



BAD

Note

D'ORIENTATION

Dynamique de l'inflation dans quelques pays d'Afrique de l'Est – Éthiopie, Kenya, Tanzanie et Ouganda

1 Introduction

Depuis début 2011, malgré les bonnes performances macroéconomiques des dix dernières années (voir le tableau A.1 en annexe), l'inflation s'est emballée dans quatre grands pays d'Afrique de l'Est, que sont l'Éthiopie, le Kenya, la Tanzanie et l'Ouganda (encadré 1 et graphique 1). Les pics d'inflation risquent de ralentir la croissance économique et d'élever les niveaux de pauvreté, compte tenu des répercussions sur le plan fiscal. La présente note dégage les facteurs à l'origine des taux vertigineux atteints récemment dans ces quatre pays. Elle se fonde sur les recherches antérieures selon lesquelles l'inflation dépend de facteurs divers et variés, qui vont des déséquilibres macroéconomiques aux contraintes liées à l'offre et aux pressions extérieures (encadré 2). Cette note ambitionne de stimuler le débat en apportant les premiers résultats empiriques sur les moteurs de l'inflation en Afrique de l'Est. Elle a pour objectif d'être un outil de référence pour une analyse empirique plus profonde et plus large. Nous tenons compte également des spécificités de chaque pays, comme l'utilisation innovante des téléphones portables pour les services bancaires, pour expliquer la récente hausse de l'inflation.

Principales constatations

Il apparaît que le principal moteur de l'inflation à court terme en Éthiopie et en Ouganda est une forte augmentation de la masse monétaire, qui compte respectivement pour 40 % et un tiers de l'inflation. Au Kenya et en Tanzanie, les prix du pétrole semblent également la stimuler, à hauteur respectivement de 20 et 26 %, même si la croissance de la masse monétaire a déjà contribué de manière significative aux récentes hausses de l'inflation dans ces deux pays. La disparité des effets inflationnistes peut être due à des degrés variés d'intensité des politiques d'extension monétaires. Les tensions inflationnistes en Éthiopie reflètent la monétisation du déficit budgétaire, tandis que la croissance dans le crédit au secteur privé est la principale source de croissance de l'agrégat monétaire en Ouganda et au Kenya, résultant en une expansion monétaire cumulée. S'agissant des prix des produits alimentaires à l'échelle mondiale, nos estimations indiquent que l'incidence va de 9 % minimum en Tanzanie à un

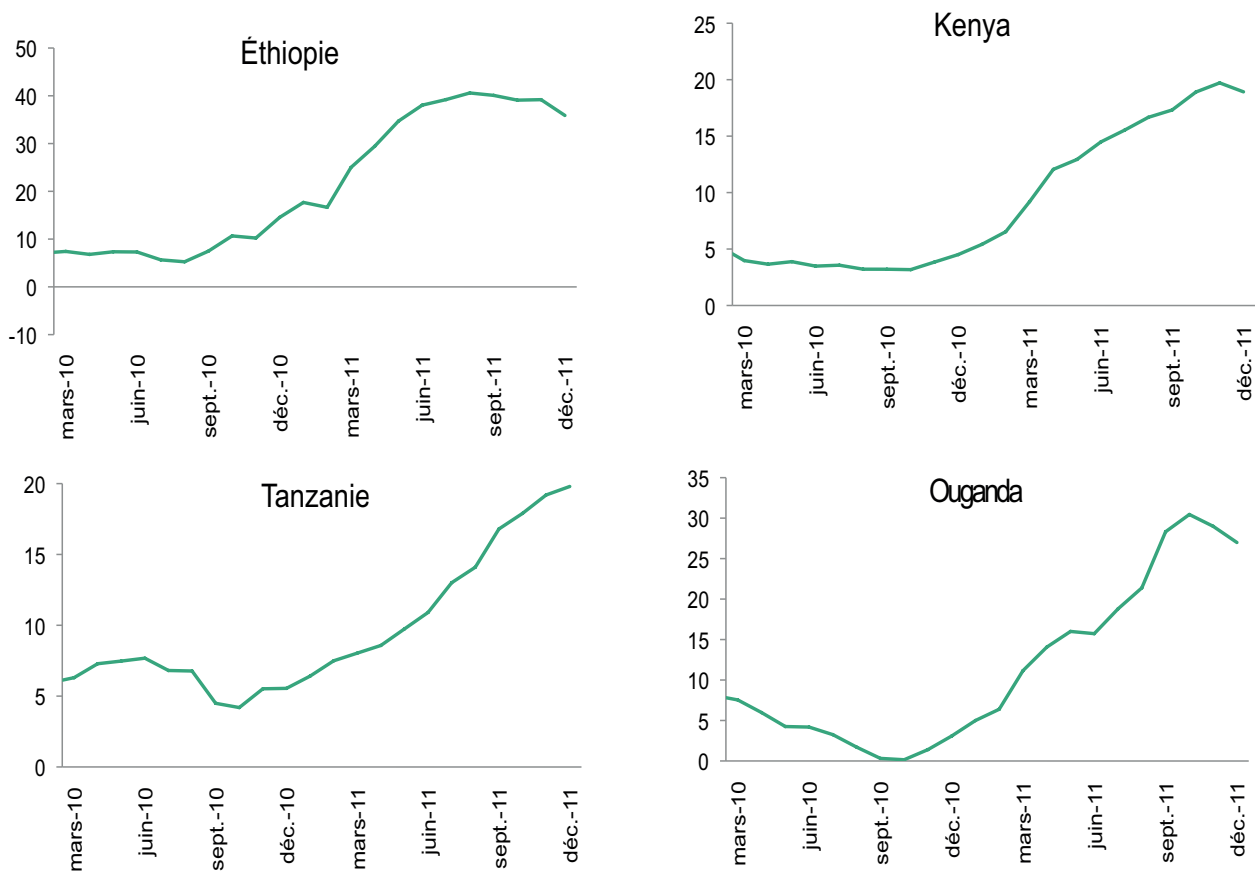
Cette note a été préparée par Anthony Simpasa (Économiste de recherche principal) et Daniel Gurara (Économiste de recherche sénior), sous la supervision de Abebe Shimeles (Chef de division) et Désiré Vencatachellum (Directeur, Département de la recherche pour le développement), sous la direction de l'Économiste en chef et Vice-président, Prof. Mthuli Ncube. Cette note a bénéficié des contributions et de commentaires très utiles de la part des Économistes pays qui couvrent l'Afrique de l'Est.

maximum de 13 % en Éthiopie et en Ouganda. En outre, si les changements survenus dans la production céréalière intérieure ne semblent pas avoir d'impact majeur sur l'inflation à court terme, ils influent bel et bien sur le long terme, et comptent pour plus d'un tiers de l'inflation à long terme en Tanzanie.

Recommandations politiques

Compte tenu de nos constatations, nous recommandons les mesures politiques suivantes. Premièrement, les banques centrales doivent réaffirmer leur engagement de maintenir une inflation à la fois faible et stable. Deuxièmement, la poursuite d'une gestion budgétaire prudente est nécessaire pour appuyer la politique monétaire, maintenir la croissance et faire reculer la pauvreté. Troisièmement, la vitesse de circulation de la monnaie s'est accélérée du fait du lancement de produits financiers innovants, comme les services bancaires mobiles. Tandis que l'innovation financière améliore la performance du secteur financier et accroît l'inclusion

Graphique 1 Inflation annuelle, de mars 2010 à décembre 2011 (en pourcentage annuel)



Source: Calculs effectués par la BAD (2011) sur la base des données des autorités statistiques nationales.

de façon dynamique, la supervision réglementaire doit être améliorée afin de s'assurer que les produits financiers innovants n'annihilent pas les efforts qui visent à améliorer l'efficacité de la politique monétaire pour la réduction de l'inflation.

Enfin, s'il y a peu à faire sur le court terme pour atténuer des chocs tels que la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires, des programmes de diversification obtiendraient néanmoins de bons résultats sur le moyen à long terme. Ceux-ci doivent être mis en œuvre comme une partie intégrante d'un cadre politique plus large qui vise à surmonter les blocages structurels afin d'améliorer l'efficacité du commerce intra-régional

et de la distribution des marchandises (telles que les céréales) des zones excédentaires vers les régions déficitaires.

