

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

**PERSPECTIVES
ÉCONOMIQUES
RÉGIONALES
NOTE D'ANALYSE**

AFRIQUE SUBSAHARIENNE

Gérer les pressions sur les taux de change
en Afrique subsaharienne : s'adapter
aux nouvelles réalités

**AVRIL
2023**



Managing Exchange Rate Pressures in Sub-Saharan Africa—Adapting to New Realities (French)

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

Laurent Kemoe, Moustapha Mbohou Mama, Hamza Mighri and Saad Quayyum (AFR).¹

Édition française

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

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

RÉFÉRENCE RECOMMANDÉE : Fonds monétaire international (FMI). « Gérer les pressions sur les taux de change en Afrique subsaharienne : s'adapter aux nouvelles réalités. » *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne – La Grande pénurie de financement*, Washington, avril.

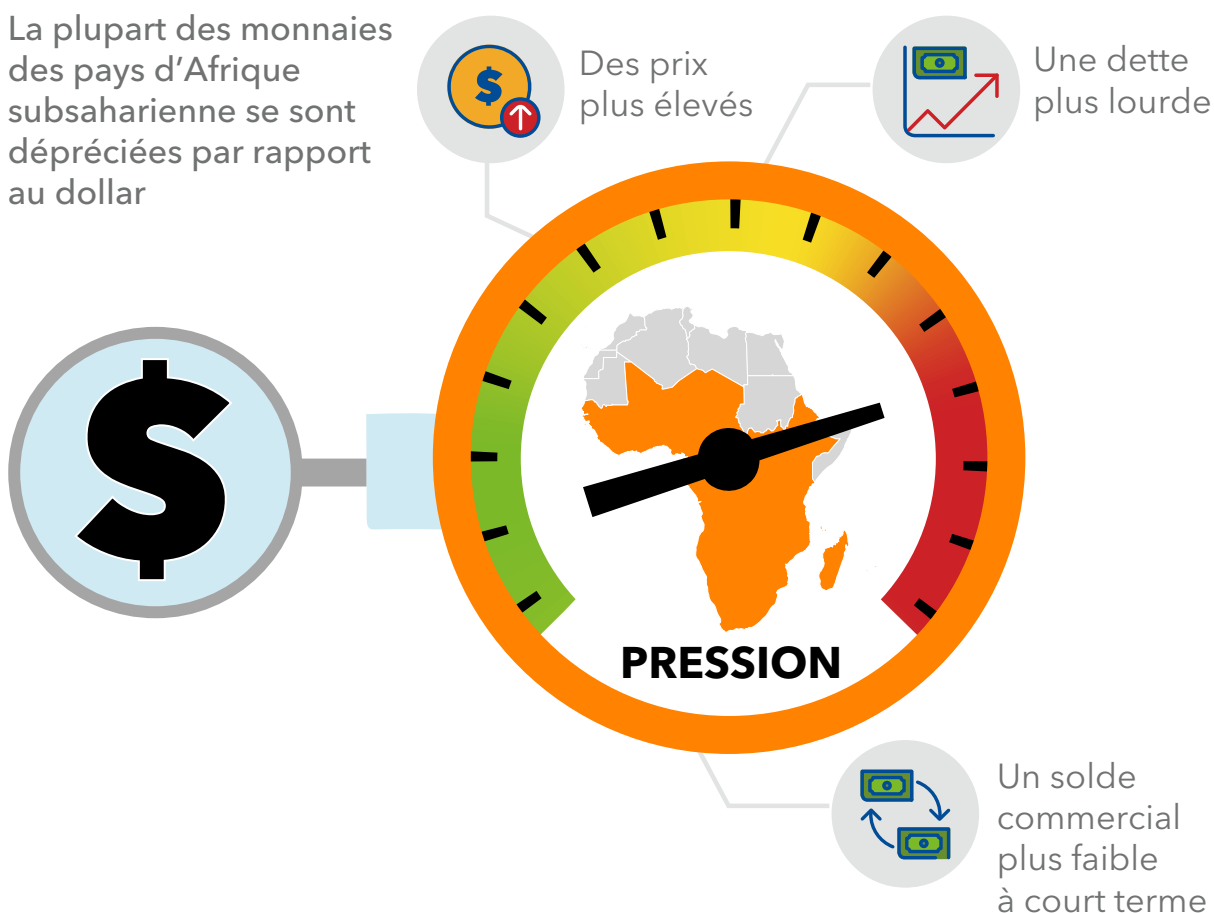
JEL Classification Numbers:	E31, E52, E62, E63, F14, F31, F37, F41, H62, H63.
Keywords:	Exchange rate, currency depreciation, foreign exchange, international reserves, inflation, public debt, trade balance, Africa, US dollar strength.

