116	38	185	141
<i>Rang Indice de corruption - Transparency international 2021</i>	169	128	144	52	180	87
Macroéconomie						
<i>PIB (Mds USD) FMI 2022</i>	3,7	114,9	48,4	12,1	4,8	76,6
<i>PIB par habitant (USD) FMI 2022</i>	292,6	2255,5	1105,6	912,7	327,9	1245,0
<i>Croissance du PIB réel (%) FMI 2022</i>	3,3	5,3	4,4	6,0	6,5	4,5
<i>Taux d'inflation moyen annuel (%) FMI 2022</i>	17,3	7,4	6,4	9,5	17,6	4,0
Finances Publiques						
<i>Solde budgétaire, dons compris (%PIB) FMI 2022</i>	-7,3	-7,0	-5,5	-6,4	3,0	-3,1
<i>Dette publique (%PIB) FMI 2022</i>	66,4	69,4	52,2	68,1	52,3	39,5
<i>Dette publique extérieure (%PIB) FMI 2021</i>	18,9	30,8	30,1	48,4	-	28,8
Echanges						
<i>Balance des biens (%PIB) CNUCED 2021</i>	-26,1	-11,6	-10,7	-12,3	-12,0	-5,2
<i>Exportation française vers (MEUR)</i>	8,7	160,0	108,5	25,7	1,7	49,9
<i>Importation française depuis (MEUR)</i>	2,0	134,5	17,5	4,9	0,0	31,0
<i>Balance courante (%PIB) FMI 2022</i>	-14,9	-5,9	-8,0	-12,6	8,6	-4,4
<i>Transferts de la diaspora (%PIB) BM 2020</i>	1,6	3,1	2,8	2,7	1,3**	0,5
<i>Réserves de change (mois d'import) FMI 2021</i>	0,7	4,7	3,7	5,0	0,2	4,6
Développement						
<i>IDH BM 2020</i>	0,43	0,60	0,54	0,54	0,43	0,53
<i>Espérance de vie à la naissance ONU 2015-2020</i>	61,0	66,2	62,8	68,4	57,4	64,8
<i>Taux de pauvreté (< 1,90 USD/jours, %) BM*</i>	72,8	37,1	41,0	56,6	76,5	49,4
<i>Emissions de CO² par habitant (tonnes) BM 2018</i>	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
Notation Dette Souveraine						
<i>S&P</i>	-	B	B+	B+(-)	-	-
<i>Moody's</i>	-	B2(-)	B1(-)	B2(-)	-	B2(+)
<i>Fitch</i>	-	B+(-)	B+	B+(-)	-	-
Politique Monétaire						
<i>Taux directeur*</i>	12,03	8,25	9,00	6,00	-	5,00

*Dernière donnée disponible

**2020

Corne de l'Afrique – Djibouti

Par le SE d'Addis Abeba



Après une certaine stabilité sur la décennie, l'inflation atteint un taux record, conséquences de la guerre en Ukraine et de l'envolée des prix alimentaires

Avec une moyenne décennale à 2,0 %, l'inflation djiboutienne est restée stable et relativement faible durant la période 2010-2020, une tendance qui s'est maintenue lors de la pandémie de Covid-19. La stabilité artificielle du Franc Djiboutien, permet, par son rôle de garde-fou, de limiter l'inflation du pays. Toutefois, la guerre en Ukraine et ses effets sur les prix alimentaires viennent frapper Djibouti, micro-Etat entièrement dépendant de ses importations (en provenance notamment de son voisin éthiopien) déjà touché par les pénuries sur certains produits et les épisodes de sécheresse historique en 2022. Dans ce contexte inflationniste, le risque d'augmentation de l'insécurité alimentaire est particulièrement préoccupant

Une forte poussée de l'inflation après une décennie de relative stabilité

Avec une moyenne de 2,0 % par an sur la période 2010-2019, l'inflation s'est maintenue dans une fourchette relativement étroite, entre -0,8 % et 5,2 %. La crise Covid-19 n'a pas eu d'effets inflationnistes durables au regard des taux d'inflation en moyenne annuelle en 2020 et 2021, respectivement de 1,8 % et 1,2 % contre 3,3 % en 2019. Le taux élevé et persistant de l'inflation éthiopienne (13,8 % en moyenne décennale) a donc eu peu d'impact sur celui de Djibouti, protégé par des accords gouvernementaux sur le prix des imports de denrées alimentaires de base depuis l'Ethiopie.

L'inflation repart à la hausse depuis mars 2022. L'indice général des prix a augmenté de 11,5 % en glissement annuel à la fin juin 2022, et de 6,1 % en septembre 2022⁵⁶. **Cette inflation, principalement importée, est portée par les prix de l'alimentation tout d'abord, puis des prix des carburants :** les sous-composantes 'Alimentation et boissons non-alcoolisées', 'Logement, eau, électricité, gaz et autres carburants' et 'Transport' de l'IPC représentant 79,4 % du panier de consommation annuel d'un ménage djiboutien (respectivement 36,4 %, 27,7 % et 11,3 %) ont augmenté respectivement de 12,7 %, 2,4 % et 0,1 % en g.a. en septembre. Alors qu'il prévoyait une inflation annuelle moyenne de 3,8 % pour 2022 en avril, le FMI a revu ses estimations à la hausse et annonce⁵⁷ désormais une inflation moyenne à 6,6 % en 2022, un taux jamais atteint en dix ans.

Cette hausse s'explique par la transmission des prix mondiaux du pétrole et des denrées alimentaires, dans un contexte de guerre russo-ukrainienne, à laquelle s'ajoutent des facteurs domestiques tels que la **forte sécheresse** des trois premiers mois de 2022 qui affecte la production bovine, ou encore les **pénuries** périodiques d'importation de produits frais d'Ethiopie. En tant qu'importateur net de produits alimentaires, Djibouti est d'autant plus vulnérable aux effets de la crise alimentaire que plusieurs grands exportateurs ont mis en place des mesures d'interdiction d'exportation de certains produits jugés vitaux (par exemple, l'Indonésie, l'Inde et la Malaisie ont proscrit les exportations respectivement d'huile de palme raffinée, de volailles et de blé).

Un pays hautement vulnérable à la hausse des prix alimentaires laissant craindre une augmentation de l'insécurité alimentaire parmi les plus vulnérables

L'alimentation représente à elle seule près de 40 % du panier de consommation moyen, précipitant de nombreux ménages dans la précarité et l'insécurité alimentaire. Les autorités nationales ont indiqué qu'entre mars et juin 2022, environ 132 000 personnes (11 % de la population) étaient en situation d'insécurité alimentaire aiguë, dont 5 000 personnes en situation d'insécurité alimentaire d'urgence et environ 127 000 personnes en situation de crise. La Banque mondiale rappelle que **l'envolée des prix des produits alimentaires affectera, en premier lieu, les ménages les plus vulnérables qui consacrent une part plus importante de**

⁵⁶ Selon l'Institut de la Statistique de Djibouti, INSTAD.

⁵⁷ Selon le *World Economic Outlook*, Octobre 2022.

leurs revenus aux dépenses de consommation alimentaire (50 % de leurs dépenses totales contre 32 % pour les ménages les plus riches).

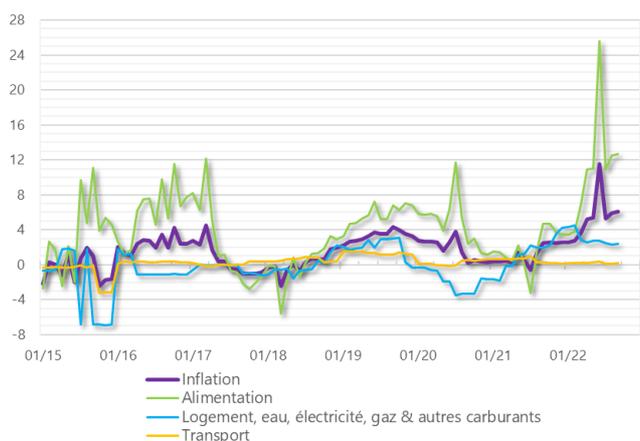
Face à cet important risque de hausse de l'insécurité alimentaire, le gouvernement a adopté un plan d'action comprenant : i) une campagne de sensibilisation des importateurs, grossistes locaux et détaillants ; ii) une réduction des marges commerciales sur les prix des produits de base ; iii) un contrôle strict et une publication mensuelle des prix homologués pour 7 produits alimentaires de base essentiels (blé, sucre, huile de cuisson, farine, riz, lait et pâtes) ; et iv) une exonération de TVA pour la raffinerie nationale d'huile de palme. Ces mesures ont permis la stabilisation voire la diminution des prix du sucre, de l'huile de cuisson, du lait, des pâtes importées, du blé et de la farine par rapport à leurs niveaux de mars 2022 (le prix du riz continue lui d'augmenter). La Banque mondiale appuie aussi le gouvernement dans sa lutte contre la hausse des prix des produits alimentaires via deux dons successifs de 30 et 20 MUSD qui devraient notamment permettre l'établissement d'un stock physique de produits alimentaires et d'un fonds d'urgence pour assurer la disponibilité des produits alimentaires de base en cas de perturbations du marché.

Une stabilité du franc djiboutien, appréciée des investisseurs internationaux, et permettant de limiter les effets inflationnistes des différents chocs

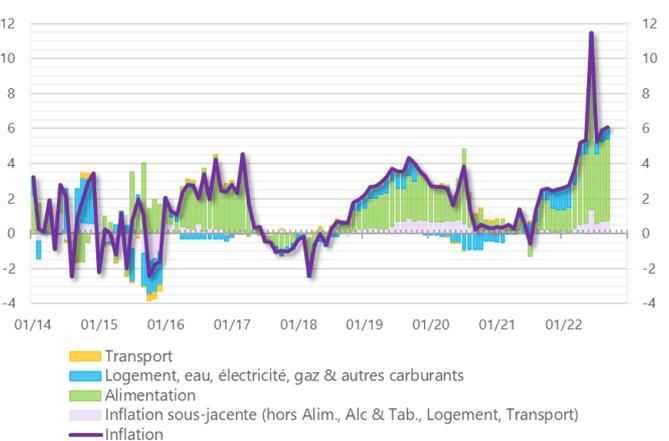
La politique monétaire est déterminée par un régime de caisse d'émission mis en place en 1949, impliquant une parité fixe entre le franc djiboutien et le dollar. Arrêtée à 1 USD = 177,72 FDJ depuis 1973, la valeur du franc djiboutien reste depuis inchangée. Ce système monétaire ne permet pas à la Banque Centrale de Djibouti de mener une politique monétaire active, son rôle étant avant tout de s'assurer que sa masse monétaire est adéquatement soutenue par des réserves de change. **Ce mécanisme a permis au pays d'ancrer la valeur de la monnaie, de limiter l'inflation et ainsi d'asseoir la confiance des investisseurs internationaux,** un élément fondamental de l'attractivité économique du pays. Les flux des capitaux entrants et sortants déterminent le niveau des réserves officielles du pays, qui sont presque exclusivement détenues en dollar américain afin d'assurer la couverture à 100 % de l'émission fiduciaire.

Le franc djiboutien serait **largement surévalué par rapport à ses fondamentaux**, impliquant une perte de compétitivité-prix des exportations mais n'impactant, en pratique, que peu le micro-Etat disposant d'une activité exportatrice atrophée.

Inflation et ses principales composantes (GA, %)

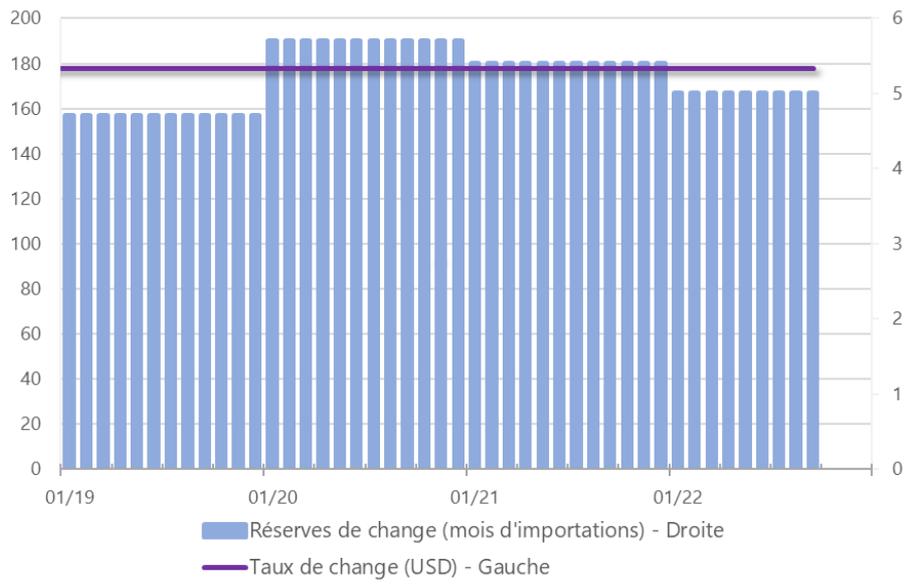


Inflation et principales contributions



Sources : Institut National de la Statistique de Djibouti

Evolution des taux de change vis-à-vis du dollar américain et réserves de change (mois d'importations)



Sources : FMI

❖ Corne de l'Afrique – Erythrée

Par le SE d'Addis Abeba



Une politique monétaire dirigiste fondée sur le contrôle des changes et la fixation des prix

Avec une moyenne décennale de 3,5 %, l'inflation en Erythrée est restée relativement stable entre 2010 et 2022 à l'exception d'une période de déflation sur trois ans (2016-2018) déclenchée par un rappel de la monnaie en circulation par le gouvernement érythréen (GoE) et exacerbée par la reprise des échanges avec l'Ethiopie en 2018 (-14,4 %). Fixé par les autorités (1 USD = 15 ERN), le taux de change du Nakfa érythréen ne reflète pas sa réelle valeur (les taux du marché noir peuvent atteindre 1 USD = 100 ERN). En raison d'une pénurie structurelle, le GoE exerce un contrôle strict sur l'utilisation des devises et manque de transparence dans ses politiques de conversion et de transfert. Cette politique entrave le développement du secteur privé local et décourage les investisseurs étrangers. Néanmoins, pour assurer une source pérenne de devises, le GoE impose une « Diaspora tax » de 2 % à tous les érythréens de la diaspora.