Encadré 1 Tendances en matière d'inflation

Le taux d'inflation en Éthiopie avoisinait les 40 % en octobre avant de se stabiliser à 35,9% en décembre 2011.

L'inflation ne cesse de s'amplifier dans ce pays depuis un certain temps, bien avant l'épisode actuel de hausse des prix des produits alimentaires, que stimule une politique monétaire expansionniste. Le crédit au secteur public a affiché une augmentation de plus de 45 % en 2011, provoquée en grande partie par la monétisation du déficit budgétaire. Les banques commerciales ont été contraintes d'acheter des obligations gouvernementales, pour autant, cela n'a pas ralenti le taux de croissance monétaire de façon significative.

Bien qu'elle ait ralenti à 27% en décembre 2011 suite à un pic de 30,4% en octobre, l'inflation en Ouganda reste toujours beaucoup plus élevée que prévu, au vu du taux de 3 % fin 2010. Le taux d'inflation des prix des produits alimentaires en glissement annuel a culminé à 45,6 % en octobre 2011, tandis que celui des produits non alimentaires a affiché une augmentation constante, passant de 5,5 % en décembre 2010 à 22,8 %.

Au Kenya, le taux d'inflation a atteint un pic de 19,7% en novembre 2011 avant de diminuer à 18,9% en décembre.

Cette hausse marque une rupture avec les années antérieures, pendant lesquelles les autorités ont réussi à faire baisser ce taux de 26 % en 2008 à 4 % en 2010. La Banque centrale attribue la persistance de l'inflation aux chocs liés à l'offre, à la dépréciation de la monnaie et aux pressions croissantes sur la demande, mus par une croissance rapide du crédit au secteur privé.

En Tanzanie, le taux d'inflation a atteint 19,8% en décembre 2011, ce qui est nettement supérieur à la moyenne de 10 % des dernières années. En 2010, des tensions inflationnistes ont commencé à apparaître, alimentées par une flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires à laquelle se sont ajoutées les dépenses budgétaires publiques. Depuis octobre 2010, le taux d'inflation a plus que triplé, atteignant 17,9 % en octobre 2011. Il est peu probable que le récent ralentissement de l'inflation des prix des produits alimentaires compense d'autres tensions inflationnistes.

Grandes lignes du présent document

La suite du présent document est structurée comme suit : la deuxième partie démêle les principaux facteurs de l'inflation dans la région. La troisième partie étudie les autres causes possibles de l'inflation. La quatrième partie traite des solutions politiques adoptées récemment par les autorités dans chacun des pays concernés pour maîtriser l'inflation. Enfin, la cinquième partie présente les conclusions qui ont été dégagées et les perspectives d'avenir. Les résultats de l'analyse à plusieurs variables sont reproduits en annexe.

2 Moteurs de l'inflation

Notre analyse des causes de l'inflation en Éthiopie, au Kenya, en Tanzanie et en Ouganda fait ressortir les déterminants suivants : (a) les facteurs exogènes (prix des produits alimentaires et du pétrole dans le monde) ; (b) les caractéristiques structurelles (production domestique) ; et (c) les variables stratégiques (politiques monétaires, fiscales et de taux de change). Sur le court terme, les facteurs exogènes et les caractéristiques structurelles échappent à l'influence de ces pays, principalement en raison de capacités de production limitées. Les intempéries des dernières années n'ont fait qu'aggraver la situation dans la région sur le plan alimentaire, provoquant une envolée des prix des produits alimentaires. A cela s'ajoute une hausse des cours mondiaux du pétrole répercutée sur l'inflation intérieure, qu'est venue exacerber une dépréciation rapide des taux de change dans ces quatre pays.

Pour rendre compte des grands facteurs inflationnistes, nous posons une équation d'inflation standard intégrant l'agrégat de la masse monétaire, le taux de change nominal, la production alimentaire intérieure et le prix mondial comme variables explicatives. La spécification du modèle et les estimations connexes sur le court et le long terme sont fournies en annexe.¹ Nous utilisons ensuite ces estimations pour décomposer l'inflation observée

Tableau 1 Facteurs d'inflation sur le court et long terme dans quatre pays d'Afrique de l'Est (d'après les équations de l'inflation figurant en annexe)^{2,3}

Pays	Juillet 2010 – juillet 2011		% d'inflation expliqué par			
	Inflation observée (%)	Croissance de l'agrégat monétaire observée (%)	L'expansion monétaire	Les prix du pétrole dans le monde	Les prix des produits alimentaires dans le monde	La production céréalière
Éthiopie	39	30				
Court terme			40	27	13	1
Long terme			52	10	5	4
Kenya	16	17				
Court terme			14	20	11	ns
Long terme			31	18	10	18
Tanzania	13	16				
Court terme			20	26	9	5
Long terme			19	ns	ns	34
Ouganda	19	25				
Court terme			32	21	13	ns
Long terme			52	ns	ns	14

Source : Calculs de la BAD.

Note : « ns » signifie que le chiffre en question n'est pas statistiquement différent de zéro. Les contributions sur le court terme sont calculées sur la base des estimations pour l'équation de court terme (3) reprise au tableau A.3. De même, les contributions sur le long terme se fondent sur les estimations pour l'équation (1) reprise au tableau A.2.

¹ L'absence de données désagrégées sur les composantes de l'IPC ne permet pas de s'interroger plus en profondeur sur la question de l'inflation.

² Le choix de la période pour l'échantillon utilisée dans le modèle dépend des données qui doivent être disponibles pour toutes les variables utilisées dans la spécification.

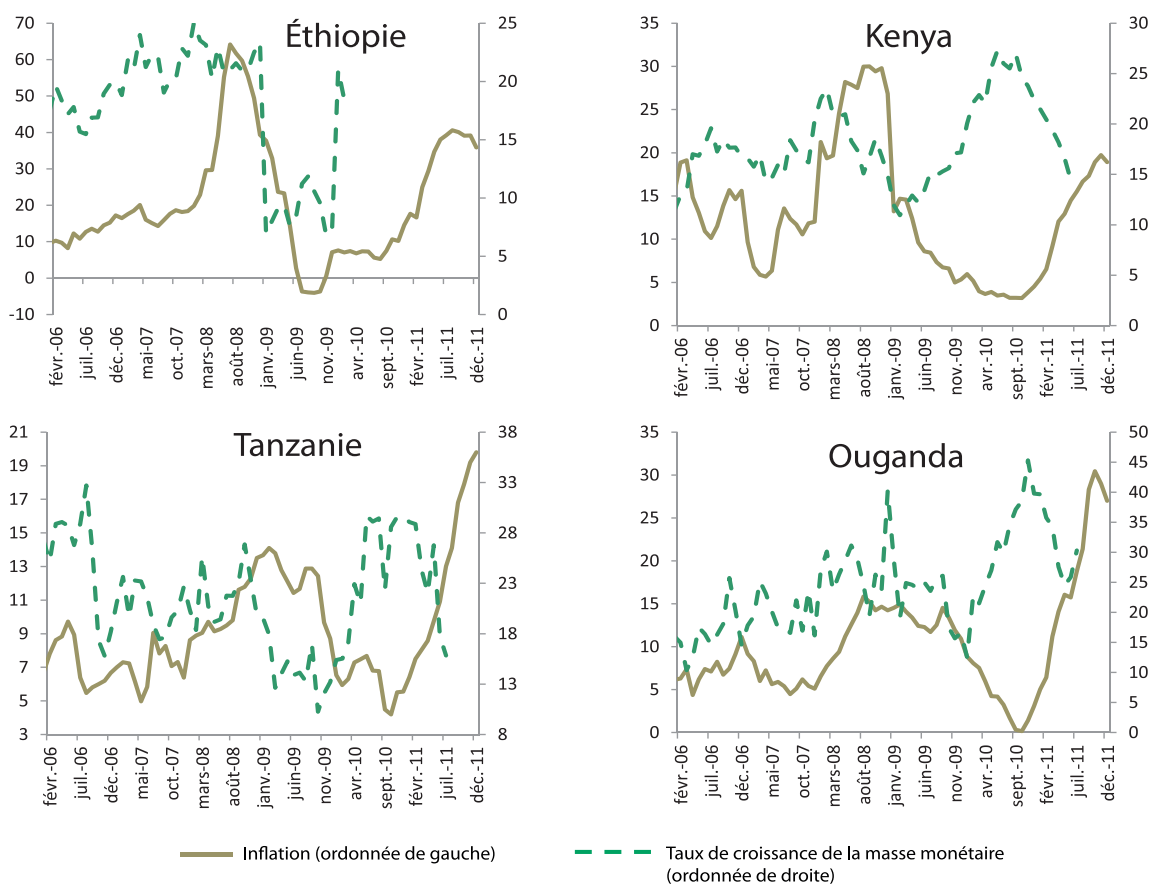
³ Les facteurs de court-terme peuvent être transitoires, mais apportent des signaux lorsque les autorités sont confrontées au défi politique de contenir immédiatement l'inflation causée par des chocs exogènes et des pressions sur la demande à court-terme. Sur le long-terme, l'ensemble de politiques doit être de nature holistique. Le cas du Rwanda apporte une démonstration concrète en faveur d'une approche politique plus large pour s'attaquer aux déséquilibres macroéconomiques et structurels.