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

Gérer les pressions sur les taux de change en Afrique subsaharienne : s'adapter aux nouvelles réalités

Les pays d'Afrique subsaharienne, comme ceux d'autres régions, subissent depuis quelque temps de fortes pressions sur les taux de change en raison principalement de facteurs extérieurs, notamment du resserrement des conditions de financement et de la détérioration des termes de l'échange, qui s'annoncent durables. Les dépréciations des taux de change ont contribué à faire monter l'inflation et la dette publique, et ont entraîné une détérioration de la balance commerciale à court terme. Toutefois, compte tenu de l'affaiblissement des réserves, la plupart des pays ayant un régime de change flexible ou intermédiaire n'ont d'autre choix que de laisser le taux de change s'ajuster et de resserrer leur politique monétaire pour atténuer l'impact sur l'inflation. Afin de préserver la stabilité extérieure, les pays ayant un régime de change fixe sont tenus d'ajuster leur politique monétaire en fonction de celle du pays de rattachement. Dans les deux groupes de pays, la consolidation budgétaire peut aider à maîtriser les déséquilibres extérieurs et à contenir l'accroissement de la dette liée à la dépréciation de la monnaie.

La plupart des monnaies des pays d'Afrique subsaharienne se sont dépréciées par rapport au dollar

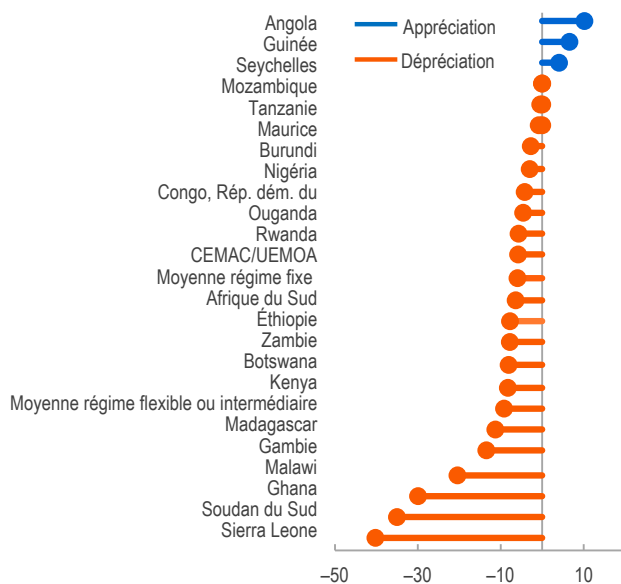


L'Afrique subsaharienne subit de fortes pressions sur les taux de change

La plupart des monnaies se sont affaiblies en 2022 vis-à-vis du dollar, devise prédominante dans la facturation des échanges et de la dette extérieure¹. Les taux de change officiels dans les pays ayant un régime de change flexible ou intermédiaire, ceux dont le taux de change n'est pas rattaché *de jure* à une autre devise, se sont dépréciés de 7 % en moyenne en glissement annuel à fin 2022, et de plus de 20 % dans certains cas (graphique 1). Les écarts de taux de change sur les marchés parallèles d'un certain nombre de pays ont été prononcés (Burundi, Éthiopie et Nigéria), atteignant parfois 90 %. Les pays ayant un régime de change fixe, ceux dont le taux de change est rattaché à une autre devise (essentiellement à l'euro ou au rand sud-africain), ont également vu leurs monnaies s'affaiblir par rapport au dollar². Les pressions sur les taux de change se sont également traduites par une raréfaction des avoirs de réserve, car les entrées de devises ont ralenti et les banques centrales ont puisé dans leurs réserves pour financer les importations et rembourser la dette extérieure. Selon un indice qui conjugue la dépréciation vis-à-vis du dollar et l'épuisement des réserves, ces pressions sur les taux de change ont atteint un sommet sur six ans en 2022, en moyenne, et ont été plus marquées dans les pays pauvres en ressources naturelles et dont le régime de change est fixe (graphique 2)³. La présente note porte avant tout sur l'évolution de la situation en 2022, mais les pressions par rapport au dollar ont subsisté au cours des premiers mois de 2023 dans nombre de pays.