Une hausse des prix internationaux couplée à une inflation domestique alimentée par une politique monétaire interventionniste

Avec une moyenne décennale de 3,5 %, l'inflation en Erythrée est restée relativement stable entre 2010 et 2022. Selon les derniers chiffres du FMI (octobre 2022), le taux d'inflation en moyenne annuelle, qui était de 6,6 % en 2021, augmenterait à 7,4 % en 2022 puis s'infléchirait 6,4 % en 2023. Si l'Erythrée subit l'effet de la guerre en Ukraine et de l'augmentation des prix internationaux du blé et des transports, la fixation des prix par le gouvernement et la part minoritaire du blé dans la consommation de céréales en limitent les effets. Le gouvernement subventionne le blé par un système de « *cross subsidies* », c'est-à-dire qu'il paye plus cher pour les céréales qui vont vers l'armée ou les fonctionnaires, afin que le reste des prix n'augmente pas. Il centralise également les importations de pétrole, qu'il revend à un prix qui était déjà très élevé avant la guerre en Ukraine et ne change que très rarement. **L'augmentation des prix internationaux au premier semestre 2022 a ainsi été absorbée dans les finances publiques.** Si l'inflation est restée contenue entre 2019 et 2021 (4,5 % en moyenne), celle-ci enregistre une hausse de 5 pp entre 2019 et 2020. En moyenne pendant la pandémie (2020-2021), le taux d'inflation était de 6,1 % sur 2020-21. Le recours au financement monétaire du déficit budgétaire a en partie alimenté l'inflation, couplé à la pénurie structurelle de devises, la baisse des envois de fonds de la diaspora et les emprunts massifs de l'Etat auprès du secteur bancaire. Par ailleurs, les taux d'intérêt réels négatifs ont découragé l'intermédiation financière (prêt) et fragilisé la stabilité des banques.

Néanmoins, l'Erythrée a connu une période de déflation entre 2016 et 2018, à la suite de l'échange de devises en circulation en novembre 2015 qui a entraîné une contraction monétaire. En novembre 2015, la Banque centrale érythréenne a publié un règlement qui vise à remplacer les billets en circulation (l'ancien Nakfa) et imposer des limites au montant de liquide que les particuliers peuvent détenir en espèces. La mesure visait à rendre caduques les sommes de Nakfas dans le marché informel et réduire la masse monétaire en circulation. Cette mesure a entraîné une déflation progressive depuis 2016 qui a atteint -14,4 % en 2018, en raison également de l'augmentation des échanges avec l'Ethiopie (signature de l'accord de paix) ayant entraîné une pression à la baisse supplémentaire sur les prix. Par ailleurs, selon la BAFD, la masse monétaire a été réduite de 17,5 % du PIB en 2010 à environ 15 % du PIB en 2016 en passant du financement du budget par la planche à billets à la recherche de subventions extérieures et de prêts concessionnels.

Un taux de change contrôlé mais qui reste peu transparent et décourage les investissements

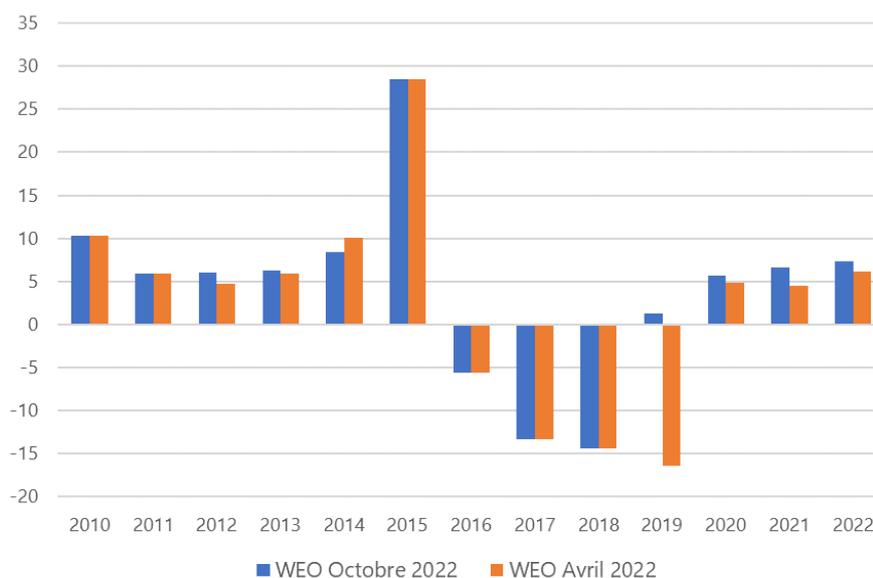
Le taux de change de la monnaie locale, le Nakfa (ERN), est fixé à 15 pour un dollar. Compte tenu de la faiblesse de la base financière des banques et du manque d'outils pour la mise en œuvre d'une politique monétaire, les autorités considèrent que le régime de taux de change fixe imposé par la loi sur la Banque centrale est la meilleure option et peut servir de point d'ancrage pour les prix. Néanmoins, dès 2014, le taux du Nakfa sur le marché parallèle avait atteint 52 ERN pour un USD, aujourd'hui 100 ERN.

Le gouvernement exerce un contrôle strict sur l'utilisation des devises mais manquerait de transparence dans ses politiques de conversion et de transfert. Sans autorisation spéciale de la Banque centrale, il est interdit de détenir ou d'échanger des devises étrangères en Erythrée et un plafond de retrait a été instauré pour éviter le développement d'un marché parallèle. Néanmoins, en raison de la pénurie structurelle de devises, le gouvernement exigerait des paiements en devises à certaines entreprises malgré des services réalisés sur le territoire érythréen et ne paierait qu'en Nakfa. Ainsi, certains hôtels érythréens accueillant des visiteurs étrangers ont commencé à directement facturer en devises fortes.

Cette politique entrave le développement du secteur privé local et décourage les investisseurs étrangers, malgré un léger assouplissement en 2013 (proclamation 173/2013) pour les investisseurs issus de la diaspora et les importateurs (seules les entrées de devises étrangères supérieures à 10 000 USD doivent être déclarées). La pénurie de devises étrangères a entravé l'accès des entreprises exportatrices nationales aux matières premières importées d'une part et incite les investisseurs étrangers à partir. Incapables de convertir le Nakfa en devises étrangères, des transporteurs aériens étrangers disposeraient de centaines de millions de Nakfa non convertibles dans les banques locales. C'est le cas de *Lufthansa*, longtemps premier transporteur international desservant Asmara, qui a suspendu ses opérations en 2013. Suite à ce départ, les autres transporteurs *Egyptair* et *Yemenia*, ont commencé à vendre leurs billets en devises fortes.

Afin de pérenniser ses ressources en devises fortes, le gouvernement érythréen a imposé une « Diaspora tax » à la diaspora érythréenne. Etabli en 1995, le système par lequel des devises étrangères sont envoyées de l'étranger à la fois pour le paiement de la taxe de 2 % est appelé *Himbol Financial Services*. Le personnel de l'ambassade d'Erythrée perçoit la taxe et la transfère au système *Himbol* en Erythrée. Les envois de fonds privés, autrefois exclusivement acheminés par le biais du système *Himbol*, arrivent désormais via des intermédiaires personnels. Officiellement, le paiement de cette taxe confère des droits politiques et économiques, notamment le droit d'obtenir des terres à des fins commerciales ou résidentielles. Le non-paiement de cette taxe peut entraîner le refus des services consulaires érythréens et la sanction de parents en Erythrée. Certains pays ont lancé une enquête sur cette taxe dont un groupe de parlementaires britanniques considère qu'elle avait servi à financer le conflit en Ethiopie.

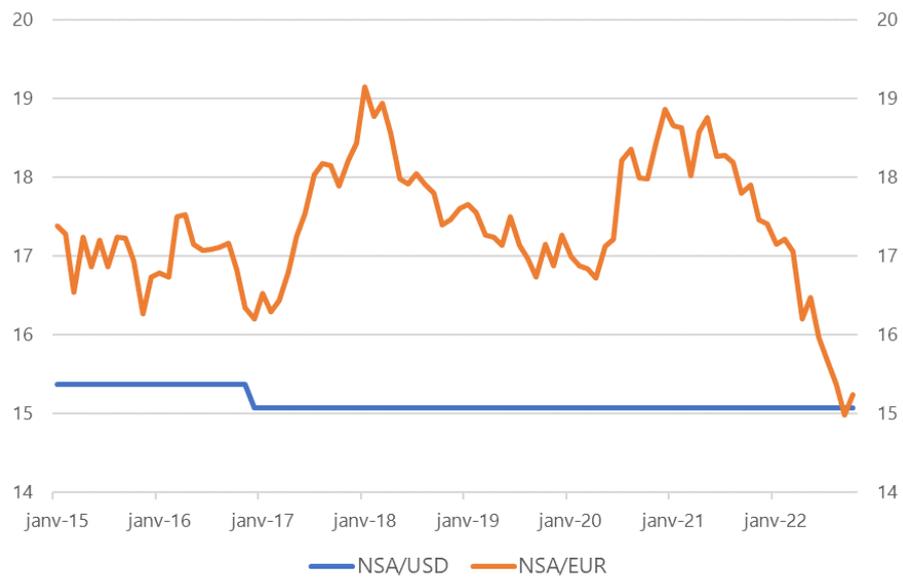
Inflation en moyenne annuelle



Sources : FMI/WEO Octobre 2022

Note : Prévisions du FMI pour 2022

Evolution du taux de change contre l'euro et le dollar



Sources : BCE, FMI

❖ Corne de l'Afrique – Ethiopie

Par le SE d'Addis-Abeba



L'Ethiopie lutte contre une inflation préoccupante et une pénurie de devises

L'Ethiopie subit une inflation devenue particulièrement préoccupante depuis juin 2021 et tirée par les prix des produits alimentaires. Les principaux facteurs d'inflation sont la baisse de la production agricole due aux conditions climatiques (sécheresse) et aux conflits internes, et la pénurie de devises et ses conséquences. Le taux de change est administré et la monnaie locale est surévaluée, les autorités mettent donc en œuvre une dévaluation pour atteindre un taux de change flottant défini par les conditions de marché. Pour tenter d'endiguer l'inflation, lutter contre le marché parallèle des changes et remédier à la pénurie de devises, les autorités prennent des mesures restrictives de court terme pour accompagner les réformes structurelles de libéralisation de l'économie.

L'inflation, multifactorielle et tirée par l'alimentaire, est devenue préoccupante depuis 2021

L'inflation s'est établie à 13,8 % en moyenne sur 2010 – 2019⁵⁸, avec de très fortes variations, passant de 8,1 % en moyenne annuelle en 2010 à 33,2 % en 2011. Les prix ont fortement augmenté à partir de décembre 2017, année où le taux d'inflation en moyenne annuelle a dépassé les 10 %, sans redescendre sous ce seuil depuis. La crise sanitaire a aussi poussé l'inflation éthiopienne à la hausse, s'établissant en moyenne annuelle à 20,4 % en 2020 contre 15,8 % en 2019, et a continué d'augmenter en 2021 (26,8 %, soit +6,4 pdp), du fait des perturbations logistiques et du conflit interne qui ont pesé sur l'inflation alimentaire. Bien que le FMI ait revu à la baisse ses prévisions d'inflation pour 2022 de -0,8 point, l'inflation annuelle moyenne s'élèverait à 33,6 %, enregistrant une hausse de près de 7 pdp par rapport à 2021. En glissement annuel, le taux d'inflation le plus élevé a été enregistré en mai 2022, à 37,3 %. En octobre 2022, il s'établissait à 31,7 %.

Les facteurs d'inflation sont multiples : si les perturbations logistiques dues au Covid, le conflit interne, et les conséquences de la guerre en Ukraine ont entraîné une accélération des prix, des causes structurelles préexistaient, pouvant expliquer une inflation relativement élevée sur le long terme. Un des principaux moteurs de l'inflation est la baisse de la production agricole observée depuis 4-5 ans (conditions climatiques, conflits locaux...) en particulier due à la sécheresse qui touche le sud du pays depuis quatre ans, et les perturbations de l'approvisionnement. Depuis 2015, l'inflation est principalement tirée par les produits alimentaires : la moyenne d'inflation alimentaire sur 2015 – octobre 2022 a été de 18,8 %. Elle a dépassé les 20 % depuis mai 2019, avec un pic à 44,2 % en mai 2022. En octobre 2022, l'inflation alimentaire s'est élevée à 30,7 %. En outre, **l'Ethiopie est largement dépendante des importations**, notamment pour ses approvisionnements en carburants, produits alimentaires et engrais. Sa balance commerciale est structurellement déficitaire, le pays subit ainsi de l'inflation importée et est tributaire de l'évolution des prix des matières premières. Cette vulnérabilité affecte largement les prix en raison de la crise ukrainienne et de la hausse des prix au niveau mondial : la facture d'importations de carburants du pays a ainsi atteint 3,4 Mds USD en 21/22 (+83 % en g.a.), les céréales 2,2 Mds USD en 21/22 (+63 % en g.a.) et les engrais 1,4 Md USD (+9,8 %). Le gouvernement a en outre commencé à diminuer les subventions publiques, notamment sur le blé et le fuel⁵⁹.

Des mécanismes monétaires, actionnés principalement suite à la pénurie de devises, alimentent également cette inflation. La pénurie de devises que connaît le pays – moins d'un mois d'importations de biens et services selon le FMI – pousse les entreprises locales à recourir massivement au marché parallèle du change ou aux quelques entreprises exportatrices locales afin de se fournir en devises et ainsi être en mesure d'importer leurs intrants en l'absence d'obtention de lettres de crédit. Ainsi, les entreprises locales qui se fournissent en devises sur le marché parallèle et auprès des exportateurs sont elles-mêmes une source d'inflation dans la mesure où elles répercutent le *premium* de taux de change sur les clients finaux. Le marché

⁵⁸ Selon le WEO d'octobre 2022 (FMI).