entre ses principaux facteurs. Ces désagréments sont résumés au tableau 1 et étudiées ci-après. Le tableau reprend les taux de croissance de l'agrégat monétaire et les taux d'inflation observés entre juillet 2010 et juillet 2011 pour chaque pays. Comme on peut s'y attendre, les effets immédiats des moteurs de l'inflation sont différents des effets sur le long

Encadré 2 Étude de la littérature sur l'inflation dans les pays africains⁴

Les études antérieures ont montré que, sur le long terme, les principaux facteurs de l'inflation au Kenya émanent du marché monétaire et du secteur extérieur. Il ressort d'autres informations factuelles que l'inflation au Ghana est due à l'incidence conjuguée d'éléments intérieurs et extérieurs, la croissance de la production en termes réels ayant l'impact le plus fort ; tandis qu'au Nigéria, la dépréciation du taux de change, la masse monétaire et le produit intérieur brut en termes réels sont les principaux moteurs de l'inflation. Une série arguments est avancée pour les facteurs monétaires, mais contre l'écart de production comme principale source d'inflation dans 17 pays africains. S'agissant de l'Éthiopie, les données font ressortir sur le long terme que l'inflation des prix des produits non alimentaires est causée par la croissance monétaire, par les taux d'intérêt et par les anticipations d'inflation. Concernant l'Éthiopie, cela signifie que l'équilibre budgétaire et le contrôle de la masse monétaire sont des outils politiques essentiels pour stabiliser l'inflation dans une perspective de plus long terme.

Graphique 2 Inflation et croissance monétaire^a



Source : calculs de la BAD.

^a Offre de monnaie (dernières données disponibles, juillet 2011, excepté pour l'Éthiopie mars 2010).

⁴ Pour plus de détails, consulter Sichei, M. M. et J. Wambua (2011) ; Sichei, M. M. et J. Wambua (2011) ; Adu G. et G. Marbuah (2011) ; Imimole, B et A. Enoma (2011) ; Peiris, S. et Barnichon (2007) ; Geda, A et K, Tafere (2008) ; Wolde-Rufael (2008).

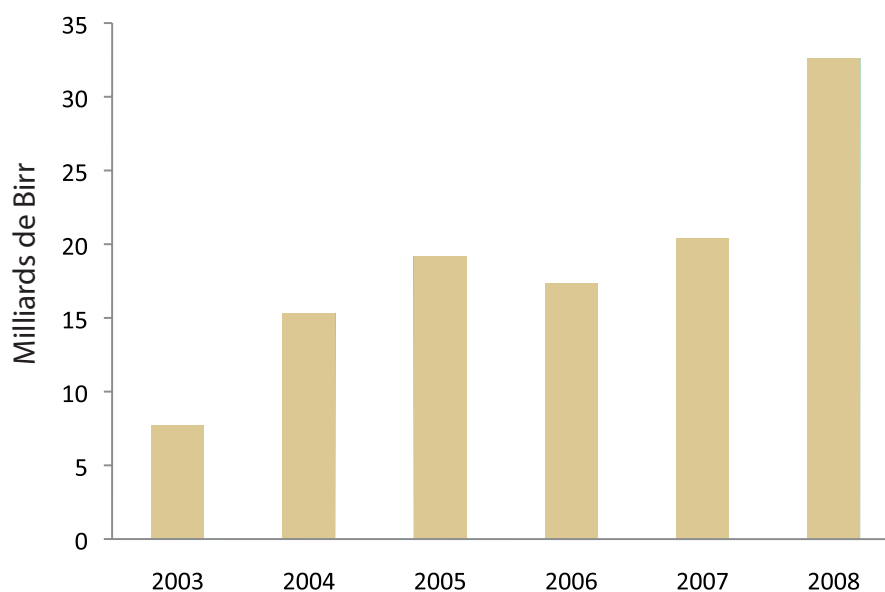
terme en raison de disparités dans l'intensité des politiques monétaires et d'ajustements structurels inter-temporels, liés en particulier à la production alimentaire.

Il ressort du tableau 1 que l'expansion monétaire semble être le principal moteur de l'inflation en Éthiopie, tout comme en Ouganda, sur le court terme, avec respectivement 40 % et un tiers de l'inflation. Au Kenya et en Tanzanie, la hausse des prix du pétrole explique en grande partie le récent épisode d'inflation, à hauteur respectivement de 20 et 26 %, même si la politique monétaire expansionniste compte encore pour une partie majeure de l'inflation. Ces résultats sont corroborés par la synchronisation des taux d'inflation et de croissance monétaire en dépit d'un décalage dans le temps d'ordre substantiel (graphique 2).

Encadré 3 Achat d'or en Éthiopie

L'expansion monétaire en Éthiopie s'explique en partie par un changement dans le portefeuille, la banque centrale achetant depuis peu de grandes quantités d'or auprès de producteurs locaux, en particulier de petits orpailleurs. Au premier trimestre de l'exercice budgétaire 2011-2012, elle a en effet acheté pour 109,5 millions USD d'or à des orpailleurs, ce qui est 52 % supérieur à l'objectif qu'elle s'était fixé. L'offre d'or à la banque centrale a augmenté récemment puisque celle-ci paie une prime de 5 % au-dessus du prix du marché international – d'où des achats plus importants que prévu. Le gouvernement avait prévu d'acheter 5.250 kg d'or à des orpailleurs à l'issue du plan économique quinquennal (2010-2011 à 2014-2015), mais a dépassé cet objectif au cours de l'exercice budgétaire 2010-2011, avec l'achat de 6.615 kg. Cet achat d'or sans précédent a un effet similaire à l'assouplissement quantitatif, du fait que l'autorité monétaire injecte plus d'argent dans l'économie alors même qu'elle réaffecte son portefeuille et se constitue des réserves d'or.

Graphique 3 Créances nettes du gouvernement auprès de la Banque centrale éthiopienne^a



Source : Calculs de la BAD en utilisant les données de IFS.

