

La lettre de la zone franc

N° 3 • Juillet 2014

SOMMAIRE

- » Faits saillants 1
- » ASS : accélération de la croissance en 2014 2
- » Poursuite de la dynamique de croissance en UEMOA 3
- » Zoom sur... la stratégie d'inflation *targeting* 4
- » Un rebond de l'activité attendu en CEMAC 6
- » Tableau de bord Principales données 7

ÉDITORIAL

L'Afrique subsaharienne demeure l'une des régions les plus dynamiques au monde, avec un taux de croissance de 4,9 % en 2013 selon le FMI, et une prévision de 5,4 % pour 2014. Une semblable accélération du rythme de croissance est également attendue en zone franc, aussi bien en UEMOA qu'en CEMAC.

Cette évolution très encourageante, pour produire pleinement les résultats escomptés en termes de développement, d'accroissement des niveaux de vie et de lutte contre la pauvreté, doit néanmoins s'inscrire dans la durée et dans le respect des grands équilibres macroéconomiques. Dans ce cadre, la préservation de la stabilité des prix est un enjeu important pour une croissance durable en Afrique, permettant d'attirer les investissements étrangers et d'assurer la compétitivité des exportations.

Si l'accélération de la croissance économique en Afrique s'effectue jusqu'à présent dans le respect d'une relative stabilité des prix, à l'image des bons résultats enregistrés par les pays membres de la zone franc, l'évolution de l'inflation reste un facteur important à surveiller, notamment par les banques centrales. La troisième édition de la [lettre de la zone franc](#) propose une revue des stratégies de ciblage de l'inflation et de leurs enjeux pour l'Afrique.

Faits saillants

- En 2013, l'activité est restée dynamique en UEMOA (+ 5,5 %), bénéficiant notamment de la poursuite de la reprise économique en Côte d'Ivoire (+ 8,7 %) et de l'accroissement de la production agricole dans la plupart des États membres de l'Union.
- La CEMAC a connu un ralentissement prononcé de son rythme de croissance à 0,8 % (après 5,7 % en 2012), en raison principalement de la baisse de sa production pétrolière (- 8,0 % en volume) et des récessions qu'ont connues la Guinée équatoriale (- 7,6 %) et la Centrafrique (- 34,1 %).
- En 2014, la croissance économique devrait s'accroître en UEMOA (+ 6,6 %) et en CEMAC (+ 6,7 %), dépassant celle de l'Afrique subsaharienne (ASS) prise dans son ensemble (+ 5,4 %). Ces bonnes performances des économies de la zone franc résultent de la bonne orientation du secteur agricole et des services marchands, ainsi que de la vigueur de la demande intérieure.

Retrouvez ici
les actualités
de la zone franc

www.banque-france.fr

BANQUE DE FRANCE
EUROSISTÈME

1

Dernières publications

Instabilité des recettes fiscales en Afrique subsaharienne : conséquences et remèdes

Christian Ebeke,
Hélène Ehrhart

Document de travail de la Banque de France n° 418, janvier 2013 (en anglais)

» <http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/la-recherche/documents-de-travail/document/418.html>

Volatilité des prix des matières premières et recettes fiscales : le cas des pays en développement

Hélène Ehrhart,
Samuel Guérineau

Document de travail de la Banque de France n°423, février 2013 (en anglais)

» <http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/la-recherche/documents-de-travail/document/423.html>

Les perspectives des unions monétaires africaines

Bruno Cabrillac,
Emmanuel Rocher

Revue d'économie financière n°110, juin 2013

» <http://www.aef.asso.fr/parution.jsp?prm=67705>

Afrique subsaharienne : accélération de la croissance en 2014

En 2013, la croissance économique a été dynamique en Afrique subsaharienne (+ 4,9 %), portée par l'investissement dans les ressources naturelles et les infrastructures ainsi que par l'augmentation de la production agricole. L'activité de la région devrait continuer d'afficher une croissance soutenue en 2014 (+ 5,4 %) et bénéficierait d'une certaine stabilisation politique et sociale dans les différents pays africains, mais aussi du redressement de la conjoncture internationale.