⁵⁹ Prix à la pompe passés de 31,8 à 36,4 ETB/l en mai 2022 puis à 47,8 ETB en juillet et 57 ETB en octobre pour l'essence, et de 28,8 à 35,4 ETB/l, puis 49 ETB/l et désormais 60 ETB pour le diesel.

du change parallèle prend par conséquent une part croissante dans la formation des prix. Le financement du déficit public directement par la Banque centrale, synonyme de création monétaire, renforce également l'inflation. Du fait du retrait des partenaires et de la baisse de l'aide internationale, les autorités ont recours à des sources de financement domestiques : bien que les émissions de T-Bills aient été un succès, cela ne suffit plus à financer les dépenses et la *National Bank of Ethiopia* (NBE) réalise donc des avances directes au gouvernement. Elle a récemment réinstauré une mesure d'obligation de détention de bons du Trésor par les banques à concurrence de 20 % des prêts qu'elles accordent à l'économie, mesure de nature à réduire le financement monétaire du déficit public, mais comportant un fort effet d'éviction pour le financement du secteur privé.

Pour tenter de limiter les pressions inflationnistes, les autorités ont pris des mesures de court terme accompagnant les réformes structurelles. Ainsi en août 2021, la NBE a relevé le taux de réserves obligatoires pour les banques commerciales de 5 % à 10 % (taux néanmoins réduit à 7 % en juin 2022) et le taux d'intérêt de la facilité de prêt des banques de 13 à 16 %. Elle a également décidé du gel temporaire des prêts accordés sur collatéraux (concrètement, tous les prêts), levé en novembre 2021. De manière plus structurelle, le gouvernement tente depuis 2019⁶⁰ de libéraliser son économie et notamment son système financier, jusque-là caractérisé par une forte répression. Les autorités ont lancé les processus pour créer un marché des capitaux domestique et ouvrir le secteur bancaire aux acteurs étrangers. Concernant les privatisations, seul le secteur des télécoms a connu une réelle avancée avec la vente de la première licence privée à *Safaricom*. Ces processus de libéralisation/privatisation devraient notamment permettre d'injecter des devises étrangères dans l'économie.

L'Éthiopie met péniblement en œuvre une réforme majeure de dévaluation et libéralisation du taux de change

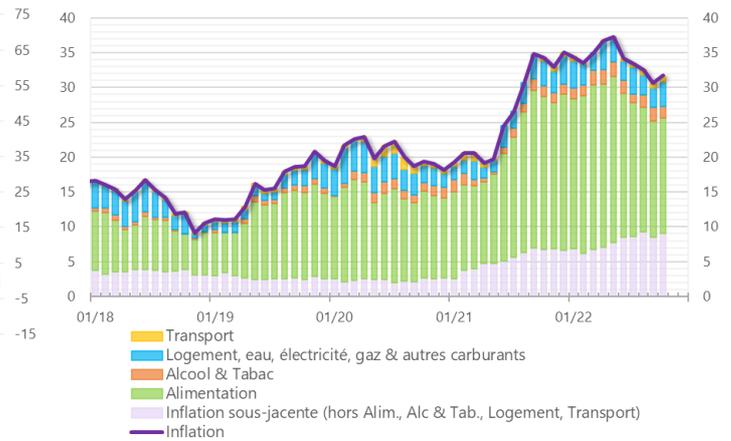
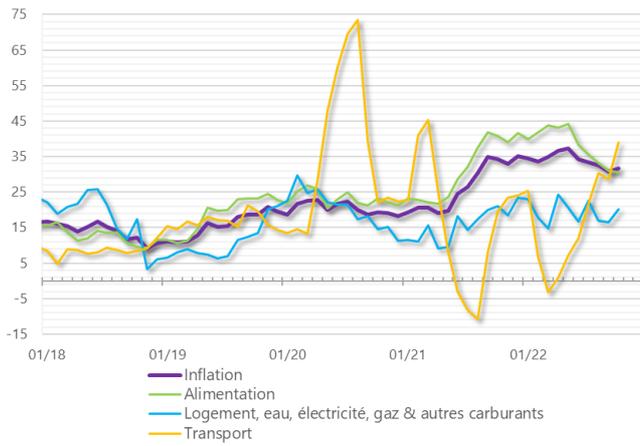
Le Birr (ETB), la monnaie locale éthiopienne, non convertible et soumise à un taux de change administré par la Banque centrale éthiopienne (NBE), est surévalué. La réforme du change a été lancée avec le programme FMI approuvé en décembre 2019 – en partie suspendu en septembre 2021 –, impliquant une dévaluation progressive du Birr qui devait mener à la mise en place d'un taux de change flottant, fixé par les conditions de marché, à l'horizon 2023. Le rythme de la dévaluation a été soutenu et même plus rapide que requis par le programme jusqu'en 2021, avec des taux de dévaluation d'environ 25 % par an. Ce rythme a néanmoins nettement ralenti, à 17,5 % en moyenne sur l'année fiscale 2021/22 et seulement 5,8 % entre janvier et octobre 2022. La cible de 2023 pour l'atteinte d'un taux de change flottant est donc repoussée. De plus, le taux de dévaluation étant désormais bien inférieur à l'inflation (34 % en moyenne sur 21/22), la monnaie suit une dynamique d'appréciation en termes réels.

En raison des restrictions d'accès aux devises mises en place par la NBE, un marché parallèle des changes s'est formé et prend de plus en plus d'importance. S'il est difficile d'estimer la part des échanges réalisés via le marché noir, ils représenteraient au moins 35 % des transactions selon certaines estimations. Le *premium* de taux de change sur le marché parallèle, qui s'établissait en moyenne autour de 30 % sur les années 2018 à 2020, a atteint plus de 70 % depuis septembre 2022 (voire 100 % pour des grosses sommes échangées dans le cadre d'activités professionnelles). **Les autorités ont également pris des mesures radicales pour tenter de lutter contre le recours au marché parallèle des changes :** mesures incitatives aux dénonciations individuelles de transactions illégales réalisées sur le marché noir, reposant sur l'intéressement des dénonciateurs à hauteur de 15 % des montants traités, accompagnées d'une intense campagne de répression des opérateurs et des clients, comprenant le gel de 391 comptes bancaires. Suite à la mise en place de ces mesures, le ministre des Finances a annoncé le 14 octobre 2022 l'interdiction de délivrance de devises pour toute opération concernant une liste de 38 catégories de produits. Les entreprises dont l'activité génère des devises sont par ailleurs tenues d'en rapatrier 70 % auprès de la Banque centrale depuis janvier 2022 (contre 50 % auparavant) et 10 % auprès des banques commerciales.

⁶⁰ Dans le cadre d'un programme signé fin 2019 et depuis mis à l'arrêt en septembre 2021.

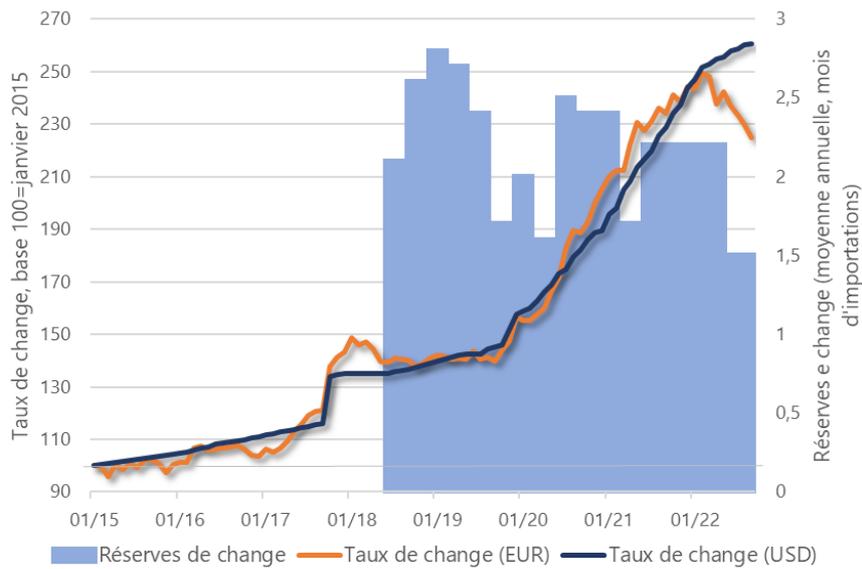
Inflation et ses principales composantes (GA, %)

Inflation et principales contributions



Sources : Ethiopian Statistics Services

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : National Bank of Ethiopia, BCE, FMI

Corne de l'Afrique – Somalie

Par le SER de Nairobi



Une situation d'insécurité alimentaire aggravée par l'inflation, et une politique monétaire au stade embryonnaire

Alors que l'inflation était relativement stable, autour de 3,7 % sur la période 2016-2019, la guerre en Ukraine et les épisodes de sécheresse historiques ont fortement pesé sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires, aggravant une situation d'insécurité alimentaire déjà critique. En outre, dans un système économique dollarisé de facto, la Banque centrale dispose de peu de leviers pour contrôler la hausse des prix, rendant la Somalie dépendante de l'aide humanitaire.

Une forte reprise de l'inflation due aux cours mondiaux des matières premières, qui aggrave une situation d'insécurité alimentaire déjà critique

Malgré l'absence de ciblage, l'inflation sur la période 2016-2019 a été relativement stable, autour de 3,7 %, hors période déflationniste de juillet à septembre 2016⁶¹. La crise Covid a eu des effets inflationnistes modérés, avec des taux d'inflation qui se sont établis à 4,1 % en moyenne en 2020 et 4,6 % en 2021, alimentés par les perturbations logistiques et une invasion de criquets. En 2022, la guerre en Ukraine s'est ajoutée à des épisodes de sécheresse historiques, et la hausse subséquente des prix des produits alimentaires a porté **l'inflation à 7,2 % en g.a. en septembre, le pays dépendant à 100 % de l'Ukraine et de la Russie pour ses importations de blé**. Au total, selon le FMI, la sécheresse et la hausse des prix des produits de base devraient porter l'inflation à **9,0 % en 2022**, contre 4,6 % en 2021.

Les risques à court terme sont élevés, notamment une aggravation de la crise alimentaire si les pluies ne reprennent pas ou si les prix des produits de base continuent à augmenter. Actuellement, la hausse de l'inflation est portée uniquement par les prix de l'alimentation et des carburants : seules les sous-composantes 'Alimentation et boissons non-alcoolisées' et 'Logement, eau, électricité, gaz & autres carburants' de l'IPC ont augmenté, respectivement de 16,1 %, 3,2 % en g.a. en septembre. **Elles représentent chacune respectivement 46,0 % et 23,4 % du panier de consommation d'un ménage somalien**. Par conséquent, l'alimentation et l'énergie représentent plus des deux tiers du panier de consommation moyen, et les pressions sur les prix alimentaires mondiaux pèsent davantage sur la situation d'insécurité alimentaire déjà aigüe. **En septembre 2022, l'insécurité alimentaire concernait près de 4,3 millions de somaliens (environ 28 % de la population) en situation de crise (Phase IPC 3 ou plus)**. En octobre 2021, le sorgho et le maïs, principaux aliments de base pour la population, étaient vendus à des **prix 70 à 100 % supérieurs à ceux observés sur la même période en 2020**, et jusqu'à 60 % plus élevés que la moyenne quinquennale. Dans les zones peu agricoles ou touchées par le conflit armé, les denrées alimentaires sont encore plus chères que dans le reste du pays, et inaccessibles pour les ménages les plus pauvres.

Un système économique dollarisé de facto, et une politique monétaire au stade embryonnaire

Le système économique est dollarisé de facto, seule la tranche la plus pauvre de la population utilise encore le schilling somalien (qui n'apparaît plus au bilan de la Banque centrale) pour les transactions courantes. Le taux de change SOS/USD, déterminé de manière relativement arbitraire, est stable depuis 2018, s'établissant en moyenne à 24306,3 SOS/USD. Le 30 septembre 2022, le shilling somalien s'établit à 23858,1 SOS/USD et 23256,9 SOS/EUR. Avec une économie *de facto* dollarisée, la *Central Bank of Somalia* (CBS), dispose de leviers limités pour atténuer la hausse de l'inflation.

La CBS, avec l'aide de la Banque mondiale, s'emploie depuis plusieurs années à structurer, réguler et moderniser le secteur en vue de pouvoir ouvrir le secteur financier somalien à d'autres acteurs, mais actuellement la majorité des transactions s'effectuent en dollars. Certaines réformes engagées sous la

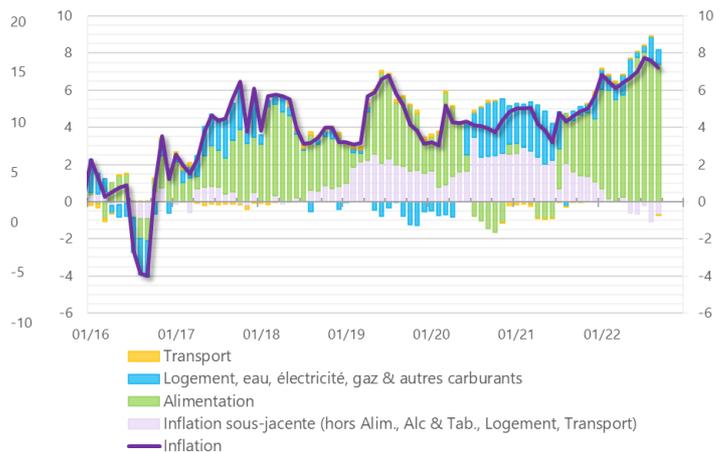
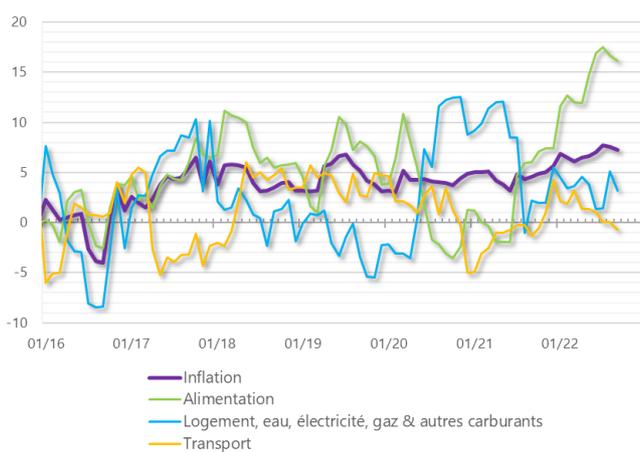
⁶¹ Estimation du bureau de statistiques sur un panier de biens relativement réduit.

présidence Farmajo (2017-2022) se sont poursuivies malgré la crise électorale⁶² ; la CBS, avec le soutien de la Banque mondiale (40 MUSD), s’est engagée dans un projet d’introduction d’une nouvelle monnaie qui permettra de remplacer la monnaie en circulation et de mettre en place une réforme monétaire complète.