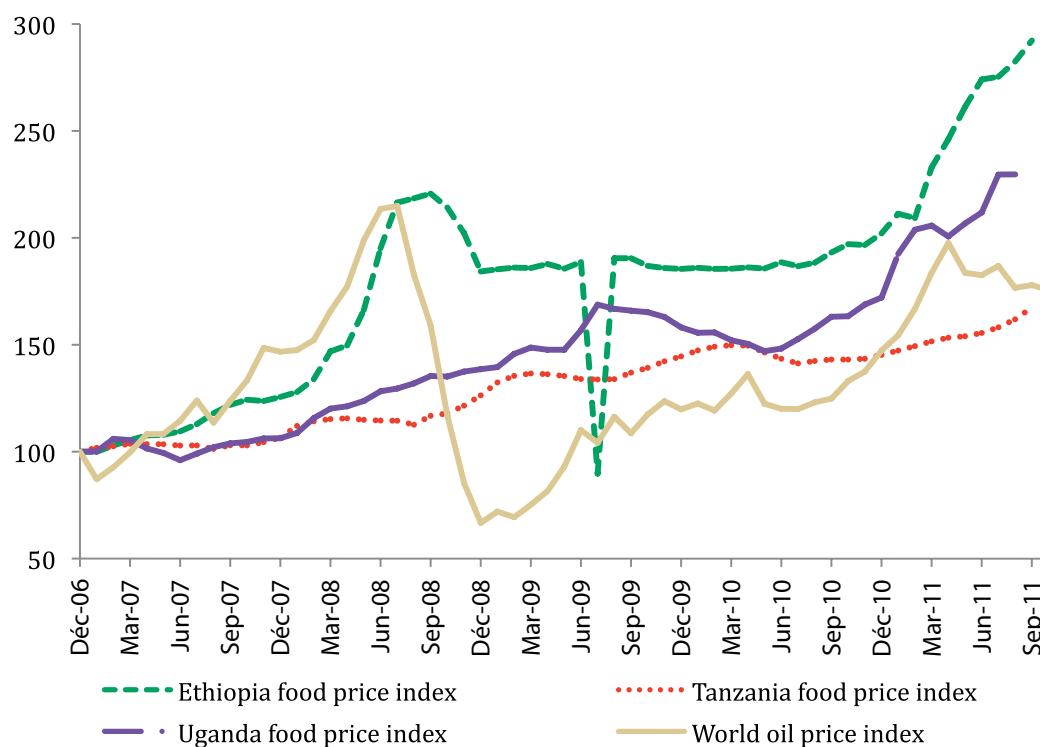
^a Dernières données disponibles, 2008.

Ces différences sont probablement liées au niveau d'intensité des politiques monétaires expansionnistes adoptées dans les pays. Par exemple, les pressions inflationnistes en Éthiopie reflètent la monétisation du déficit budgétaire (graphique 3). Les créances nettes du gouvernement central auprès de la National Bank of Ethiopia ne cessent d'augmenter depuis 2001. Le taux élevé de croissance du crédit au secteur public de 46 % entre juillet 2010 et juillet 2011 confirme cette tendance. En Ouganda, l'expansion monétaire s'explique en grande partie par la croissance du crédit au secteur privé. Entre juillet 2010 et juillet 2011, le crédit au secteur privé a enregistré une augmentation de 35 %. En revanche, l'expansion monétaire était relativement plus faible tant au Kenya qu'en Tanzanie, avec respectivement 17 et 16 %.

Inflation importée

Les estimations du tableau 1 font ressortir que la hausse des prix du pétrole est à l'origine d'un cinquième en moyenne du récent épisode de forte inflation dans les quatre pays. La répercussion de la hausse des prix du pétrole sur l'inflation dans les pays de la région a été largement démontrée, les coûts plus élevés de l'énergie et des transports étant les facteurs les

Graphique 4 Indices des prix des produits alimentaires et des prix du pétrole dans le monde (décembre 2006 à septembre 2011)



Source : calculs de la BAD.

plus importants. Au Kenya, en raison de la flambée des prix du pétrole, le sous-indice des transports a augmenté de 26 % en glissement annuel en octobre 2011 contre 7,6 % en décembre 2010. Ceci apporte la preuve de la significativité de la contribution des prix mondiaux du pétrole au fort taux d'inflation.

L'incidence de prix plus élevés des produits alimentaires dans le monde sur l'inflation intérieure est estimée à un minimum de 9 % en Tanzanie, et à un maximum de 13 % en Éthiopie et en Ouganda. L'enclavement de ces deux pays exacerbe l'inflation des prix des produits alimentaires. De plus, une pénurie de blé en Éthiopie a poussé à importer davantage à un moment où le prix de cette denrée était en hausse sur les marchés mondiaux. En conséquence, la valeur des importations de céréales est passée de 125 millions USD en 2006 à 470 millions USD en 2010.

Chocs de la production céréalière

Selon les estimations, la sécheresse qui a frappé récemment l'Afrique de l'Est a eu des répercussions négatives sur la production céréalière de l'ordre de 10 % en 2011 ; la dernière colonne du tableau 1 rend compte de l'impact correspondant sur l'inflation. Même si la variabilité de la production céréalière intérieure ne semble pas avoir d'impact majeur sur l'inflation à court terme, elle est réellement importante à long terme, puisqu'elle représente un tiers de l'inflation à long terme en Tanzanie. Ceci atteste des blocages structurels inhérents qui pèsent sur le commerce de grains au niveau intra-régional, des régions excédentaires vers les zones déficitaires, dans chacun des quatre pays.

3 Autres causes possibles d'inflation

Taux de change

Un régime de taux de change flottant permet de réduire l'éventail des prix des marchés intérieurs et extérieurs. De tels mouvements dans le taux de change devraient donc permettre de suivre l'évolution de la situation du marché extérieur dans le marché intérieur, au moyen d'un ajustement ponctuel, pouvant être modéré par des politiques monétaires et budgétaires prudentes et adaptées à la situation.

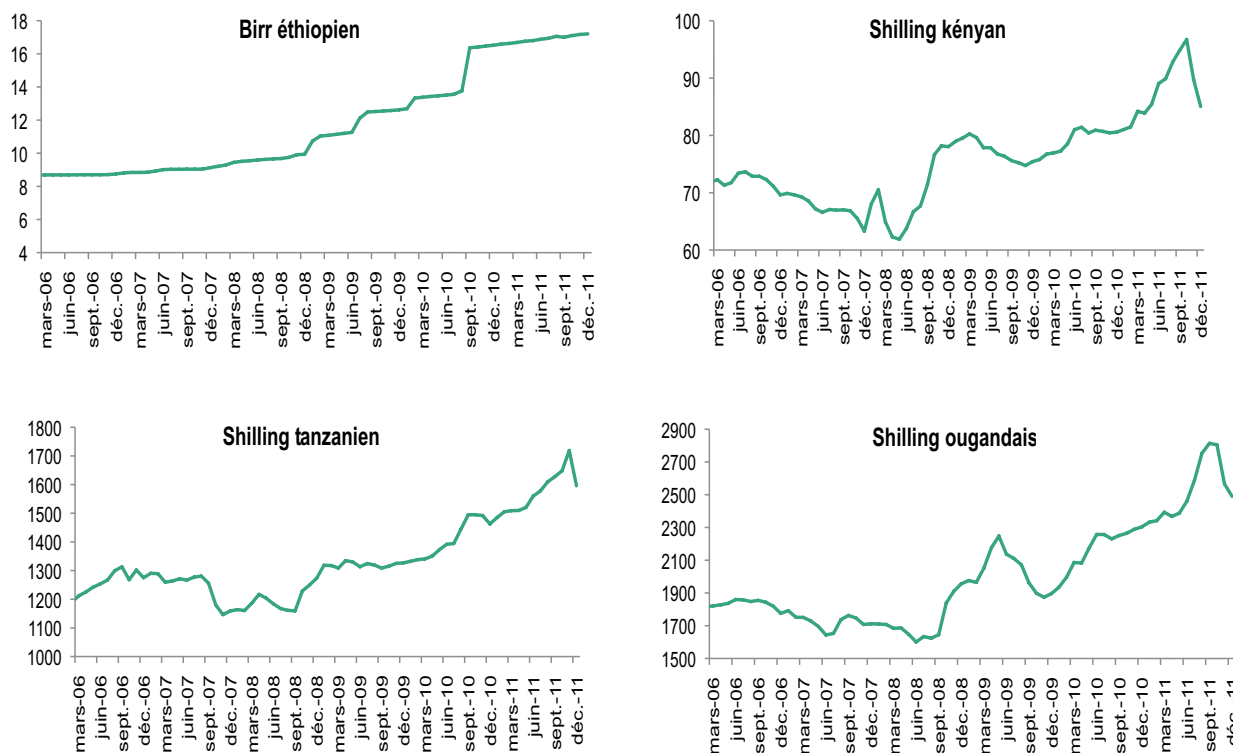
Récemment, des taux de change nominaux se sont dépréciés rapidement dans toute la région (graphique 5). Sur une base de glissement annuel, les shillings kenyan et ougandais se sont dépréciés respectivement d'environ 23 et 24 % en novembre 2011 avant de ralentir à 6 % et 8 % en décembre 2011.