La croissance resterait particulièrement forte dans les pays à faibles revenus (+ 6,9 %) et dans les États fragiles (+ 7,1 %). Les pays exportateurs de pétrole devraient également poursuivre leur expansion (+ 6,6 %), tirés en particulier par l'Angola, le Tchad et le Nigéria (+ 7,1 %), ce dernier bénéficiant notamment du rebond de sa production pétrolière.

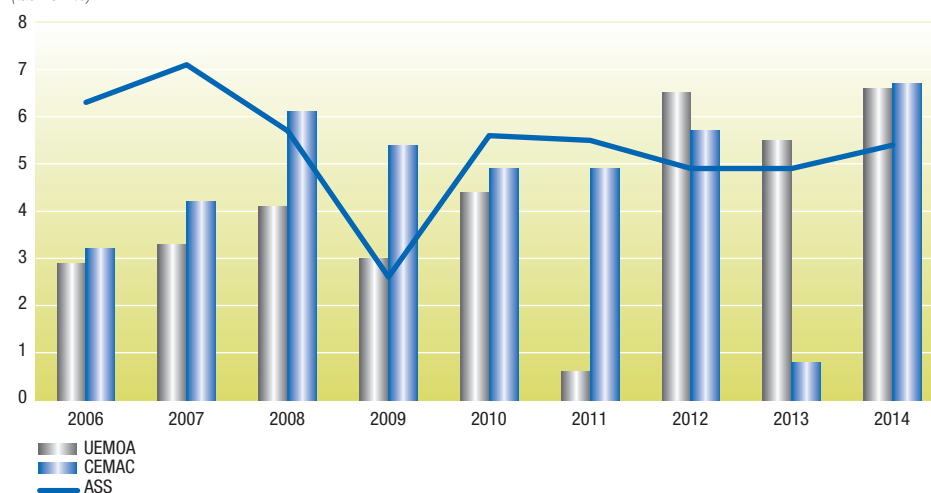
Le rythme de croissance des pays à revenu intermédiaire devrait légèrement s'accélérer (+ 3,0 %). En Afrique du Sud, l'activité progresserait de seulement 2,3 %, du fait notamment des tensions sociales persistantes dans le secteur minier et de l'anémie de l'investissement privé.

Le recul des cours des matières premières entamé en 2012 et la gestion prudente des politiques monétaires ont permis de contenir le taux d'inflation à 6,3 % en 2013. En 2014, l'inflation devrait rester à un niveau relativement maîtrisé en ASS (6,1 %), en raison du niveau modéré des prix mondiaux des carburants et des produits alimentaires ainsi que des bonnes récoltes agricoles au niveau local.

Toutefois, ces prévisions économiques favorables restent exposées à des aléas négatifs. Les prévisions de croissance pourraient en effet être revues à la baisse en cas de ralentissement prolongé de la croissance dans les grands pays émergents ou de resserrement des conditions financières mondiales, en lien avec la réduction graduelle du soutien du Système fédéral de réserve à l'économie américaine. Sur le plan interne, l'accentuation des déséquilibres budgétaires dans certains pays et l'aggravation des troubles politiques et sociaux dans certaines régions, comme en République centrafricaine et au Soudan du Sud, pourraient peser sur la croissance.

Croissance du PIB réel

(taux en %)



Sources : BCEAO, BEAC, FMI.

Poursuite de la dynamique de croissance en UEMOA

Au **Mali**, le rétablissement de l'ordre constitutionnel matérialisé par l'élection de M. Keïta comme président de la République en septembre 2013, a permis la reprise de l'aide internationale, avec notamment l'approbation par le FMI de deux facilités de crédit rapide et le déblocage progressif des dons annoncés lors de la conférence internationale sur l'aide au Mali, organisée à Bruxelles en mai 2013 (pour un montant total de 3,2 milliards d'euros).

Cette aide est destinée à la relance économique du pays, via la reconstruction des équipements des villes du Nord qui permettront le retour des populations exilées et le bon déroulement des prochaines campagnes agricoles.