Concernant le déficit courant, celui-ci s’est creusé de 4,2 pdpib à -15,0 % en 2021, porté par une hausse des importations (19,8 % ; principalement des matériaux de construction et équipements médicaux) et la baisse des aides budgétaires des bailleurs (et malgré la forte hausse des transferts de fonds de la diaspora). En raison du prix élevé des matières premières, le déficit courant devrait s’établir à -14,5 % du PIB en 2022.

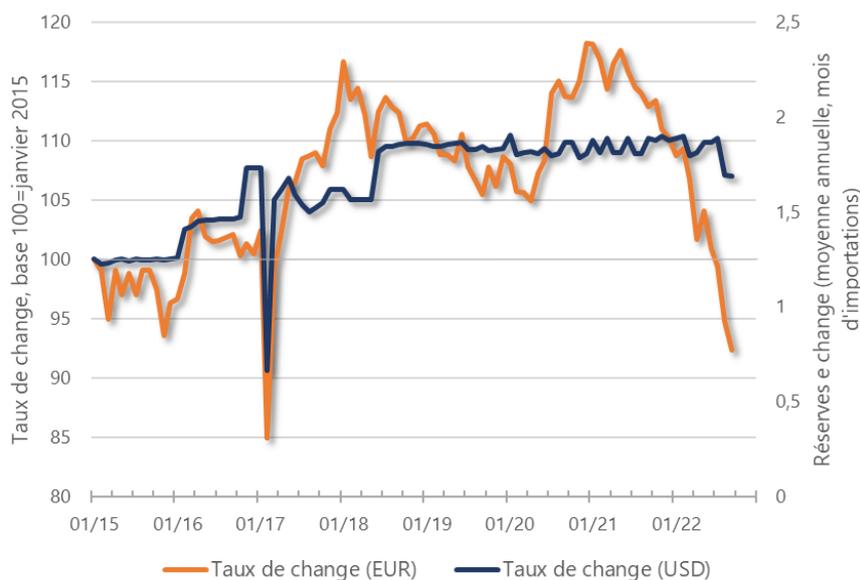
Inflation et ses principales composantes (GA, %)

Inflation et principales contributions



Sources : Somali National Bureau of Statistics

Evolution des taux de change vis-à-vis de l’euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015)



Sources : BCE, FMI

⁶² Celles-ci concernent principalement (i) la conduite d’un audit par le bureau de l’auditeur général concernant les 24 institutions du FGS, (ii) la consolidation du secteur bancaire par la Banque centrale (licences de *mobile money*, mise en œuvre du système national de paiement, développement du *switch* de paiement somalien), (iii) le développement d’un système automatique des douanes par le ministère des Finances et (iv) le renforcement de la collecte des revenus auprès du secteur des télécommunications.

🍷 Corne de l'Afrique – Soudan

Par le SE de Khartoum



Malgré une situation économique catastrophique, l'hyperinflation est sur une tendance baissière depuis un an alors même que le SDG maintient sa parité depuis mars dernier

Le cercle vertueux, instauré par le premier programme du FMI - qui s'était arrêté fin juin 2021, semble avoir porté ses fruits, mais il s'essouffle. En l'absence de financements internationaux, les autorités ne pourront maintenir indéfiniment une politique monétaire et d'importation très restrictive, sacrifiant le pouvoir d'achat des ménages, ce qui pourrait de nouveau entraîner une folle course poursuite de dévaluation et d'hyperinflation.

Une hyperinflation, qui dure depuis maintenant deux ans, mais qui s'infléchit, grâce à une monétisation limitée

Depuis la sécession du Sud Soudan, aucune véritable tendance d'évolution de l'inflation ne se dessine mais l'inflation reste globalement très élevée (32,1 % en moyenne sur 2010-2019⁶³). Un premier pic a été observé fin 2018, mais **le principal pic est intervenu en 2021 provoqué par le double choc** dû à la forte dévaluation du SDG (qui a perdu 85 % de sa valeur en février 2021) et à la très forte baisse des subventions sur les hydrocarbures (supprimées en juin 2021) puis sur le blé (octobre 2021). Ces événements se sont traduits par une hyperinflation record en 2021 de 359 %. La crise sanitaire a eu des effets inflationnistes modérés, alimentés surtout par un dérèglement des chaînes d'approvisionnement, phénomène que le pays a déjà connu par le passé.

Dans son dernier rapport sur les Perspectives de l'économie mondiale d'octobre 2022, **le FMI a revu à la baisse ses prévisions sur l'inflation** : celle-ci **est dorénavant estimée à 154,9 %** pour 2022 et à 76,9 % pour 2023, comparée aux prévisions d'avril 2022 de 245,1 % et 111,4 %. En effet, si le taux d'inflation reste très élevé, il est néanmoins sur une perspective baissière, tant que la monétisation du déficit reste limitée et que le taux de change demeure stabilisé. De plus, **la politique monétaire menée par la Banque centrale (CBoS) demeure très restrictive**, se traduisant par une baisse de la masse monétaire en circulation (M1)⁶⁴. **En août 2022, l'inflation est tombée à 117,0 % en g.a.**⁶⁵ contre 125,4 % le mois précédent. Cette décélération est principalement due au ralentissement de la croissance des prix des produits alimentaires, qui représentent la moitié du panier de base. En juillet 2022 (dernières statistiques disponibles), l'indice des biens importés a baissé à 90,3 % en glissement annuel, contre 104,7 % en juin, en dessous des taux d'inflation nationaux.

La **baisse des subventions** notamment sur l'électricité et qui devrait se poursuivre ainsi que la progression des prix des hydrocarbures touchent également de plein fouet le pouvoir d'achat de la population. **Depuis le début de l'année, les prix de l'électricité ont augmenté de 600 % et les prix des carburants ont presque doublé.** L'augmentation de 15 à 20 % du coût du transport qui en résulte a, à son tour, augmenté le coût des biens importés de 10 à 15 %. Elle entraîne également une hausse régulière des prix des denrées alimentaires de base.

A aucun moment, ni durant la crise sanitaire, ni lors de la guerre en Ukraine, les autorités n'ont cherché à modérer l'impact des prix, faute de ressources budgétaires suffisantes, s'inscrivant dans une politique d'austérité. En effet, **l'absence de financement extérieur** limite très fortement leurs marges de manœuvre. Elles doivent dorénavant compter seulement sur la **mobilisation des ressources internes** pour augmenter leurs recettes, ce qui laisse supposer une fiscalité plus forte sur tous les services publics ainsi que sur le secteur privé formel, qui ne manquera pas de la répercuter d'une manière ou d'une autre sur ses clients, alimentant la spirale inflationniste.

⁶³ Source : FMI – WEO d'octobre 2022

⁶⁴ La Banque centrale a, par exemple, suspendu la mise en circulation des nouveaux billets de 1000 SDG, qu'elle avait pourtant mis sur le marché fin juin 2022.

⁶⁵ Selon le bureau central des statistiques soudanais.

Une stabilité de change depuis la fin mars, qui surprend tous les acteurs économiques

Depuis 2015, **le Soudan a alterné un régime de change fixe (avec deux fortes dévaluations, une mi-2018 et l'autre beaucoup plus forte en février 2021⁶⁶), avec un change flottant administré et dorénavant avec un taux de change libéralisé.** En effet, le 7 mars 2022, la CBoS avait, pour la première fois de son histoire récente, annoncé la fin de son intervention dans la fixation des taux de change. Cette décision s'expliquait par le fossé croissant entre le taux officiel et le taux parallèle, qui dépassait 25 %, et l'incapacité de la CBoS de contrôler ce différentiel dû à son manque de réserves en devises. Suite logique, la CBoS a mis fin le 24 mars au mécanisme de mise aux enchères de devises lancé fin mai 2021. Dorénavant les banques commerciales soumettent directement leurs demandes à la CBoS pour financer l'importation de produits. Si en théorie, toutes les restrictions sur la nature des produits à importer sont levées, en pratique, ce sont essentiellement les biens stratégiques qui font l'objet de cession de devises.

La libéralisation du change a entraîné une forte dépréciation en mars 2022 (qui a atteint 800 SDG/USD en quelques jours) **puis la devise s'est stabilisée.** Même si officiellement le taux de change est libéralisé, un des objectifs principaux de la CBoS demeure le contrôle de la parité du SDG vis-à-vis du dollar, qui n'a quasiment pas évolué depuis fin mars 2022, **se maintenant autour de 570 SDG/USD** et ce malgré un contexte très incertain (limitation d'accès aux devises, hyperinflation, climat anxieux⁶⁷). Néanmoins, **les réserves de la CBoS⁶⁸ sembleraient baisser**, puisque si elle cédait auparavant les dollars aux banques commerciales sous 2-3 jours, ce délai a été reporté à une semaine. Certains experts estiment que ses réserves auraient chuté, passant de 1,2 Md USD avant le coup d'Etat à environ 300 MUSD à novembre 2022. Cette stabilité du taux de change s'explique surtout par la faible demande de devises, puisque les importations autres que les produits essentiels (hydrocarbures –dont une grande partie est financée par les devises générées par la vente d'or, blé et sucre), sont en forte baisse. Il n'existe en conséquence, pour l'instant, que très peu de tensions sur ce marché, ce qui constitue une nouveauté. L'inflation observée est donc sur une base dollar, principalement lié à des facteurs intérieurs⁶⁹.

Une dépréciation rapide pourrait se produire si le gouvernement n'arrivait plus à maîtriser ses dépenses alors même que ses recettes stagnent, voire baissent en raison de l'atonie générale de l'économie et à une nouvelle chute prévisible des productions agricoles. Les services du FMI ont ainsi **revu à la hausse le déficit public en 2022 et 2023, qui pourrait atteindre respectivement -2,2 % et -2,3 % du PIB et qui pourrait déclencher une monétarisation de ce déficit.** Compte tenu de l'étroitesse du marché, propice à une forte volatilité, le SDG pourrait donc rapidement se déprécier, comme lors de la libéralisation du taux de change en mars 2022.

Autre indicateur alarmant, la balance des transactions courantes a connu une forte détérioration au cours du troisième trimestre 2022, en raison du très mauvais résultat de la balance commerciale (doublement du déficit comparé au premier semestre et qui atteint dorénavant 3,5 Mds USD). Dans le même temps, les importations de biens d'équipements et biens intermédiaires ont fortement chuté, signe de la détérioration de l'outil industriel et de la situation économique. Ce niveau élevé de stocks et des taux d'intérêt atteignant 30 %⁷⁰ - entraînant une très forte contraction du crédit - expliquent que les investissements ont chuté drastiquement et qu'un nombre important d'unités de production aient cessé leurs activités, certaines momentanément d'autres définitivement.

⁶⁶ Conséquence d'un très fort décrochage du taux officiel avec le taux parallèle (de 1 à 4), suivi en juin 2021 par une uniformisation des différents taux de change officiels (au moins 5). A noter qu'à cette époque, le marché parallèle concentrait 90 % des transactions et des opérateurs économiques qui disposaient de comptes en devises à l'étranger pour mener à bien leurs opérations de commerce international.

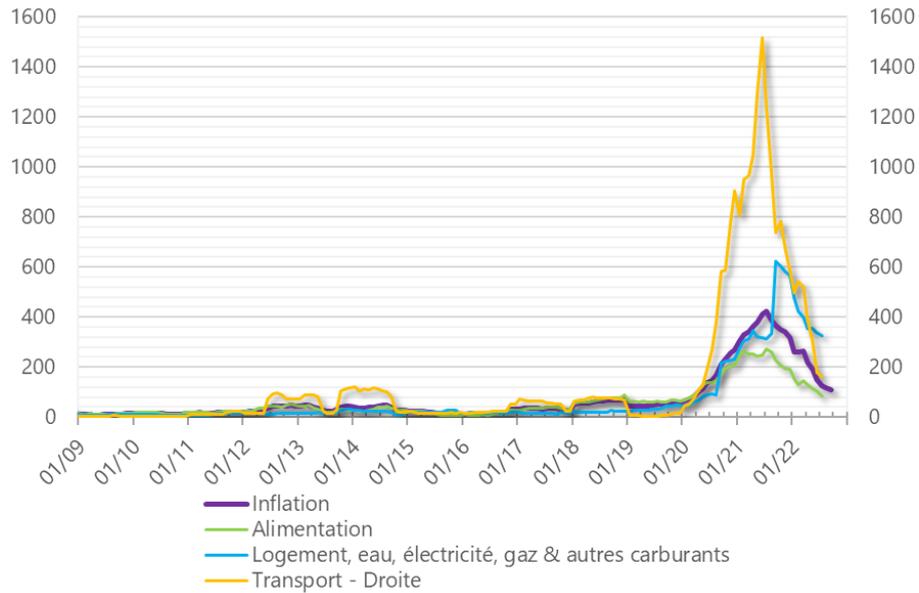
⁶⁷ Généré par la crise politique qui perdure

⁶⁸ Qui ne sont pas d'accès public

⁶⁹ Les coûts opérationnels de nombre d'industriels ont augmenté en un an entre 40 et 60 % sur une base dollar.