Dans de telles conditions, il semble que la dépréciation du taux de change contribue à hauteur de 11 % (Éthiopie) et 38 % (Ouganda) à l'inflation observée en 2011. Dans le cas du Kenya, la dépréciation du taux de change explique près de 17 % de l'inflation observée.

De plus, on note que les élections qui auront lieu prochainement en 2012 ont pu accroître le niveau d'aversion au risque et provoquer la fuite des capitaux. Bien qu'il soit impossible de valider cette hypothèse en l'absence de données concrètes, force est de reconnaître que la dépréciation des taux de change, tout en étant largement motivée par des éléments fondamentaux, peut aussi traduire en partie un comportement grégaire motivé par la crainte d'une éventuelle paralysie économique.

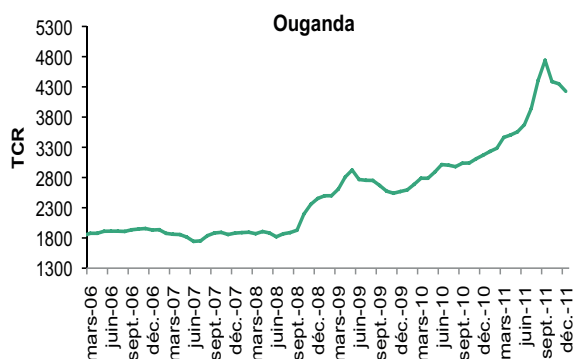
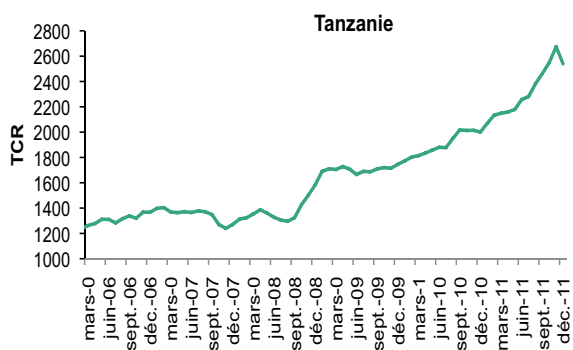
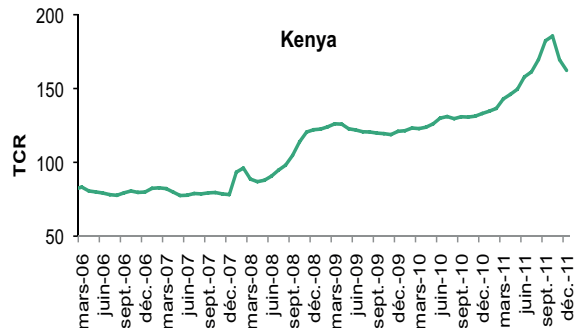
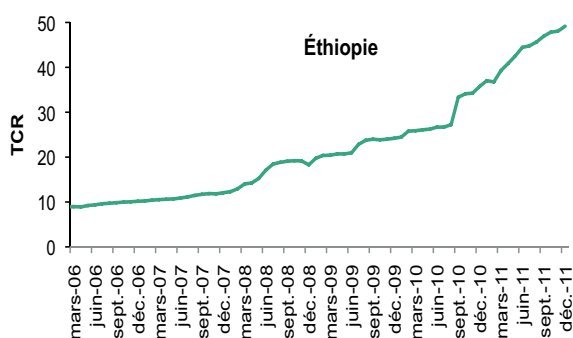
Le rôle probable du taux de change comme source d'alimentation de l'inflation a été mis en exergue à la suite d'allégations de spéculation sur les devises, entraînant la dépréciation de certaines des quatre devises dont il est question ici. Par conséquent, de fortes anticipations inflationnistes

Graphique 5 Taux de change nominal vis-à-vis du dollar américain, de mars 2006 à décembre 2011



Source : Calculs de la BAD.

Graphique 6 Taux de change réels (mars 2006 à décembre 2011)

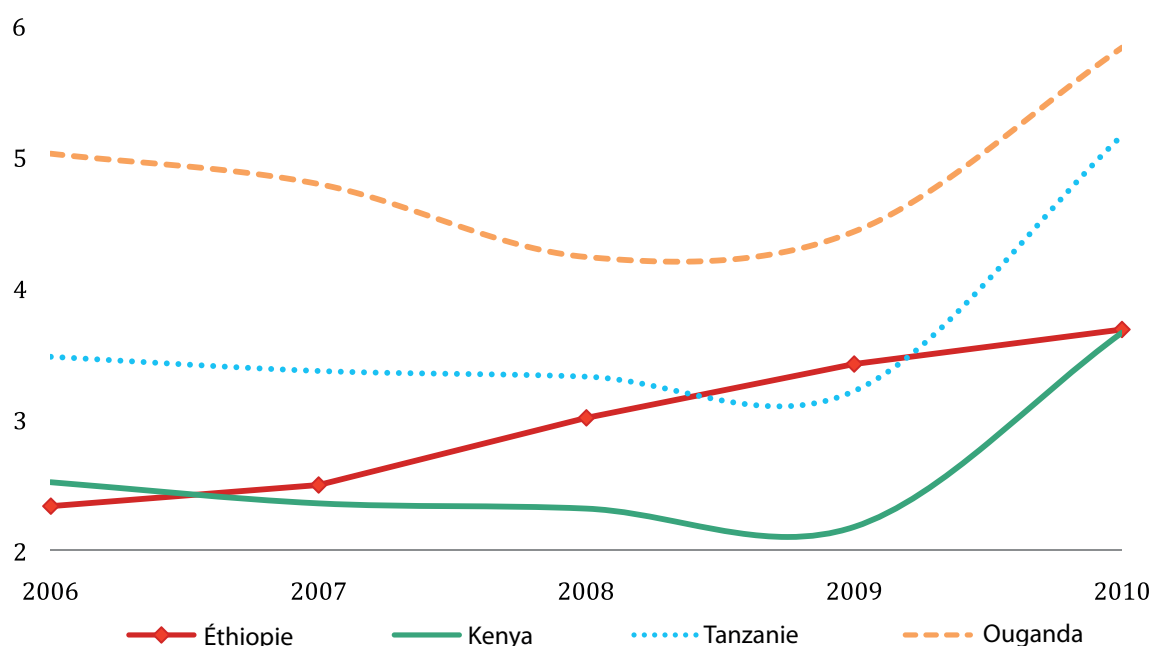


Source : Calculs de la BAD.

Note : Le taux de change réel (TCR) exprime le calcul du taux de change ajusté pour le différentiel d'inflation (prix pratiqués à l'échelle nationale divisés par les prix pratiqués à l'échelle mondiale). Une baisse (hausse) du TCR marque une dépréciation (appréciation).

conduiraient les agents rationnels à se couvrir en réaffectant leur portefeuille de devises en conséquence. De telles réaffectations ne sont pas nécessairement motivées par la spéculation sur les devises. Compte tenu de la difficulté à vérifier directement si l'on peut parler de spéculation monétaire, il y a lieu de s'intéresser à la dynamique du taux de change réel dans chacun des quatre pays pour mettre à l'épreuve ce type de comportement. Sur le long terme, le taux de change réel ne devrait pas s'écarter de son niveau d'équilibre.