Graphique 1. Afrique subsaharienne : taux de change, monnaie nationale pour 1 dollar

(Taux officiel, variation en pourcentage entre décembre 2021 et décembre 2022)

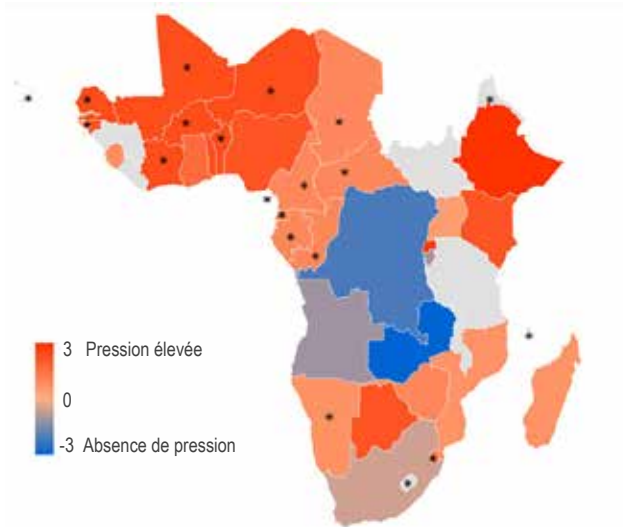


Source : FMI, Statistiques financières internationales.

Note : CEMAC = Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale ; Moyenne régime fixe = moyenne des pays ayant adopté un régime de change fixe ; Moyenne régime flexible ou intermédiaire = moyenne des pays ayant adopté un régime de change flexible ou intermédiaire ; UEMOA = Union économique et monétaire ouest-africaine.

Graphique 2. Afrique subsaharienne : indice des pressions sur les taux de change, 2022

(Moyenne pour l'année)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; FMI, statistiques monétaires et financières ; FMI, statistiques financières internationales ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : Les nuances de rouge indiquent une pression plus élevée par rapport aux autres pays d'Afrique subsaharienne, les nuances de bleu indiquent l'absence de pression et la couleur grise indique l'absence de données ; un astérisque indique un régime de change fixe traditionnel.

¹84 % des exportations, 67 % des importations et 60 % de la dette extérieure sont libellés en dollar pour le pays médian.

²La dépréciation par rapport au dollar en glissement annuel a atteint 20 % dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine et la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale au moment le plus fort, en septembre 2022.

³L'indice est la moyenne pondérée des éléments suivants : 1) une variation du taux de change nominal officiel par rapport au dollar et 2) la variation des réserves de change (normalisées en fonction de la base monétaire) selon le [FMI \(2007\)](#). Les pondérations sont l'inverse des écarts-types des deux composantes, pour s'assurer qu'aucune ne domine l'indice. Le taux de change du marché parallèle a été utilisé pour le Burundi, l'Éthiopie et le Nigéria.

Les pressions sur les taux de change proviennent de facteurs à la fois mondiaux et nationaux. La conjugaison du resserrement de la politique monétaire dans les pays avancés et d'une plus grande aversion au risque dans le monde entier a entraîné une baisse des entrées nettes de devises dans la région et a évincé les pays préémergents des marchés internationaux de capitaux. Le relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis a fait grimper l'indice du dollar américain pondéré en fonction des échanges commerciaux, une mesure générale de la force du dollar, à un niveau record depuis vingt ans en octobre 2022. La faiblesse de la demande extérieure liée au resserrement de la politique monétaire et au ralentissement de l'activité dans certaines des plus grandes économies (zone euro et Chine) a ralenti les exportations, tandis que la hausse des prix du pétrole et des denrées alimentaires, due en partie à la guerre en Ukraine, a fait monter les coûts des importations pour les pays importateurs nets. Sur le plan national, les déficits budgétaires ont également contribué aux déséquilibres extérieurs dans un certain nombre de pays. Environ la moitié des pays de la région ont enregistré des déficits de plus de 5 % du PIB en 2022, et les pays dont les déficits ont été les plus prononcés ont eu tendance à subir de plus fortes pressions sur leurs taux de change. Dans un certain nombre de pays, ces déficits ont été monétisés, entraînant une montée de l'inflation qui a continué d'affaiblir la monnaie.