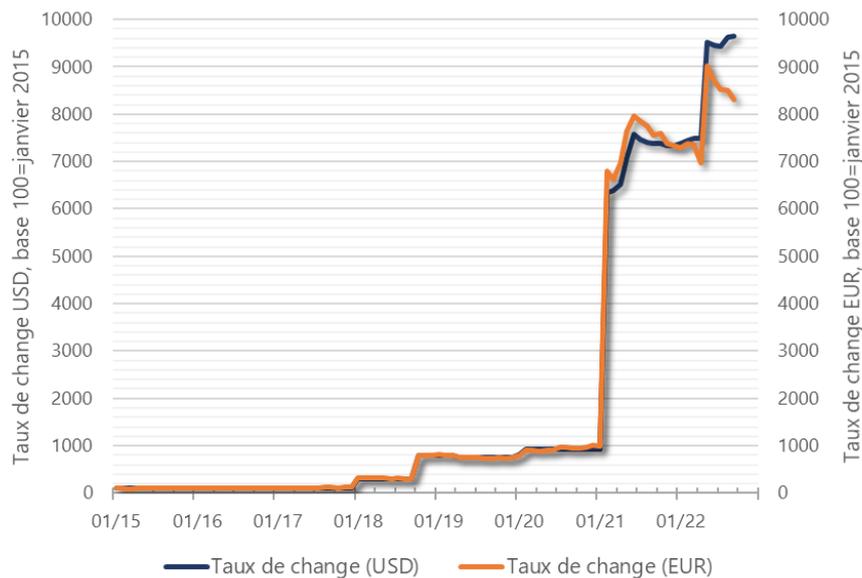
⁷⁰ Avec des taux d'intérêt des dépôts entre 20-22 % et un taux d'intérêt interbancaire de 21 %.

Inflation et ses principales composantes (GA, %)



Sources : Central Bank of Sudan

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015)



Sources : BCE, FMI

Indicateurs régionaux : Corne de l'Afrique

Indicateurs Pays	Djibouti	Erythrée	Ethiopie	Soudan	Somalie
<i>Population (M hab.) BM 2021</i>	1,0	3,5	117,9	44,9	16,4
<i>Croissance démographique (%) ONU 2015-2020</i>	1,4	232,0	2,5	2,4	2,9
<i>Doing Business (classement) 2020</i>	112	189	159	171	190
<i>Rang Indice de corruption - Transparency international 2021</i>	128	161	87	164	178
Macroéconomie					
<i>PIB (Mds USD) FMI 2022</i>	3,7	2,4	111,2	42,8	8,4
<i>PIB par habitant (USD) FMI 2022</i>	3665,8	647,0	1097,6	916,0	539,0
<i>Croissance du PIB réel (%) FMI 2022</i>	3,6	2,6	3,8	-0,3	1,9
<i>Taux d'inflation moyen annuel (%) FMI 2022</i>	6,6	7,4	33,6	154,9	9,0
Finances Publiques					
<i>Solde budgétaire, dons compris (%PIB) FMI 2022</i>	-3,8	-1,3	-3,1	-2,2	0,0
<i>Dette publique (%PIB) FMI 2022</i>	50,1	164,7	46,4	189,5	-
<i>Dette publique extérieure (%PIB) FMI 2021</i>	-	54,0	31,8	-	-
Echanges					
<i>Balance des biens (%PIB) CNUCED 2021</i>	-21,7	-25,2	-12,1	-14,1	-10,1
<i>Exportation française vers (MEUR)</i>	70,8	2,2	407,5	50,8	11,4
<i>Importation française depuis (MEUR)</i>	1,2	0,8	65,0	42,3	10,7
<i>Balance courante (%PIB) FMI 2022</i>	-4,8	12,2	-4,3	-6,4	-15,8
<i>Transferts de la diaspora (%PIB) BM 2020</i>	2,0	-	0,4	1,8	24,9
<i>Réserves de change (mois d'import) FMI 2021</i>	-	2,2	2,1	-	-
Développement					
<i>IDH BM 2020</i>	0,52	0,46	0,40	0,51	-
<i>Espérance de vie à la naissance ONU 2015-2020</i>	66,5	65,7	66,0	64,9	56,9
<i>Taux de pauvreté (< 1,90 USD/jours, %) BM*</i>	17,0	-	30,8	12,2	68,6
<i>Emissions de CO² par habitant (tonnes) BM 2018</i>	0,5	-	0,1	0,5	0,0
Notation Dette Souveraine					
<i>S&P</i>	-	-	CCC(+)	-	-
<i>Moody's</i>	-	-	Caa2(-)	-	-
<i>Fitch</i>	-	-	CCC	-	-
Politique Monétaire					
<i>Taux directeur*</i>	-	-	-	-	-

*Dernière donnée disponible

❖ Océan Indien – Comores

Par le SE de Tananarive



Une politique de lutte contre l'inflation menée par la Banque Centrale des Comores et l'Etat

La politique monétaire aux Comores est concentrée sur la lutte contre l'inflation. Le franc comorien étant arrimé à l'euro via un régime de change fixe, cela a réduit les pressions inflationnistes et maintenu une devise forte depuis 1994, date de la dernière dévaluation. Face à l'inflation importée en 2022, à l'occasion de la crise ukrainienne, la Banque Centrale des Comores a resserré sa politique monétaire et l'Etat a mené une politique de prix administrés.

La Banque Centrale des Comores et l'Etat mènent de concert une politique de lutte contre l'inflation

Les statuts de la Banque Centrale des Comores (BCC), établis en 2008, lui confèrent un mandat de stabilité de la monnaie nationale, ainsi que de soutien à la politique économique du gouvernement, sous réserve de ne pas contrevenir au premier objectif. Pour ce faire, la BCC dispose de plusieurs instruments :

- L'encadrement des taux applicables par les banques commerciales : le taux plafond des prêts aux particuliers, qui est *de facto* le taux appliqué, est de 14 % depuis plus de dix ans (le taux d'usure final pratiqué est même plus proche des 20 %). Le taux plancher a été abaissé de 7 à 2,5 % sur recommandation du FMI en 2022. Le taux minimum rémunérant les dépôts des épargnants est fixé à 1,75 % et est stable depuis plusieurs années ;
- La constitution de réserves obligatoires : abaissé à 10 % à la suite de la crise sanitaire, il a été rehaussé à 12,5 % (en janvier 2022) puis 15 % (en juillet 2022) face à la pression inflationniste. Le taux d'escompte et les taux de rémunération des réserves, obligatoires comme excédentaires, des banques commerciales, sont fixés par rapport à l'*Euro short terme rate*, et ajusté de manière à ce que la rémunération des réserves reste négative et le taux d'emprunt légèrement positif ;
- La facilité de financement : par ses statuts, la Banque centrale a interdiction d'acheter des titres de dette à l'Etat ou aux autres administrations publiques. La seule exception est la possibilité pour l'Etat d'obtenir une facilité de financement auprès de la Banque centrale, dont le montant ne peut dépasser 20 % de ses recettes intérieures des trois dernières années, avec une durée ne pouvant excéder 12 mois. Cela représente une possibilité d'avance d'environ 20 MEUR, que l'Etat consomme entièrement, et sur laquelle il paye des intérêts, dont le taux, actuellement à 2,92 %, est décidé par la Banque centrale ;
- Enfin, la Banque centrale doit s'assurer que ses réserves de changes sont supérieures à 20 % de ses engagements à vue. En octobre 2022, elles étaient de 9,1 mois d'importations.

En complément, pour faire face à l'inflation importée, l'Etat a mis en place un encadrement et une subvention du prix de certains produits essentiels. Cette politique est néanmoins contrainte par son coût budgétaire. Le prix de plusieurs biens de première nécessité est arrêté par l'Etat (hydrocarbures, riz, pain, électricité, etc.). L'importation de riz et d'hydrocarbures, ainsi que la distribution d'électricité, étant des monopoles détenus par des entreprises publiques, l'Etat a été contraint toutefois d'augmenter les coûts sous peine de pressions intenable sur ses finances : essence (1,52 EUR, +25 %), gasoil (1,22 EUR, +33 %), électricité – essentiellement produite à partir de gasoil (0,40 EUR/MWh, +50 %) et riz (0,81 EUR/kg, + 33 %). Ces hausses n'ont toutefois pas pleinement répercuté la hausse des coûts, devenant *de facto* une sorte de subvention. L'Etat a par ailleurs annoncé une **subvention de 814 kEUR aux boulangers** afin de contenir la hausse du coût du pain : maintien du prix de la baguette à 0,30 EUR, quoiqu'avec un poids en légère baisse. Enfin l'Etat a mis en place un système de **garantie de prêts pour certains importateurs de produits de première nécessité**, pour les aider à faire face aux tensions de trésorerie engendrées par la hausse des coûts.

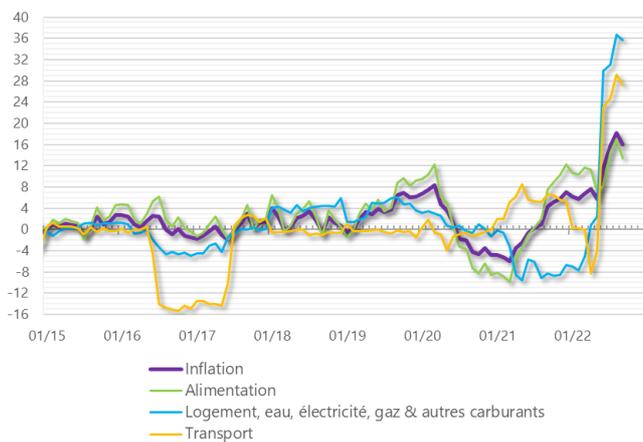
Traditionnellement épargnées par l'inflation, les Comores n'ont pu éviter les répercussions de l'inflation importée à suite de la crise ukrainienne

En raison de la parité fixe entre l'euro et le franc comorien (KMF), l'inflation a été faible sur la décennie 2010, entre 0 et 2,2 % excepté trois pics en 2010 (3,9 %), en 2012 (5,9 %) et 2019 (3,7 %). La situation a changé en 2022, dans un contexte (i) de reprise mondiale de l'activité économique, avec une forte tension sur le cours du fret, (ii) de hausse des coûts des produits pétroliers et alimentaires suite au conflit russo-ukrainien, et (iii) de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain. Les prévisions pour 2022 tendent ainsi vers une inflation comprise entre 10,5 et 12 %.

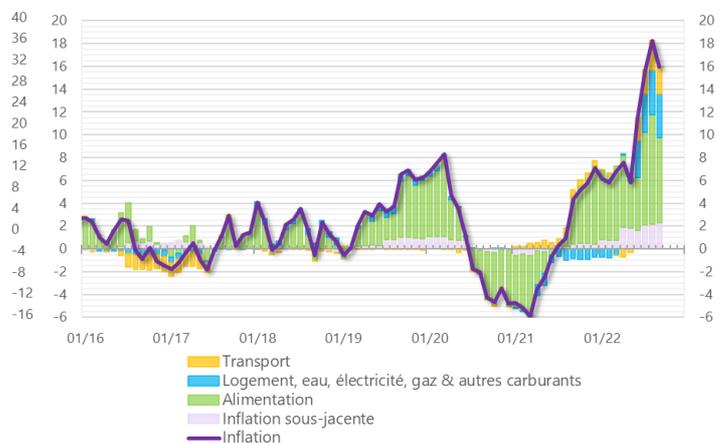
La politique de change repose sur un ancrage du franc comorien à l'euro

L'Union des Comores dispose d'une devise, le franc comorien, dont la **garantie de convertibilité avec l'euro est assurée par le Trésor français**, ce qui lui garantit une **parité fixe avec l'euro**. Cette situation lui permet de maintenir un pouvoir d'achat à l'importation ancré sur celui de l'euro, un service de la dette limité et une garantie pour les IDE.

Inflation et ses principales composantes (%)

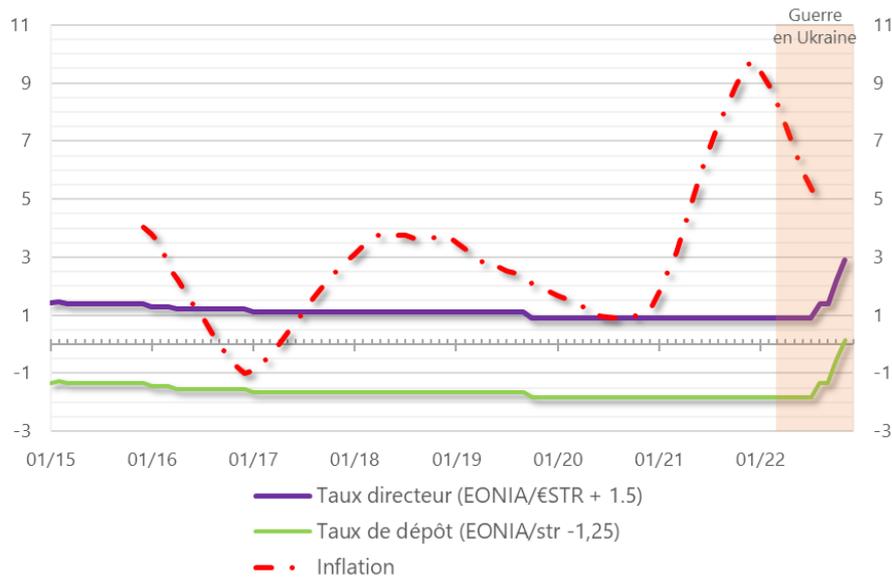


Inflation et principales contributions



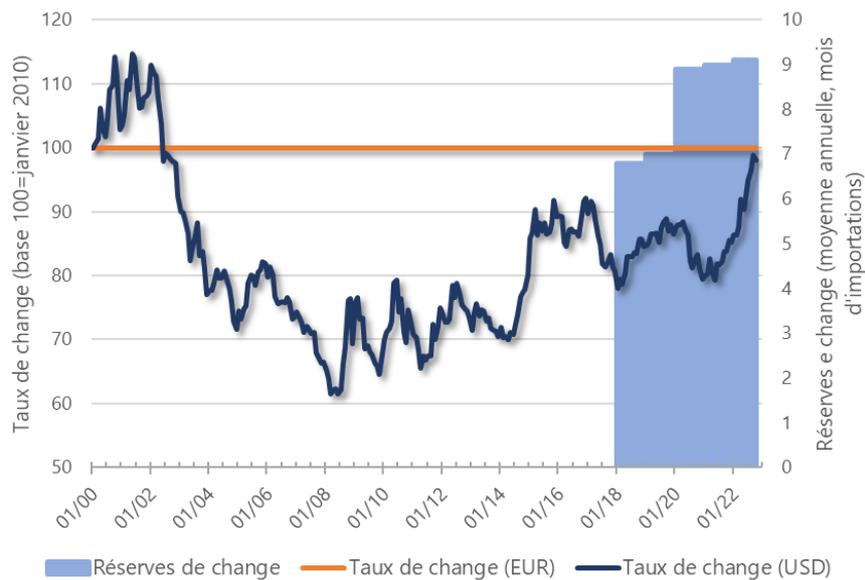
Sources : Institut Nationale de la Statistique et des Etudes Economiques et Démographiques (INSEED)

Les taux d'intérêt remontent depuis le resserrement monétaire de la BCE (%)



Sources : Banque Centrale des Comores (BCC)

Evolution du franc comorien vis-à-vis du dollar américain (base 100 = 01/2000) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BCE, FMI

Océan Indien – Madagascar

Par le SE de Tananarive



Une politique monétaire centrée sur la lutte contre l'inflation, secondée par une politique d'encadrement et de subvention des prix

La Banque centrale est amenée à appliquer une politique monétaire restrictive, et les autorités, à mettre en place des mesures d'accompagnement de court terme. Une forte reprise de l'inflation se constate malgré tout en 2022, en raison de la hausse des prix des biens importés (alimentaires et carburant) dans le contexte de guerre en Ukraine. La Banque centrale privilégie une politique de change flottant pour maintenir la compétitivité de l'économie. S'inscrivant sur une tendance longue de dépréciation, l'ariary s'est récemment redressé face à l'euro.