Nos calculs révèlent que les taux de change réels ont augmenté dans les quatre pays (graphique 6) par rapport à 2006. Par ailleurs, il convient de noter que la distorsion actuelle du taux de change réel nuit à la compétitivité des exportations et risque d'exacerber les déséquilibres sectoriels extérieurs, ce qui représente un danger supplémentaire pour la croissance économique. Il est par conséquent crucial de passer l'inflation sous contrôle ; dans le cas contraire, le taux de change nominal doit apporter une solution pour corriger l'absence d'alignement avec le taux de change réel.

Graphique 7 Vitesse de circulation de la monnaie^a


Source : Calculs de la BAD.

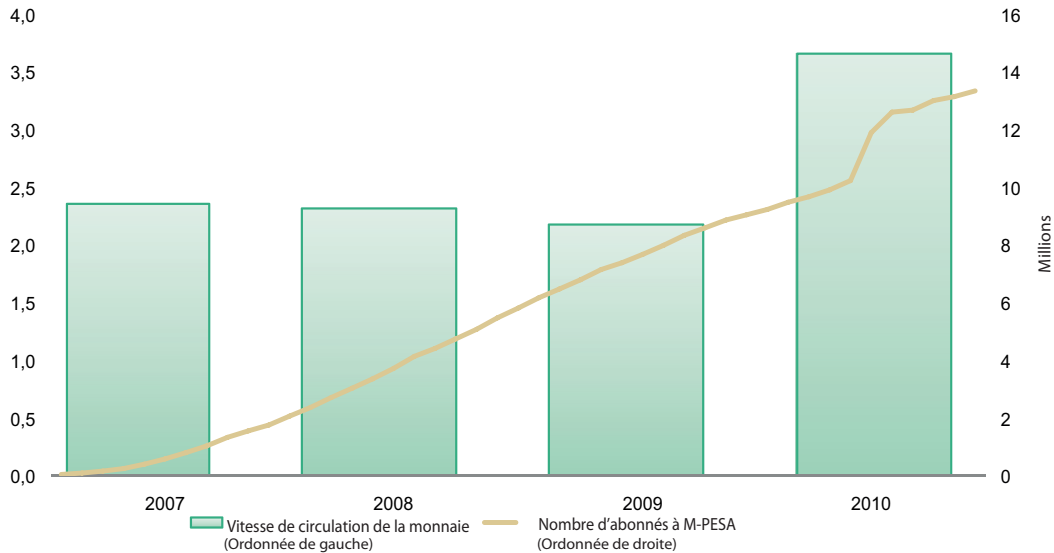
^a Dernières données disponibles, 2010.

Les agents rationnels qui avancent des anticipations d'inflation risquent de se couvrir en réaffectant leur portefeuille de devises en conséquence. De telles réaffectations ne sont pas nécessairement motivées par la spéculation sur les devises. Par ailleurs, il convient de noter que la distorsion actuelle du taux de change réel nuit à la compétitivité des exportations et risque d'exacerber les déséquilibres sectoriels extérieurs, ce qui représente un danger supplémentaire pour la croissance économique. Il est par conséquent crucial de passer l'inflation sous contrôle ; dans le cas contraire, le taux de change nominal doit apporter une solution pour corriger l'absence d'alignement avec le taux de change réel.

Vitesse de circulation de la monnaie

La vitesse de circulation de la monnaie est un indicateur clé du rythme des transactions monétaires, qui permet en retour de contextualiser l'évolution en cours de la situation inflationniste (graphique 7). Depuis 2006, la vitesse de circulation de la monnaie affiche une tendance à la hausse dans les quatre pays visés, caractérisé par une hausse marquée au Kenya, en Tanzanie et en Ouganda à partir de 2009. L'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie est principalement causée par les produits financiers innovants, comme les services bancaires mobiles. En Ethiopie, l'accroissement

Graphique 8 Kenya : Évolution du nombre d'abonnés M-PESA et de la masse monétaire



Source : Calculs de la BAD.

systématique de la vitesse de circulation de la monnaie pourrait également être attribué à une prolifération du commerce informel au niveau infrarégional qui passe essentiellement par des transactions en espèces.

Incidence de M-PESA

Dans le cas du Kenya, il est fort probable que l'avènement de l'innovation financière, à l'image des transactions bancaires électroniques, ait contribué à accélérer la vitesse de circulation de la monnaie (graphique 8).⁵ M-PESA a converti plus de 14 millions de clients aux services bancaires virtuels. Selon le FMI (FMI, 2011), M-PESA traite plus de transactions au Kenya que Western Union dans le monde entier. De plus, la plateforme M-PESA propose des services bancaires mobiles à plus de 70 % de la population adulte du pays. Les données disponibles montrent que la vitesse des transactions de M-PESA peut être trois à quatre fois supérieure à celle d'autres composantes monétaires⁶.

L'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie induite par ces activités risque d'avoir propagé en retour des anticipations d'inflation qui se réalisent d'elles-mêmes. Il est possible que les autorités monétaires

⁵ Le graphique 8 montre une augmentation soutenue du nombre d'utilisateurs de M-PESA, qui coïncide avec l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie, même si celle-ci augmente avec un taux de croissance plus lent.

⁶ Voir Mbiti et Weil (2011).

suivent par inadvertance une politique monétaire plus souple si la réserve de monnaie électronique croît plus rapidement que prévu.

En outre, les politiques monétaires efficaces étant ancrées dans une fonction de demande de monnaie constante, dans des conditions de monnaie instable, d'accélération de la vitesse de circulation et de chocs profonds du côté de l'offre, la politique monétaire basée sur le ciblage des taux d'intérêt a un impact limité pour contrôler l'inflation⁷.

Effets des échanges informels

En Éthiopie, l'accroissement des échanges transfrontaliers et infrarégionaux informels passe essentiellement par des transactions en espèces qui, bien souvent, ne transitent pas par le secteur bancaire. Bien que l'impact de ces transactions sur l'inflation puisse ne pas être clair sous l'angle théorique, nous avançons l'hypothèse que les répercussions des prix générées par une demande accrue pour les produits de base agricoles, en réponse aux chocs liés à l'offre, ont fait augmenter la part importée de l'inflation en Éthiopie.

4 Examen critique des solutions adoptées récemment pour maîtriser l'inflation

La principale solution apportée à l'inflation dans les quatre pays a été le resserrement monétaire, mais à divers degrés d'intensité. Cette approche cadre globalement avec nos constatations sur les moteurs de l'inflation. A la lumière de nos constatations, nous pouvons proposer l'évaluation préliminaire suivante des politiques menées récemment dans chacun des quatre pays.

Éthiopie

Dans ce pays, l'approche politique se préoccupe davantage de lutter contre les effets induits par le choc du côté de l'offre, initialement par un contrôle administratif des prix pour régler le problème de la hausse des prix des produits alimentaires. Dès qu'il a montré son inefficacité, ce contrôle a été levé pour toutes les marchandises, excepté pour deux produits de base – il s'agit là d'une démonstration parlante de l'inefficacité des mesures administratives pour contrôler l'inflation.

Kenya

Le Kenya s'est lui aussi retrouvé dans une spirale inflationniste, sans grande marge de manœuvre. La Banque centrale du Kenya a tenté de limiter la croissance du crédit au secteur privé au moyen d'importants ajustements des

⁷ L'instabilité dans la fonction de demande de monnaie complique la conduite de la politique monétaire. De nouveaux outils doivent pas conséquemment être conçus afin d'accroître le pouvoir des politiques.

taux d'intérêt afin de juguler l'inflation. Rien qu'en 2011, la Banque centrale a fait passer les taux d'intérêt de 6,25 % en mai à 18 % en décembre. De son côté, la Banque centrale a revu le coefficient de réserve de liquidités de 50 points de base, qui est passé de 4,75 à 5,25 %.

Les effets de ce resserrement monétaire sur l'inflation ne se feront sentir qu'à retardement, compte tenu de la nature structurelle des liquidités et de la menace que continue de faire peser l'augmentation des coûts alimentaires et énergétiques. Ces deux éléments nuisent à l'efficacité de la politique monétaire en situation d'inertie de l'inflation. On s'attend néanmoins à une atténuation prochaine des chocs liés à la demande, ce qui pourrait renforcer l'efficacité des taux d'intérêt pour faire face aux pressions de la demande (CBK, 2011).