Une monnaie plus faible entraîne une hausse de l'inflation, un accroissement de la dette et un affaiblissement de la balance commerciale à court terme

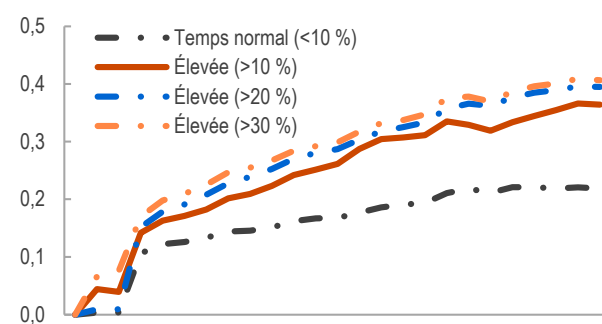
Les pays d'Afrique subsaharienne, en particulier ceux ayant un régime de change flexible ou intermédiaire, affichent une forte répercussion du taux de change sur l'inflation. Pour la région dans son ensemble, une hausse d'un point de pourcentage du taux de dépréciation face au dollar entraîne en moyenne une hausse de l'inflation de 0,22 point de pourcentage au cours de la première année, plus forte que dans les pays émergents d'Asie (0,15) et d'Amérique latine (0,18). Cette répercussion est de 0,28 pour les pays de la région ayant un régime de change flexible ou intermédiaire, soit quatre fois plus forte que pour les pays dont le régime est fixe, où les échanges sont essentiellement facturés dans la devise de rattachement. Dans les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, par exemple, environ 72 % des échanges sont facturés en euro (Boz et al., 2020), si bien que les prix à l'importation et à la consommation sont moins sensibles aux variations du dollar.

De fortes dépréciations sont associées à des risques élevés de désancrage de l'inflation, en particulier dans les régimes flexibles et intermédiaires. L'ampleur de la dépréciation a son importance. Lorsque la dépréciation est modérée, la hausse de l'inflation survient essentiellement au cours de la première année suivant le choc (graphique 3). Toutefois, lorsque la dépréciation atteint des niveaux plus élevés, la hausse de l'inflation est beaucoup plus forte la première année et reste importante une grande partie de la deuxième année suivant le choc. En outre, les données indiquent que la répercussion du taux de change sur l'inflation est asymétrique : au cours des épisodes de dépréciation, la répercussion est, selon les estimations, huit fois supérieure à ce qu'elle est durant les périodes d'appréciation, ce qui laisse entendre que les pressions inflationnistes pourraient ne pas s'atténuer rapidement lorsque la monnaie locale se renforce face au dollar.

La dépréciation de la monnaie accroît l'encours de la dette publique. Environ 40 % de la dette publique de la région est extérieure. Depuis le début de la pandémie de COVID-19, les dépréciations des taux de change ont augmenté la dette publique de l'Afrique subsaharienne de 10 points de pourcentage en moyenne à fin 2022, toutes choses étant

Graphique 3. Répercussion du taux de change sur l'inflation dans les pays d'Afrique subsaharienne dont le régime de change est flexible ou intermédiaire