La politique de lutte contre l'inflation est menée à la fois par la Banque centrale et l'Etat pour faire face à l'inflation importée

La politique monétaire malgache est menée par la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM), dont l'indépendance a été concrétisée en 1994⁷¹. Elle veille principalement au maintien de la stabilité des prix et de la monnaie en tachant de maintenir l'inflation inférieure à deux chiffres, *via* les principaux instruments à sa disposition : les taux directeurs et le coefficient de réserves obligatoire.

La BFM utilise principalement le corridor de taux pour lutter contre l'inflation. La Banque centrale utilisait jusqu'en 2019 les prêts à 1 an comme principal outil monétaire. Depuis, conformément aux recommandations du FMI, la BFM utilise un corridor de taux avec un taux de facilité de dépôt (taux plancher) et un taux de facilité de prêt marginal (taux plafond). Le coefficient des réserves obligatoires n'est utilisé que très rarement (une fois en 2021). Alors que le taux directeur à 1 an était relativement inefficace, l'évolution des taux de facilité de prêt marginal est corrélée à celle de l'inflation moyenne (cf annexe). Depuis le début de l'année 2022, la BFM a répondu aux pressions inflationnistes par une politique monétaire restrictive. Elle a modifié plusieurs fois le corridor des taux d'intérêt les 3 mai, 2 août et 18 octobre en relevant successivement le taux des facilités de dépôt de 3,8 % à 6,0 %, puis à 6,9 % et à 8,1 %. Le taux des facilités de prêt marginal passe de 7,2 % à 8 %, puis à 8,9 % et à 10,1 %. L'écart du corridor, établi depuis 2019 à 4 %, s'est ainsi réduit à 3,4 % puis à 2,0 %. Le coefficient des réserves obligatoires unique a été maintenu à 13 % tout au long de l'année 2022. Il avait été rehaussé de 13 % à 24 % pour les dépôts en devises entre août et novembre 2021 afin de soutenir l'ariary (forte dépréciation face à l'euro l'année précédente). Cette mesure a été abandonnée en raison de son inefficacité.

Le gouvernement malgache a essayé de limiter l'inflation importée par un encadrement des prix des hydrocarbures. Les prix à la pompe sont fixés par l'Etat en concertation avec les compagnies pétrolières et l'éventuelle différence avec le prix de revient est pris en charge l'Etat. Les arriérés de l'Etat envers les pétroliers ont atteint des niveaux difficilement soutenables pour le budget en 2021 en raison de la hausse des cours internationaux et le gel du prix à la pompe. Le gouvernement a donc été contraint de consentir une hausse moyenne de 40 % du prix à la pompe en juillet 2022 afin de permettre de les réduire. S'agissant des produits de première nécessité, le gouvernement a choisi, plutôt que de les encadrer, de recourir à une importation étatique *via* la *State Procurement of Madagascar*, société d'Etat qui importe ces produits afin de les revendre à un prix subventionné.

En revanche, le gouvernement a consenti une hausse de 25 % du Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti (SMIG) en mai 2022, de 44 à 55 € par mois, dans le but de soutenir le pouvoir d'achat des ménages vulnérables. Fruit d'un accord entre le gouvernement et le secteur privé, cette mesure prise en charge par l'Etat ne devrait pas être reconduite en 2023.

⁷¹ Son indépendance en matière de politique monétaire a été consacrée à travers une loi de 1994, renforcée par deux lois les 29 juillet 2016 et 2 février 2017.

Une politique monétaire globalement efficace jusqu'au choc de la crise ukrainienne

L'inflation en moyenne annuelle (m.a.) s'est élevée à 7,0 % entre 2010 et 2020, contenue en dessous de la cible de 10,0 % de la BFM. Durant les cinq dernières années, un pic est atteint durant le dernier trimestre 2017 (10,7 % en novembre), en raison d'une forte hausse des prix des biens alimentaires (+13,2 %), du 'logement, eau, électricité et carburants' (+10 %).

Malgré la crise sanitaire, l'inflation en moyenne annuelle a reculé de 5,6 % à 4,2 % entre 2019 et 2020. L'inflation s'inscrivait dans une tendance baissière depuis mi-2018 (de 8,8 % en juin 2018 à 4,2 % en mars 2020), qui se poursuit d'avril à octobre 2020 (de 4,5 à 4,3 %). Elle augmente à 5,8 % en 2021 en raison du redémarrage des activités économiques dont celles du principal projet minier du pays (usine d'Ambatovy).

L'inflation connaît une forte hausse depuis avril 2022f, passant de 6,2 % à 9,3 % en août, sous l'effet d'une inflation principalement importée : hausse des prix des denrées alimentaires et du carburant au niveau international dans le contexte de la guerre en Ukraine. Alors qu'il évaluait initialement l'inflation moyenne à 6,1 %, le FMI prévoit désormais 9,8 % en 2022 (12,0 % en fin de période).

Les principales sous-composantes de l'inflation ont augmenté de façon importante en août 2022 (derniers chiffres disponibles) : 'Alimentation, boissons non-alcoolisées' (+10,3 %, poids de 56,3 % dans le panier de consommation des ménages malgaches), 'Logement, eau, électricité, gaz et autres carburants' (+3,2 % ; poids de 20,3 %) et 'Transport' (+19,3 % ; poids de 5,3 %). Ces trois composantes ont ainsi contribué à hauteur de 7,1 points de pourcentage (pp) sur les 9,3 % d'inflation d'août 2022 (respectivement 5,7 pp, 0,7 pp et 1 pp). L'inflation sous-jacente a contribué aux 1,3 points restants.

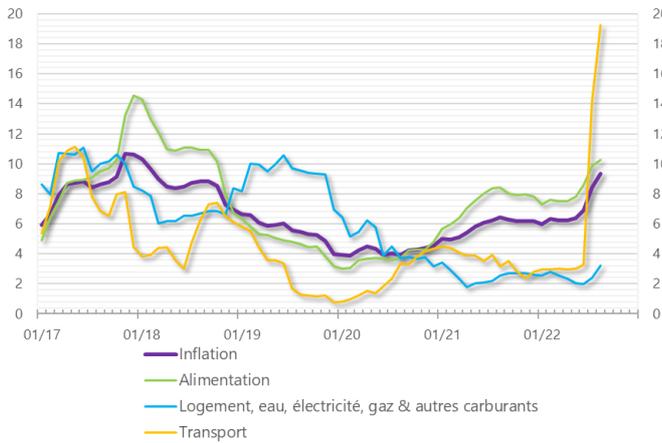
Une devise qui se déprécie sur tendance longue, via une politique de change flottant, tempérée par des interventions de la Banque centrale pour lisser les variations saisonnières

Madagascar a adopté un régime de change flottant en juin 1994 avec un ciblage progressivement orienté vers l'inflation. Un régime de change fixe était appliqué, dont le taux était ajusté de manière discrétionnaire jusqu'en mai 1994. Depuis, la BFM peut, d'une part, injecter (2,4 Mds EUR en 2020) ou retirer des liquidités du système bancaire et, d'autre part, intervenir pour stabiliser le taux de change en cas de forte volatilité. Elle y a eu notamment recours en 2020, afin de limiter la dépréciation de l'ariary durant la crise sanitaire.

L'ariary a subi une forte dépréciation, de 17,1 % face à l'euro et de 5,5 % face au dollar sur l'année 2020, du fait de la crise sanitaire. Il avait perdu 54 % de sa valeur face à l'euro entre 2015 et 2020, oscillant entre 2 949,9 MGA/EUR à son point haut en janvier 2015 et 4 693,5 MGA/EUR à son point bas en novembre 2020. Une appréciation moyenne de 2,5 % face à l'euro se constate en 2021 (reprise des exportations minières malgaches) et une dépréciation de 4,4 % face au dollar. L'ariary s'est apprécié de 1,6 % face à l'euro depuis début 2022 (1 EUR = 4 393 MGA au 14 novembre) et s'est déprécié de 8,5 % face au dollar (4 328 MGA au 14 novembre) en raison de la dépréciation de l'euro face au dollar entre avril et mi-novembre, dans le contexte de la guerre en Ukraine.

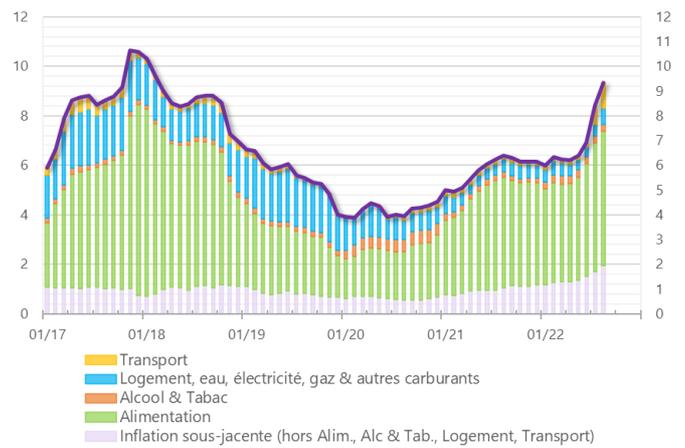
Le FMI a soutenu la balance des paiements via deux facilités de crédit rapide en avril et juillet 2020 (309 MEUR) et une allocation de DTS en août 2021 (297 MEUR), **permettant aux autorités de porter les réserves de change de 3,9 à 5,8 mois d'importations.** Les réserves de change baisseraient à 5,1 mois d'importations en 2022 en raison notamment de la hausse des prix des biens importés en dollar.

Inflation et ses principales composantes (%)



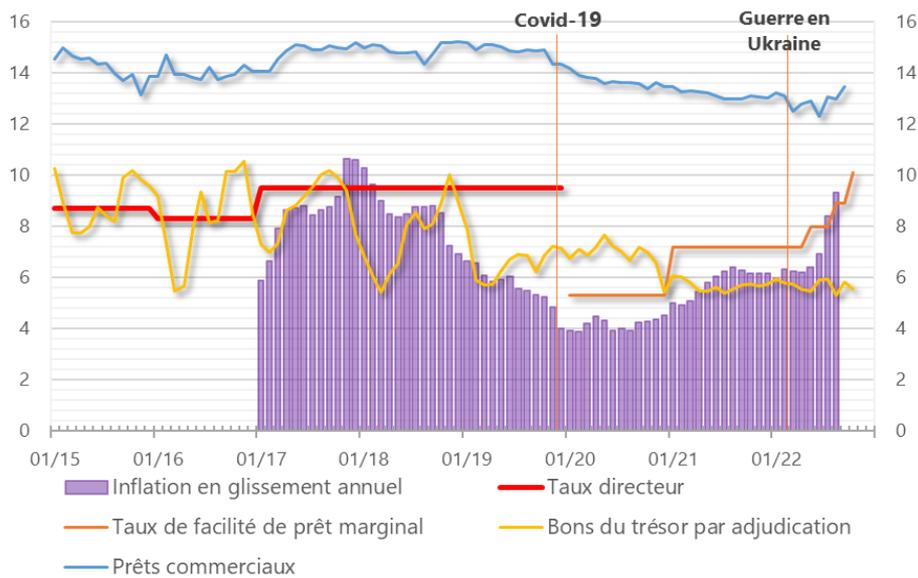
Sources : Banky Foiben'i Madagasikara (BFM), Institut national de la statistique (Instat)

Inflation et principales contributions



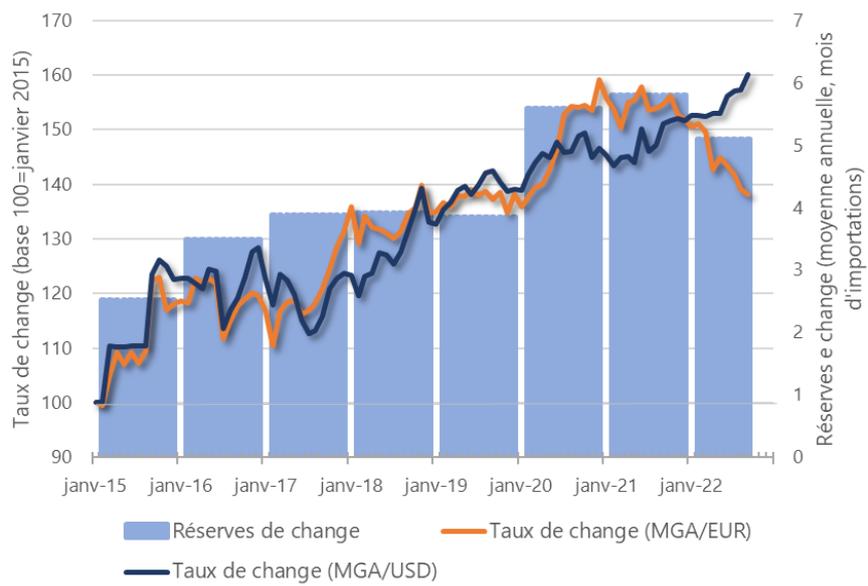
Sources : BFM, Instat

Inflation et taux d'intérêt (%)



Sources : BFM, FMI

Evolution de l'ariary vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015)
et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BFM, BCE, FMI, Instat

Océan Indien – Maurice

Par le SE de Tananarive



Une politique monétaire active tant pour juguler l'inflation importée que pour soutenir la devise

La Bank of Mauritius renoue avec une politique monétaire plus restrictive afin de lutter contre l'inflation. Elle intervient également sur le marché des changes pour soutenir la roupie et limiter l'inflation importée. De son côté, le gouvernement utilise tant les outils budgétaires que réglementaires afin de contrer l'inflation importée, en assurant un encadrement du prix des carburants et produits alimentaires de base. Néanmoins, cette politique reste insuffisante face à une inflation à deux chiffres qui met en péril les équilibres économiques et sociaux du pays. La part exogène de cette hausse des prix, notamment liée au renforcement du dollar et au dérèglement dans les chaînes d'approvisionnement de certains biens laisse peu de marges de manœuvre aux autorités.