Tanzanie

Les solutions politiques adoptées en Tanzanie ont suivi de près l'évolution de la situation au Kenya. En l'occurrence, la Banque de Tanzanie a augmenté le taux de la banque centrale de 200 points de base, à 9,6 %, et fait passer les obligations de réserve de liquidités sur les dépôts des administrations publiques de 20 à 30 % au titre d'une stratégie visant à réduire la masse monétaire. Le retrait de liquidités a été étayé par l'interdiction du gouvernement d'exporter des produits alimentaires, en vue d'atténuer les pénuries alimentaires et d'enrayer les hausses de prix.

Par ailleurs, les décideurs du pays ont estimé que la dépréciation de la monnaie avait joué en faveur des pressions inflationnistes. Ils ont réagi en révisant à la baisse, de 20 à 10 %, les obligations du régime des capitaux en devise pour les négociants afin de faciliter la mise en circulation d'un plus gros volume de devises sur le marché et de consolider le shilling.

Ouganda

Jusque récemment, la banque centrale ougandaise parvenait relativement bien à contrôler l'inflation. Elle a fait des réserves monétaires le principal objectif de la politique monétaire jusqu'en 2011, lorsqu'elle est passé au taux de la banque centrale. Cette dernière a tenté de maîtriser l'inflation en se concentrant sur les facteurs liés à la demande, sous l'impulsion d'une croissance rapide dans le crédit au secteur privé et, plus récemment, d'une augmentation du déficit budgétaire (FMI, 2011). Cependant, la politique budgétaire expansionniste n'a pas incité la banque centrale à monétiser directement le déficit, ce qui marque une certaine rupture avec la période antérieure à la stabilisation, quand le gouvernement était régulièrement approché pour financer le déficit.

Consciente que la récente croissance monétaire émane principalement d'une accélération du crédit au secteur privé, la banque centrale a augmenté son taux de 400 points de base, à 20 %, puis 23 % en novembre. La croissance monétaire découle donc en grande partie de la croissance dans le crédit au secteur privé.

En revanche, les ajustements du taux de la banque centrale ont eu un impact minimal sur l'inflation. Cette situation a soulevé des interrogations quant au degré d'efficacité de la manipulation des taux d'intérêt pour gérer l'inflation quand de multiples facteurs sont en jeu, notamment des chocs exogènes. A cet échec est venue s'ajouter la dépréciation du shilling ougandais. Malgré cela, la décision de la commission chargée de la politique monétaire de maintenir à 23 % le taux de la banque centrale en décembre 2011 donne à penser que les pressions exercées par la demande, qui ont guidé les précédentes décisions politiques, sont en train de s'atténuer.

5 Conclusions et perspectives d'avenir

Les taux d'inflation en Éthiopie, au Kenya, en Tanzanie et en Ouganda sont à deux chiffres : d'environ 18 % en Tanzanie, ils vont jusqu'à près de 40 % en Éthiopie. Les résultats de nos recherches indiquent que la croissance de la masse monétaire intervient en Éthiopie et en Ouganda respectivement pour 40 % et un tiers de l'inflation sur le court terme. Au Kenya et en Tanzanie, les prix du pétrole sont le principal moteur de l'inflation sur le court terme, qu'ils expliquent respectivement pour un cinquième et un quart. Même dans ces deux pays, les politiques monétaires expansionnistes jouent de toute évidence un rôle important.

Compte tenu d'une inertie de l'inflation profondément ancrée et des défis que devront relever les autorités pour modifier les attentes inflationnistes, il est recommandé que les banques centrales réaffirment leur engagement de maintenir une inflation à la fois faible et stable. À ce titre, les autorités monétaires devraient continuer de mener des politiques monétaires rigoureuses, à l'appui d'une gestion budgétaire prudente, pour s'assurer que l'environnement macroéconomique demeure favorable à la poursuite de la croissance et au recul de la pauvreté.

Etant données l'ampleur des contraintes structurelles majeures qui affectent les performances des marchés, les efforts qui visent à s'attaquer à ces blocages doivent être intensifiés afin d'améliorer l'allocation des ressources et de réduire les coûts et la vulnérabilité. La solution en termes de politiques de long-terme consiste donc à améliorer les infrastructures, notamment les ports, afin de réduire les inefficiences et de faciliter la circulation des flux de biens et de services au sein des pays et dans la région de l'Afrique de l'Est.

S'attaquer aux blocages structurels dans le cadre plus large de l'environnement des politiques macroéconomiques et structurelles facilitera la diversification économique qui offrira en retour des gains considérables à moyen et à long terme.

Une dépréciation rapide du taux de change dans un contexte de forte inflation crée des anticipations auto-réalisatrices et contribue par conséquent à renforcer l'inflation. Dans de telles conditions, le taux de change a tendance à s'apprécier, ce qui affecte la compétitivité des exportations. Par conséquent, il est fondamental de s'attaquer urgemment à l'inflation afin de maintenir la compétitivité des exportations et d'éviter les déséquilibres du secteur extérieur.

La Banque réunira un forum de haut-niveau en Afrique de l'Est le 14 février 2011 pour partager les expériences et les bonnes pratiques avec l'objectif d'améliorer la conception des politiques qui s'attaquent à l'épisode d'inflation élevée en Afrique de l'Est. Les gouverneurs des Banques centrales du Botswana, du Kenya, du Maroc, du Nigéria, du Rwanda, de Tanzanie et d'Ouganda ainsi que le Vice-gouverneur d'Éthiopie ont confirmé leur présence. Les résultats de recherches plus poussées qui sont en cours actuellement seront présentés à l'occasion de ce forum de haut-niveau.

Références bibliographiques

Adu, G., & Marbuah, G. (2011). « Determinants of Inflation in Ghana: An Empirical Investigation ». *South African Journal of Economics*, 79(3), p. 251-269.

Central Bank of Kenya (2011). « The Global Crisis of Confidence and its Effects on the Recent Developments on the Exchange Rate », communiqué de presse, 23 septembre 2011.

Geda, A., et Tafere, K. (2008). « The galloping Inflation in Ethiopia: A cautionary Tale for Aspiring 'Development States' in Africa ».

Hendry, D. F., S. Johansen et C. Santos (2008). « Automatic selection of indicators in a fully saturated regression. *Computational Statistics* », 33, p. 317-335. p. Erratum, 337-339.

FMI. (2011). « Afrique subsaharienne – Maintenir la croissance ». Washington, DC: Fonds monétaire international.

FMI. (2011). Uganda: Letter of Intent-Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding. Washington DC: Fonds monétaire international.

Imimole, B., et Enoma, A. (2011). « Exchange Rate Depreciation and Inflation in Nigeria (1986–2008) ». *Business and Economics Journal* (28).

Mbiti, I., et Weil, D. (2011). « Mobile Banking: The Impact of M-Pesa in Kenya ». NBER Working Paper 17129.

Peiris, S., et Barnichon, R. (2007). « Sources of Inflation in Sub-Saharan Africa. IMF Working Paper », WP/07/32. Washington, DC : Fonds monétaire international.

Sichei, M. M., et Wambua, J. (2011). « A Dynamic Inflation Model for Kenya: 1996-2009. Central Bank of Kenya Working Paper ». Banque centrale du Kenya.

Wolde-Rufael, Y. (2008). « Budget Deficits, Money and Inflation: The Case of Ethiopia ». *The Journal of Developing Areas*, 42(1), p. 183-199.