(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

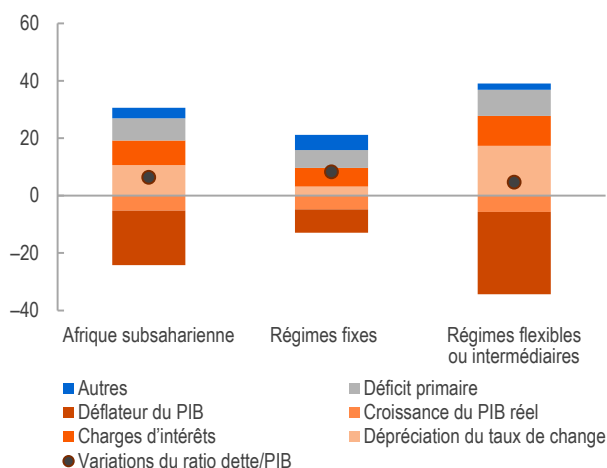
Note : Les courbes montrent, pour différents niveaux de dépréciation du taux de change, les réactions cumulées de l'inflation à différents horizons, après une hausse de 1 point de pourcentage de la dépréciation du taux de change par rapport au dollar. L'impact est estimé au moyen de méthodes de projection locales sur les données mensuelles de 44 pays d'AfSS sur la période janvier 1980 à juillet 2022, tout en tenant compte des prix mondiaux des produits alimentaires et énergétiques, des coûts de transport, des prix des engrais et des chocs liés au climat.

égales par ailleurs (graphique 4)⁴. L'accroissement de l'encours de la dette est relativement plus prononcé dans les régimes flexibles et intermédiaires, en partie du fait qu'une plus grande proportion de leur dette est en dollar : 66 % de dette extérieure et 99 % d'euro-obligations, contre seulement 50 % et 45 %, respectivement, dans les régimes fixes.

Enfin, la dépréciation du taux de change est associée à une détérioration à court terme de la balance commerciale dans la région. À court terme, les échanges réagissent avec un certain décalage à la dépréciation du taux de change, car les biens sont essentiellement facturés en dollar et les exportateurs ont besoin de temps pour adapter leur production malgré une hausse des bénéfices, tandis que les consommateurs ont du mal à trouver des substituts locaux aux importations (graphique 5). À moyen terme, la balance commerciale s'améliore, car les pays s'adaptent aux nouveaux prix relatifs. Toutefois, en Afrique subsaharienne, les améliorations durables de la balance commerciale sont difficiles à obtenir en raison d'obstacles structurels, notamment la faiblesse de l'environnement des affaires et une plus forte proportion des échanges portant sur des produits de base et des produits agricoles, qui ont tendance à être moins sensibles aux fluctuations des prix relatifs.

Graphique 4. Facteurs déterminants de l'évolution de l'encours de la dette publique, 2019-22

(Variation cumulée, en points de pourcentage du PIB)

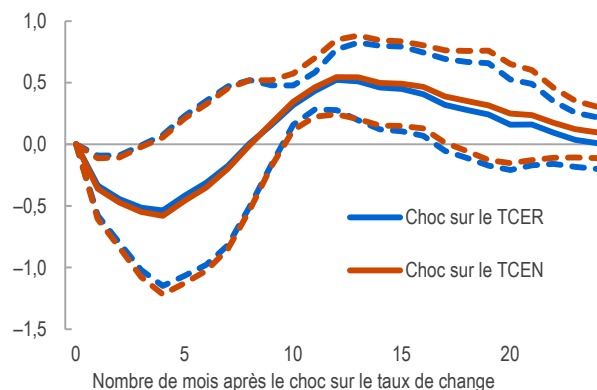


Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : Pour chaque facteur d'endettement, le bâton représente sa contribution à l'évolution de la dette entre décembre 2019 et décembre 2022, si les autres facteurs étaient restés constants au cours de cette période.

Graphique 5. Afrique subsaharienne : courbe en J, effet de la dépréciation du taux de change sur la balance commerciale

(Effet sur la différence entre le log des exportations et le log des importations)



Source : calculs des services du FMI

Note : La courbe en gras rouge (bleue) représente l'effet cumulé de la dépréciation du taux de change effectif nominal (réel) de 1 % sur la différence entre le log des exportations et le log des importations, estimé au moyen de méthodes de projection locales, avec ajustement en tenant compte des cours des produits de base, des coûts de transport et de la production (intérieure et celle des partenaires commerciaux) représentés par les indicateurs lumineux nocturnes. Les caractéristiques du TCEN tiennent également compte des variations des prix à la consommation relatifs. Les lignes en tiret montrent l'intervalle de confiance à 90 %. L'échantillon couvre la période de janvier 2013 à juin 2022 pour 39 pays. Dans la mesure où les importations dépassent les exportations pour le pays médian, les résultats de l'estimation peuvent être interprétés comme montrant l'effet sur la balance commerciale.