Une politique monétaire de lutte contre l'inflation, menée par la Bank of Mauritius, secondée par une politique d'encadrement des prix du gouvernement

La politique monétaire de Maurice est menée par la Bank of Mauritius (BoM). La *Bank of Mauritius Act* de 2004, prévoit qu'elle veille au maintien de la stabilité des prix et promeuve un développement économique ordonné et équilibré. Aucun objectif chiffré n'est cependant inscrit dans les textes, lui laissant une importante marge d'appréciation de ces mandats. De même, la BoM n'a pas de cible déterminée pour soutenir la stabilité de la roupie sur le marchés de changes, essentiellement vu comme un enjeu complémentaire de la lutte contre l'inflation et la promotion du développement économique.

Afin de freiner l'inflation, la Banque centrale revient progressivement sur sa stratégie de relance de taux directs bas en augmentant progressivement les taux. Le *Repo Rate* qui avait été abaissé à 1,9 % dès avril 2020 a été révisé à la hausse à quatre reprises depuis le début de l'année 2022 pour atteindre 4,0 % à l'issue du comité de politique monétaire du 4 novembre 2022, retrouvant un niveau supérieur à celui enregistré avant la crise sanitaire. Selon les derniers chiffres disponibles, pour septembre 2020, cette politique se répercute lentement sur les banques commerciales avec un taux d'intérêt des prêts moyen qui progresse de 5,6 % au troisième trimestre mais conserve un niveau bas à 5,27 %, alors que le taux de dépôt progresse plus nettement (+44,4 %) pour atteindre 0,91 %.

Le gouvernement mauricien intervient pour garantir les prix de certains produits et tente de lisser l'impact de l'inflation pour les ménages. Les produits pétroliers destinés au transport terrestre sont ainsi fixés et subventionnés par le gouvernement, imposant néanmoins un rattrapage partiel mais brutal au premier semestre 2022 (+33,0 % sur l'essence et le diesel). La *State Trade Corporation* (STC) importe également plusieurs produits alimentaires pour les mettre sur le marché à un prix défini. Des subventions importantes sur la farine et le riz s'appliquent ainsi depuis plusieurs années, élargies depuis 2022 au lait, aux grains secs et à l'huile alimentaire. En complément, l'Etat octroie depuis juin 2022 une aide directe de 1 000 MUR par mois (22 EUR) aux travailleurs percevant moins de 50 000 MUR/mois (1 100 EUR) et aux retraités touchant la pension de base, soutenant ainsi le pouvoir d'achat des personnes les plus défavorisées et d'une partie de la classe moyenne.

Le gouvernement lutte également contre l'inflation avec l'outil réglementaire en imposant une marge maximum aux distributeurs sur de nombreux produits jugés de première nécessité. A l'inverse, l'inflation a été renforcée par l'augmentation des taxes sur l'alcool et le tabac (+10 % sur les droits d'accise), annoncée par le budget de l'année 2022-23.

La politique monétaire active n'a pu empêcher l'apparition d'une inflation à deux chiffres

Au cours des années 2000, l'inflation à Maurice s'est établie à un niveau moyen de 2,9 %. Les effets du dérèglement du marché international induits par la crise sanitaire, puis le déclenchement de la guerre en Ukraine ont bousculé cet équilibre, notamment en raison de la forte dépendance du pays aux importations. Cette

tendance se manifeste en 2021 par une inflation de 4,0 % puis plus fortement en 2022 où elle pourrait atteindre 10,2 % selon les prévisions du FMI.

Selon *Statistics Mauritius* la tendance haussière de l'Indice des Prix à la Consommation s'est renforcée au début de l'année 2022 avec une évolution en glissement annuel qui dépasse les 10 % depuis le mois de mars et atteint 12 % en octobre. Les principales composantes de cette inflation découlent de l'évolution des prix des produits alimentaires et des boissons non-alcoolisées (+17,2 %) et des transports (+24 %), reflétant la sensibilité structurelle de l'économie aux importations de produits agroalimentaires et énergétiques.

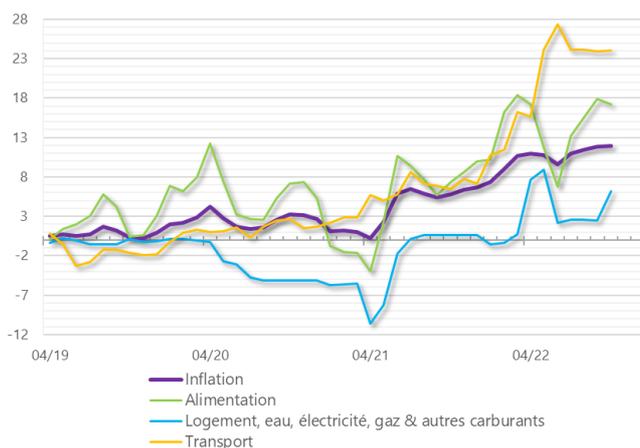
La BoM a choisi de soutenir la roupie en puisant dans ses réserves de change qui restent à ce jour confortables

Depuis le début de la crise sanitaire, la BoM est intervenue à plusieurs reprises, pour un total de 3,6 Mds USD⁷², pour soutenir sa monnaie, lutter contre l'inflation et garantir la disponibilité des devises étrangères. Ces actions ont entamé les réserves internationales de devises, dont le FMI estime qu'elles conservent un niveau satisfaisant de 6,3 Mds USD en 2022, soit environ 11,5 mois d'importations.

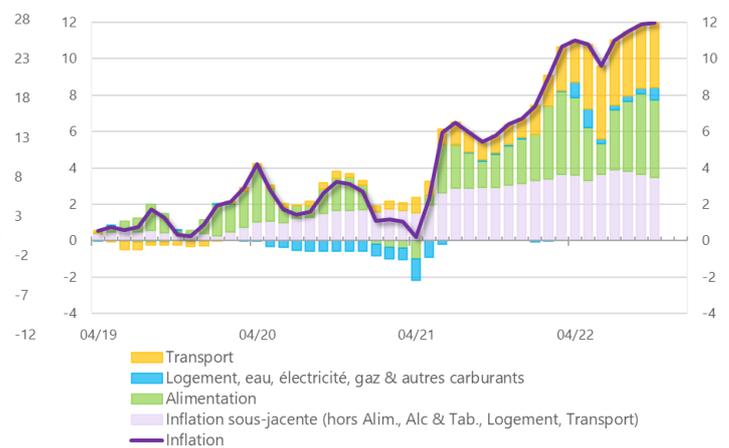
Au cours des 15 dernières années, la roupie mauricienne a conservé un certain alignement avec l'euro avec un taux de change moyen de 41,6 MUR/EUR, participant à la stabilité des entrées de devises générées par les exportations de biens et surtout de services (transport, tourisme...) avec l'Europe. La crise économique de 2008 et à plus forte raison la crise sanitaire de 2020 ont néanmoins provoqué de nettes dévaluations, la parité atteignant alors des points hauts à 46,5 MUR/EUR en août 2009 puis 51,0 MUR/EUR en juillet 2021.

Depuis janvier 2022, la situation tend à se normaliser avec un retour à 43,7 MUR/EUR en septembre 2022 (-10 % sur 9 mois). Face au dollar américain, la situation est plus stable avec une réévaluation de 2,7 % qui mène la roupie à 44,9 MUR/USD. Cette situation, principalement exogène, pèse sur l'économie mauricienne qui importe essentiellement des biens en dollars (produits énergétiques, agroalimentaires, biens de consommation...).

Inflation et ses principales composantes (GA, %)



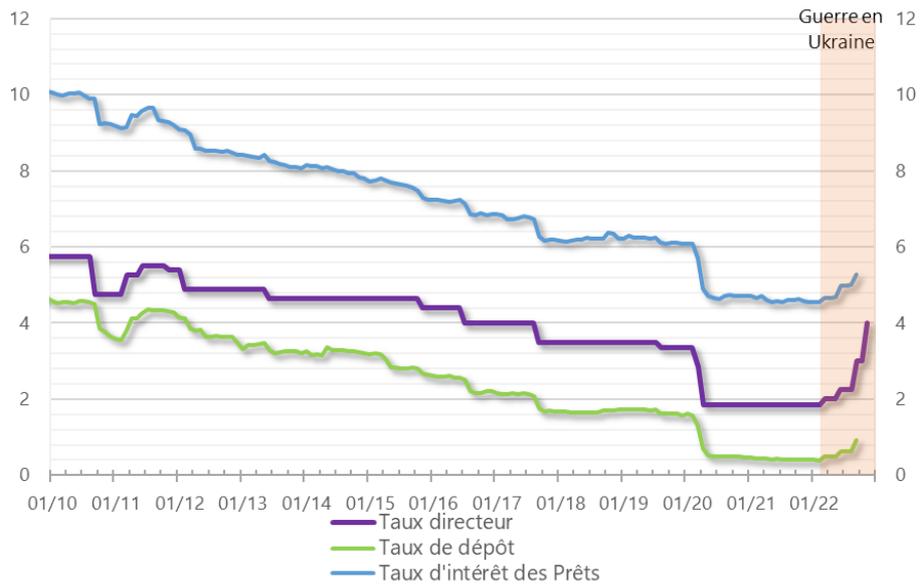
Inflation et principales contributions



Sources : *Statistics Mauritius*

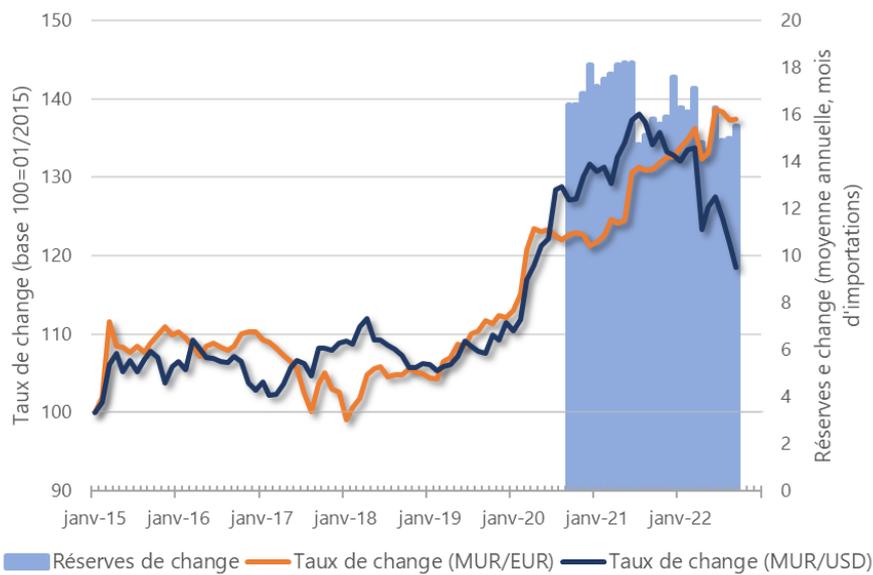
⁷² Déclaration de la BoM après une intervention de 100 MUSD le 16 novembre 2022.

Augmentation du Repo rate depuis mars 2022



Sources : Bank of Mauritius

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2015) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : BCE, FMI

Océan Indien – Seychelles

Par le SE de Tananarive



Une forte appréciation de la roupie seychelloise qui permet de maintenir une politique monétaire accommodante

La reprise du secteur touristique, plus forte que prévue, en 2021 et 2022, a engendré une forte appréciation de la roupie seychelloise, qui a retrouvé ses niveaux de 2019. Dans ce contexte, la Banque centrale des Seychelles a choisi de maintenir une politique monétaire accommodante avec un taux de politique monétaire maintenu à 2,0 % pour le dernier trimestre 2022. L'inflation importée a été en partie compensée par la hausse de la devise nationale. En complément, le gouvernement a décidé d'introduire un prix maximum sur certains produits de première nécessité pour aider les ménages les plus modestes. L'inflation, qui avait fortement augmenté en 2021 (9,8 %), devrait baisser en 2022 (4,1 %).

Une politique monétaire accommodante privilégiant le soutien à la croissance, avec un encadrement par l'Etat du prix de certains produits de base

La politique monétaire de la *Central Bank of Seychelles* (CBS) repose sur le taux de politique monétaire (TPM), introduit en 2019. L'objectif est de passer d'une influence indirecte sur l'objectif de croissance de la masse monétaire à un encadrement des taux d'intérêt à court terme. En parallèle, la CBS a abandonné son objectif sur les réserves monétaires. Depuis son introduction, le TPM n'a fait que diminuer, de 5,5 % début 2019 à 2,0 % actuellement.