Annexe I : Tableau A.1 Quelques indicateurs macroéconomiques (moyenne sur 2000-2010)

	Éthiopie	Kenya	Tanzanie	Ouganda	EA-4 ¹
Croissance du PIB en termes réels (% par an)	8,3%	3,8%	6,8%	7,0%	6,5%
Solde du compte courant (% du PIB)	-5,8%	-2,5%	-6,2%	-3,2%	-4,4%
Croissance monétaire (% par an)	18,8%	8,2%	17,5%	15,5%	15,0%
Inflation (% par an)	10,7%	10,3%	6,8%	6,2%	8,5%

Source : Banque mondiale – Indicateurs du développement dans le monde ; calculs de l’auteur
¹ EA-4: Afrique de l’Est 4 : Éthiopie, Kenya, Tanzanie et Ouganda

Annexe II Cadre empirique

Nous utilisons l’équation d’inflation standard suivante :

$$IPC_t = \beta_0 + \beta_1 TCN_t + \beta_2 PM_t + \beta_3 M2_t + \beta_4 Y_t + \varepsilon_t \quad [1]$$

où « IPC » est l’indice des prix à la consommation ; « TCN », le taux de change nominal, « PM », le prix mondial ; « M2 », l’agrégat monétaire ; et « Y », la production. Pour rendre compte de l’incidence du choc lié à l’offre de produits alimentaires, nous avons utilisé la production céréalière totale du PIB en termes réels. Toutes les variables sont exprimées en logarithmes.

L’équation (1) intègre différents modèles d’inflation dans lesquels il est possible de vérifier différentes hypothèses. L’ajustement n’étant pas instantané dans la relation macroéconomique, nous devons réécrire cette équation sous une forme autorégressive à retards échelonnés :

$$IPC_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} IPC_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_{2i} TCN_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_{3i} PM_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_{4i} M2_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_{5i} Y_t + \varepsilon_t \quad [2]$$

où « k » exprime les retards.

Les retards sont importants pour comprendre le processus d’ajustement et le biais de simultanéité potentiel dans les variables macroéconomiques. La durée des retards est déterminée au moyen de l’algorithme « Autometrics » (voir Hendry et coll., 2008). Les variables macroéconomiques étant le plus souvent marquées par des fluctuations et intégrées d’ordre 1, nous avons reparamétrisé l’équation (2) et corrigé les erreurs dans l’équation (3).

$$\Delta IPC_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} \Delta IPC_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{2i} \Delta TCN_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{3i} \Delta PM_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{4i} \Delta M2_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{5i} \Delta Y_{t-i} + \alpha_5 [CPI_t - \beta_1 TCN_t - \beta_2 PM_t - \beta_3 M2_t - \beta_4 Y_t]_{t-1} + \varepsilon_t \quad [3]$$

Le terme entre crochets exprime la correction des erreurs, et son paramètre, α_5 , la vitesse à laquelle l'économie s'ajuste pour tout déséquilibre répercuté dans chaque période dans le taux d'inflation. Les paramètres des variables exprimées en différence logarithmique ($\alpha_{1j} - \alpha_{4j}$) donnent les réponses de court terme tandis que β_s donne les réponses de long terme. L'impact significatif d'une inflation courante et retardée (α_{1j}) exprimerait l'inertie de l'inflation pouvant survenir en raison des anticipations. Nous avons également estimé la relation de co-intégration en utilisant DOLS pour obtenir les paramètres de long terme.

Le modèle est estimé sur la base des données annuelles de 1961 à 2010. L'utilisation d'une série de données portant sur une période relativement longue pose naturellement le problème des ruptures structurelles et des changements de régime⁸. Nous avons employé la technique de saturation d'impulsion conçue il y a peu pour remédier aux problèmes de « données manquantes », de « bases de données changeantes » et de « ruptures », en nous servant du système Autometrics et de la saturation de l'indicateur d'impulsion pour supprimer les marqueurs des ruptures antérieures, les cas isolés et la contamination des données.

Résultats

Tableau A. 2 Paramètres sur le long terme (Équation 1)

Variable dépendante : IPC				
	Ethiopia	Kenya	Tanzania	Uganda
Inflation retardée	0,61***	..	0,84**	0,83***
Masse monétaire	0,69***	0,30***	0,15***	0,38***
Production – céréales	-0,07**	..	-0,49***	-0,28***
Taux de change nominal	..	0,76***	0,50***	0,04**
Prix mondial	..	0,46***	2,58***	..
Constante	-11,88***	-4,59***	-2,03*	-0,38
Test AR 1-2	[0,4367]	[0,1487]	[0,7196]	[0,2015]
Test ARCH 1-1	[0,8185]	[0,2504]	[0,7085]	[0,5238]
Test de normalité	[0,1697]	[0,2918]	[0,0000]	[0,4993]
Test RESET23	[0,9721]	[0,6447]	[0,8312]	[0,8837]
Échantillon	1967-2009	1964-2009	1967-2009	1983-2009

Des variables muettes sont incluses. Toutes les variables sont exprimées en logarithmes.
 Note : ***significatif à 1 %, **significatif à 5 %, *significatif à 10 %

⁸ Il est important de souligner néanmoins le fait que des échantillons de petite taille posent plus de problèmes d'un point de vue économétrique, pas seulement à cause des faibles degrés de liberté, mais ils pourraient également résulter en des paramètres instables. Pour cette raison, des analyses sur des séries chronologiques basées sur des échantillons plus larges sont fortement encouragées même si ceci n'éliminera pas tous les problèmes associés aux changements de régimes et aux changements structurels.

Tableau A. 3 Dynamique sur le court terme (Équation 3)\^a

	Éthiopie (voir le tableau A3)	Kenya	Tanzanie	Ouganda
Inflation retardée	..	0,62***	0,79***	..
Masse monétaire	..	0,13***	0,16*	0,24***
Production – céréales	-0,07**	..
Taux de change nominal	..	0,26***	..	0,48***
Prix mondial	..	0,24***	0,22**	0,29**
ECM	..	-0,33***	-0,17	-0,29***
Constante	..			
Test AR 1-2	..	[0,7692]	[0,7196]	[0,2127]
Test ARCH 1-1	..	[0,0166]*	[0,7085]	[0,2041]
Test de normalité	..	[0,8604]	[0,0000]	[0,0466]*
Test RESET3	..	[0,6323]	[0,8312]	[0,1092]
Échantillon		1966-2009	1969-2009	1985-2009

Des variables muettes sont incluses, Toutes les variables sont exprimées en différence logarithmique.

Note : ***significatif à 1 %, **significatif à 5 %, *significatif à 10 %

\^a Les résultats pour l'Éthiopie sont présentés dans le Tableau A.4.

Tableau A. 4 Dynamique de l'inflation sur le court terme en Éthiopie

Dependent variable: Change in CPI			
	Period 1968-2009	1974-2009	1994-2010 Monthly
	Coefficient	Coefficient	Coefficient
Masse monétaire	0,48***	0,52***	..
Offre	-0,16***	-0,06***	..
Production – céréales	..	-0,56***	..
Constante	..	-0,11***	..
Inflation retardée	0,55***
Taux de change nominal	0,18***
Prix mondial	0,63***
	Des variables muettes sont incluses	Des variables muettes sont incluses	Des variables muettes, notamment saisonnières sont incluses
Test AR 1-2	[0,7382]	[0,9264]	[0,9199]
Test ARCH 1-1	[0,8143]	[0,8352]	[0,9187]
Test de normalité	[0,7479]	[0,0918]	[0,9579]
Test d'hétéroscédasticité	[0,7529]	.	[0,9312]
Test d'hétéroscédasticité-X	[0,7085]	.	
Test RESET3	[0,7099]	[0,4510]	[0,7369]

Note : ***significatif à 1 %, **significatif à 5 %, *significatif à 10 %

Toutes les variables sont exprimées en différence logarithmique.

Droits d'auteur © 2011
Banque africaine de développement
Angle des l'avenue du Ghana et des rues
Pierre de Coubertin et Hédi Nouria
BP 323 - 1002 TUNIS Belvédère (Tunisie)
Tél: +216 71 333 511
Fax: +216 71 351 933
E-mail: afdb@afdb.org

Droits et autorisations

Tous droits réservés.

Le texte et les données de cette publication peuvent être reproduits tant que la source est citée. Toute reproduction à des fins commerciales est interdite.

Les résultats, les interprétations et les conclusions exprimées dans la série des documents de travail de la Banque sont entièrement ceux de (des) l'auteur(s) et ne représentent pas nécessairement l'avis de la Banque africaine de développement, son Conseil d'administration, ou les pays qu'ils représentent.