En 2022, les pays ont relevé les taux d'intérêt, sont intervenus sur les marchés des changes et ont eu recours à des mesures administratives pour résister aux dépréciations

La plupart des pays ont resserré leur politique monétaire. Le relèvement médian des taux d'intérêt a été de 260 points de base dans la région en 2022, les pays cherchant à combattre l'inflation, ce qui a aussi contribué à soutenir leur monnaie. Toutefois, cette hausse médiane des taux a été inférieure de 90 points de base à la médiane enregistrée dans les pays émergents et les pays en développement extérieurs à la région.

⁴L'impact pour le pays médian a été de 4,1 % du PIB. Une partie de l'impact de la dépréciation du taux de change sur le ratio de la dette au PIB a été compensée par la hausse de l'inflation.

Un certain nombre de pays **sont également intervenus sur les marchés des changes** pour résister aux pressions sur leur taux de change, en partie dans le but d'atténuer la crise du coût de la vie due à la hausse des prix. Le niveau médian d'épuisement des réserves, en mois d'importations, a été deux fois plus élevé en Afrique subsaharienne que dans d'autres pays émergents et pays en développement au cours de l'année 2022. Avec des réserves sensiblement plus faibles (inférieures à trois mois d'importations dans environ 40 % des pays au régime de change flexible ou intermédiaire, en moyenne, en 2022), le niveau d'intervention a ralenti au fil de l'année⁵.

Face à des réserves de plus en plus faibles, nombre de pays ont également mis en place des mesures administratives pour contrôler les mouvements de devises. Ces mesures comprenaient des pratiques de taux de change multiples (Nigéria), des rationnements de devises (Éthiopie et Nigéria), des contrôles des prix par la persuasion morale ou par des mesures punitives sur les marchés interbancaires, et l'interdiction pour les entreprises locales de procéder à des transactions en devises étrangères (Éthiopie). Certains pays ont également eu recours à des mesures non conventionnelles telles que l'achat de pétrole au moyen de l'or (Ghana).

Compte tenu de la difficulté de résister longtemps aux pressions sur les taux de change, les pays doivent ajuster leurs politiques

Les régimes fixes de la région ont moins souffert de l'appréciation du dollar en 2022, car la proportion de leur dette et de leurs échanges libellés en dollar était moindre. Toutefois, beaucoup d'entre eux ont perdu des quantités substantielles de réserves de change au cours de l'année. Dans la mesure où **leur politique monétaire n'est pas totalement indépendante, ils doivent procéder au resserrement de celle-ci** en suivant le pays d'ancrage pour réduire au minimum le différentiel de taux d'intérêt corrigé des risques. **Une consolidation des finances publiques est également justifiée** dans beaucoup d'entre eux pour rectifier les déséquilibres extérieurs et reconstituer les réserves.

S'agissant des régimes flexibles et intermédiaires, dans la plupart des pays, **il est nécessaire de laisser le taux de change se déprécier** pour faciliter l'adaptation aux chocs extérieurs qui s'avèrent durables, tels que les évolutions des termes de l'échange et les relèvements des taux d'intérêt dans les pays avancés. Les ajustements des taux de change envoient des signaux de prix qui aident l'ensemble des agents économiques, notamment les gouvernements, à s'adapter aux nouvelles réalités extérieures. Les dépréciations des taux de change peuvent, par exemple, convaincre les consommateurs de réorienter leur consommation vers davantage de biens produits au niveau national, inciter les autorités à établir des priorités concernant leurs dépenses en devises et encourager les investisseurs à investir davantage dans des entreprises orientées à l'exportation. **Toutefois, ces ajustements ont des coûts, en raison d'une hausse de l'inflation et de la dette publique. Dans les pays où les réserves sont faibles, la dépréciation de la monnaie et les coûts associés sont inévitables⁶.** Les décideurs peuvent prendre plusieurs mesures pour atténuer les incidences négatives et contenir les pressions sur les taux de change, notamment :