La CBS a décidé début octobre de maintenir sa politique monétaire accommodante en laissant inchangé le TPM à 2,0 % pour le quatrième trimestre 2022. Les taux d'intérêt de la facilité de dépôt permanente et de la facilité de crédit permanente resteront également inchangés à 0,5 % et 3,5 %, respectivement.

Face à l'augmentation du coût de la vie, le gouvernement a décidé d'introduire à partir du 1^{er} octobre 2022 un prix de détail maximum sur les produits de base de catégorie 1 (produits essentiels type huile de tournesol, riz, farine, sucre, papier toilette, etc.), importés par la *Seychelles Trading Company* (STC). Le gouvernement a également annoncé début novembre que les fonctionnaires obtiendront en moyenne une augmentation de 10 % sur leurs salaires consolidés à partir d'avril 2023.

Une baisse de l'inflation prévue en 2022 en raison de l'appréciation de la roupie seychelloise

Une baisse de l'inflation à 4,1 % est prévue en 2022, contre 9,8 % en 2021. Elle reflète l'appréciation globale de la roupie seychelloise, une réduction des tarifs de l'électricité et du prix des transports. La relative stabilité des prix de l'alimentation, dont la grande majorité est importée, est due à l'appréciation de la roupie qui a compensé la hausse des coûts en dollars ou euros.

La valeur de la monnaie est un déterminant clé de l'inflation intérieure, mais dont les effets sont décalés dans le temps. On constate en effet que la répercussion de la dépréciation de la roupie en 2020 sur les prix intérieurs s'est faite avec un décalage de 12 à 18 mois. La dépréciation de la roupie est ainsi survenue entre mars 2020 et décembre 2021 et l'inflation a atteint son pic en 2021 (9,8 % contre 1,2 % en 2020). De manière symétrique, l'appréciation observée en 2021 a eu un impact complet sur les prix intérieurs en 2022, compensant partiellement la pression à la hausse sur les prix dans le contexte de la guerre en Ukraine et de pandémie.

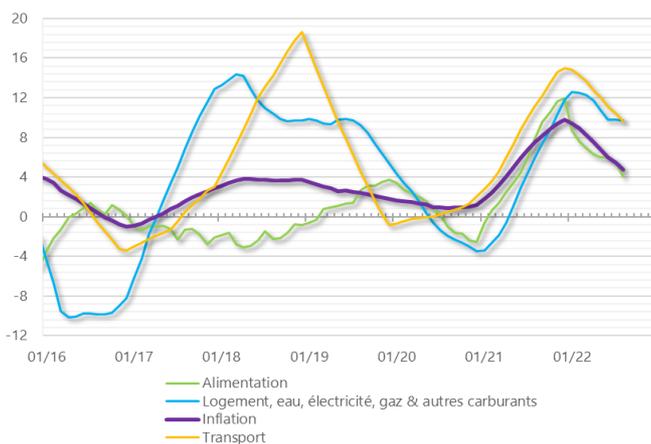
Malgré la baisse de l'inflation, l'augmentation cumulée des prix en 2021 et 2022 (plus de 14 %) devrait affecter les ménages et pourrait créer des anticipations inflationnistes, les prix mondiaux des denrées alimentaires et des carburants étant intégralement répercutés aux Seychelles. Dans ce contexte, ce sont les ménages à faible revenu (consommant une part élevée de produits alimentaires) qui sont les plus affectés par la hausse du prix des produits de base.

La roupie seychelloise s'est réappréciée en 2022 à hauteur de son niveau d'avant la crise sanitaire, soutenue par la reprise du tourisme

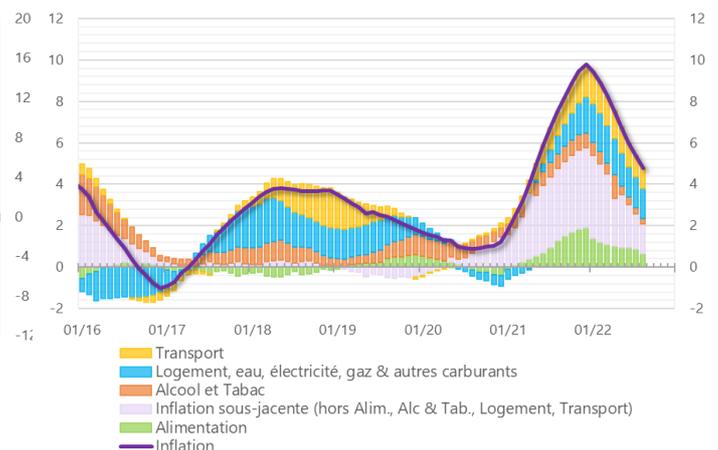
Après une forte dépréciation de la roupie seychelloise en 2020, une appréciation de la monnaie est observée en 2022. La devise seychelloise avait perdu 67 % en 2020 avant de se rattraper en 2021 (+36 %) et 2022. **Cette dépréciation était liée à l'arrêt du tourisme, causé par la pandémie.** Le tourisme a repris dès 2021, avec une arrivée massive des Russes et des Ukrainiens représentant à eux deux 20 % du contingent de touristes, la Russie devenant le premier pourvoyeur de touristes aux Seychelles. En 2022, le scénario le plus optimiste de reprise du secteur touristique a été dépassé avec l'arrivée de plus de 258 000 touristes sur l'archipel à mi-octobre. Les annulations en provenance de Russie et d'Ukraine ont été comblées par les marchés d'Europe occidentale grâce à l'assouplissement des restrictions de voyage Covid qui a coïncidé avec le début de la guerre en Ukraine.

En conséquence, les réserves de change ont augmenté depuis décembre 2020, passant de 559 MUSD (4,6 mois d'importations) à 702 MUSD (4,7 mois) en décembre 2021.

Inflation et ses principales composantes (GA, %)

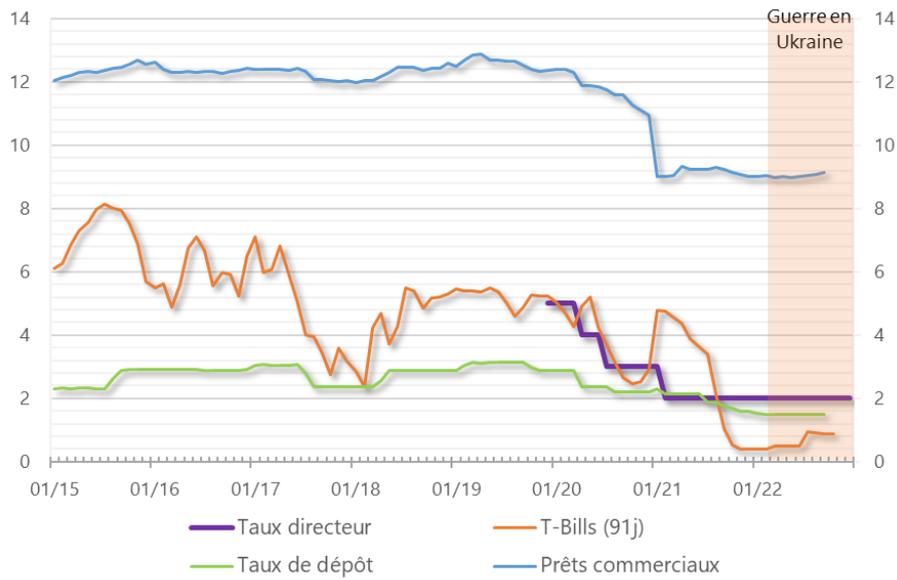


Inflation et principales contributions



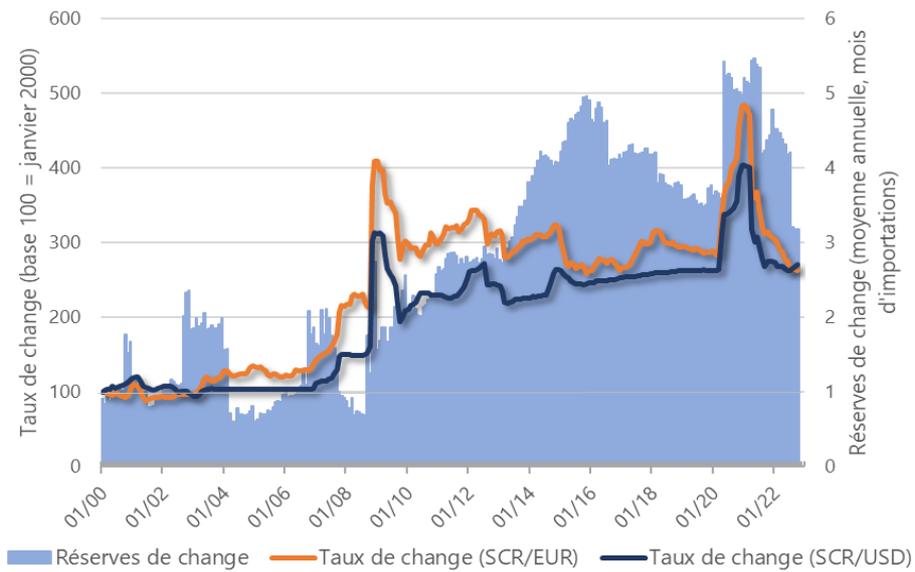
Sources : Central Bank of Seychelles

Les taux baissent depuis 2021



Sources : Central Bank of Seychelles

Evolution des taux de change vis-à-vis de l'euro et du dollar américain (base 100 = 01/2000) et réserves de change (mois d'importations)



Sources : Central Bank of Seychelles, BCE, FMI

Indicateurs régionaux : Océan Indien

Indicateurs Pays	Comores	Madagascar	Maurice	Seychelles
<i>Population (M hab.) BM 2021</i>	0,9	28,4	1,3	0,1
<i>Croissance démographique (%) ONU 2015-2020</i>	2,1	2,6	0,0	0,7
<i>Doing Business (classement) 2020</i>	160	161	13	100
<i>Rang Indice de corruption - Transparency international 2021</i>	164	147	49	23
Macroéconomie				
<i>PIB (Mds USD) FMI 2022</i>	1,2	15,1	11,5	2,0
<i>PIB par habitant (USD) FMI 2022</i>	1299,7	521,6	9111,6	20265,7
<i>Croissance du PIB réel (%) FMI 2022</i>	3,0	4,2	6,1	10,9
<i>Taux d'inflation moyen annuel (%) FMI 2022</i>	11,4	9,8	10,2	4,1
Finances Publiques				
<i>Solde budgétaire, dons compris (%PIB) FMI 2022</i>	-6,5	-6,5	-6,0	-2,9
<i>Dette publique (%PIB) FMI 2022</i>	34,5	53,8	90,9	64,9
<i>Dette publique extérieure (%PIB) FMI 2021</i>	32,4	30,3	17,9	27,0
Echanges				
<i>Balance des biens (%PIB) CNUCED 2021</i>	-22,8	-11,8	-28,5	-46,0
<i>Exportation française vers (MEUR)</i>	47,0	353,9	334,5	45,3
<i>Importation française depuis (MEUR)</i>	6,4	521,0	209,5	129,0
<i>Balance courante (%PIB) FMI 2022</i>	-10,5	-5,4	-13,0	-6,6
<i>Transferts de la diaspora (%PIB) BM 2020</i>	18,6	3,7	2,6	0,8
<i>Réserves de change (mois d'import) FMI 2021</i>	5,9	3,5	7,9	2,0
Développement				
<i>IDH BM 2020</i>	0,55	0,53	0,80	0,80
<i>Espérance de vie à la naissance ONU 2015-2020</i>	64,0	66,5	74,8	73,3
<i>Taux de pauvreté (<1,90 USD/jours, %) BM*</i>	19,1	78,9	0,2	0,5
<i>Emissions de CO² par habitant (tonnes) BM 2018</i>	0,3	0,1	3,3	6,4
Notation Dette Souveraine				
<i>S&P</i>	-	B-(+)	-	-
<i>Moody's</i>	-	-	Baa3	-
<i>Fitch</i>	-	-	-	B+
Politique Monétaire				
<i>Taux directeur*</i>	2,16	13,00	3,00	2,00

*Dernière donnée disponible

CONTACTS

Kenya, Somalie, Burundi, Rwanda

Page pays : [Kenya](#) / [Somalie](#) / [Burundi](#)

Twitter : [DG Trésor Kenya](#)

Contact : Jérôme BACONIN jerome.baconin@dgtresor.gouv.fr

En collaboration avec l'ambassade de France à Kigali : Quentin DUSSART quentin.dussart@diplomatie.gouv.fr

Madagascar, Comores, Maurice, Seychelles

Page pays : [Madagascar](#) / [Seychelles](#) / [Maurice](#) / [Comores](#)

Twitter : [DG Trésor Madagascar](#)

Contact : Frédéric CHOBLET frederic.choblet@dgtresor.gouv.fr

Ethiopie, Erythrée, Djibouti

Page pays : [Ethiopie](#) / [Djibouti](#) / [Erythrée](#)

Contact : Julien DEFRANCE julien.defrance@dgtresor.gouv.fr

Ouganda, Soudan du Sud

Page pays : [Ouganda](#) / [Soudan du Sud](#)

Contact : Suzanne KOUKOU PRADA suzanne.koukouprada@dgtresor.gouv.fr

Tanzanie

Page pays : [Tanzanie](#)

Contact : Annie BIRO annie.biro@dgtresor.gouv.fr

Soudan

Page pays : [Soudan](#)

Contact : Rafael SANTOS rafael.santos@dgtresor.gouv.fr

Rwanda

Ambassade de France au Rwanda : <https://rw.ambafrance.org/>

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Service économique de Nairobi
(jerome.baconin@dgtresor.gouv.fr).

Rédaction : SER de Nairobi et SE de l'AEOI

Pour s'abonner : alice.beguier@dgtresor.gouv.fr

Crédits photo : ©DGTresor