- **Resserrer la politique monétaire** pour pouvoir maîtriser les anticipations d'inflation et réduire les pressions sur les taux de change en attirant les capitaux étrangers et en freinant les sorties de capitaux.
- **Procéder à une consolidation des finances publiques** pour pouvoir maintenir la viabilité de la dette publique et corriger les déséquilibres extérieurs, en particulier dans les pays où les déséquilibres budgétaires sont les principaux facteurs à l'origine des pressions sur les taux de change (voir l'édition d'avril 2023 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*). Il peut être particulièrement utile de réduire les dépenses publiques ayant une incidence directe ou indirecte sur les importations pour faire baisser la demande de devises : la suppression des subventions sur les carburants, par exemple, peut réduire les importations de produits pétroliers.

⁵Les ventes de devises ont dépassé les achats dans environ trois quarts des pays au régime flexible ou intermédiaire au premier trimestre 2022 et dans environ la moitié de ces mêmes pays au deuxième trimestre 2022 (à partir des données d'[Adler et al., 2021](#)).

⁶À fin 2022, environ 40 % des pays ayant un régime flexible ou intermédiaire avaient des réserves équivalant à moins de trois mois d'importations, et 40 % avaient des réserves équivalant à trois à cinq mois d'importations.

- **Renforcer les dispositifs de protection sociale** au moyen de mesures ciblées pour venir en aide aux plus démunis, qui sont le plus durement touchés par la hausse des prix.

Les rares pays disposant de réserves suffisantes pourraient envisager d'intervenir sur le marché des changes pour atténuer les pressions sur les taux de change, s'il existe un risque significatif de désancrage de l'inflation en présence d'un cadre monétaire faible ou d'un marché de devises limité⁷. Les réserves peuvent toutefois être rapidement épuisées si les pressions sur les taux de change sont intenses et portées par des facteurs fondamentaux. Les décideurs devront soigneusement calibrer leur réponse afin de s'assurer qu'il reste suffisamment de réserves extérieures pour gérer la volatilité à court terme, notamment les hausses subites de la demande de devises (Gopinath et Gourinchas, 2022). Ces interventions ne devraient pas être des corrections provisoires utilisées pour remplacer les ajustements indispensables des politiques budgétaire et monétaire.

Tant dans les régimes fixes que flexibles et intermédiaires :

- **Il conviendrait de réduire au minimum le recours aux mesures entraînant des distorsions.** Les mesures administratives telles que les rationnements de devises, les contrôles des prix et les pratiques de taux de change multiples peuvent causer des distorsions sur le marché, entraîner de mauvaises affectations des ressources et ouvrir la porte à la corruption. Elles risquent également de ne pas atténuer les effets néfastes : des écarts peuvent apparaître ou se creuser sur le marché parallèle, par exemple, et peuvent se répercuter ensuite sur l'inflation.
- **L'appui des institutions financières internationales (notamment du FMI) peut contribuer à soulager les pressions sur les taux de change.** Cet appui n'apporte pas seulement de précieuses devises, il démontre également la volonté des décideurs de procéder à des réformes économiques qui contribueront à rétablir la confiance des marchés.

Bibliographie :

- Adler, Gustavo, Kyun Suk Chang, Rui Mano, Yuting Shao. 2021. "Foreign Exchange Intervention: A Dataset of Public Data and Proxies." [IMF Working Paper 2021/047](#), International Monetary Fund, Washington, DC.
- Boz, Emine, Camila Casas, Georgios Georgiadis, Gita Gopinath, Helena Le Mezo, Arnaud Mehl and Miss Tra Nguyen. 2020. "Patterns in Invoicing Currency in Global Trade." [IMF Working Paper 20/126](#), International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gopinath, Gita, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2022. "[How Countries Should Respond to the Strong Dollar.](#)" IMF Blog, October 14. Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2007. "[Managing Large Capital Inflows.](#)" In *World Economic Outlook*, Chapter 3, Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2022. "[Role of Foreign Exchange Interention in Sub-Saharan Africa's Policy Toolkit.](#)" In *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa—Living on the Edge*, Washington, DC, April.

⁷Voir le [cadre d'action intégré](#) du FMI et le document [FMI \(2022\)](#), qui analyse la façon dont ce cadre s'applique à l'Afrique subsaharienne.