Bien que la stabilité politique et sociale reste fragile, l'économie se redresse progressivement : après une récession de 0,4 % en 2012, la croissance du PIB réel s'est établie à 1,7 % en 2013 et devrait atteindre 6,5 % en 2014, grâce au rebond de la production agricole, au redressement des services et à la relance des projets de construction.

En UEMOA, la dynamique haussière de l'activité économique observée depuis le début de l'année devrait se poursuivre : le taux de croissance du PIB en volume devrait s'établir à 6,6 % en 2014, après 5,5 % en 2013.

La croissance en UEMOA resterait soutenue par le dynamisme de la Côte d'Ivoire et bénéficierait de l'accélération de l'activité économique dans la plupart des pays de l'Union, notamment au Mali suite à la stabilisation de la situation politique dans le pays.

L'amélioration de la croissance proviendrait du regain d'activité dans le secteur primaire et du dynamisme du secteur secondaire, consécutif au renforcement de la production industrielle et de l'activité dans le secteur du BTP. Du point de vue de la demande, l'activité resterait principalement portée par les investissements, notamment en Côte d'Ivoire, ainsi que par la consommation finale.

En 2013, l'inflation s'est établie à 1,5 % dans la zone, reflétant le recul des prix des céréales locales, induite par la progression de la production au cours de la campagne agricole 2012-2013 (en hausse de 24,6 % par rapport à la précédente

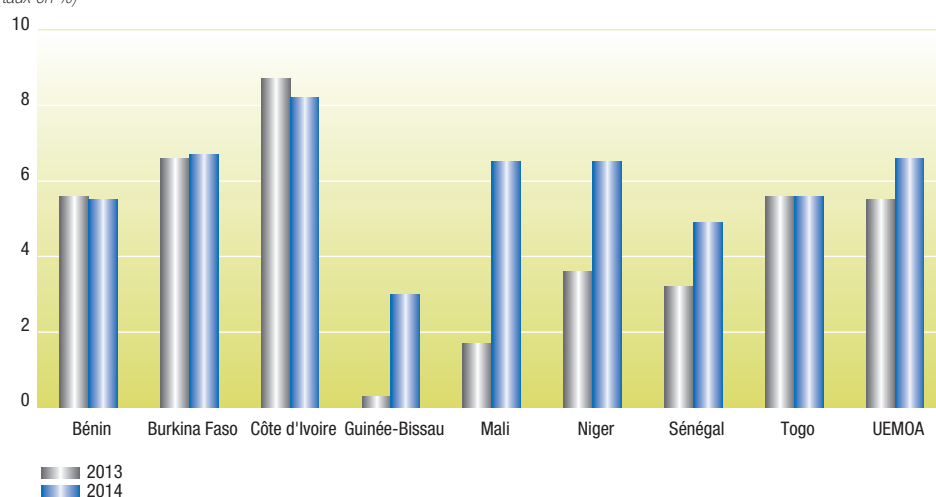
campagne). L'inflation devrait rester maîtrisée en 2014 pour s'établir en moyenne annuelle à 0,3 %, en raison notamment d'une poursuite de la baisse des prix des céréales locales observée au premier trimestre 2014 et de l'absence de tensions sur les cours mondiaux des produits alimentaires. À l'horizon de deux ans, le taux d'inflation est projeté à 1,3 % en glissement annuel, en phase avec l'objectif de stabilité des prix.

Les finances publiques seraient marquées par le maintien d'un déficit budgétaire hors dons à un niveau relativement élevé (- 6,5 %, après - 6,4 % en 2013), reflétant l'incidence des ambitieux programmes d'investissement dans les infrastructures, dans un contexte où le rythme d'accroissement des recettes fiscales apparaît plus lent.

Le solde des transactions courantes (transferts officiels inclus) s'établirait à - 6,3 %, contre - 6,7 % en 2013, en raison de l'atténuation du déficit de la balance des biens et des services, résultant d'une évolution favorable des exportations (+ 8,4 %) et d'une progression moindre des importations (+ 5,9 %). Selon le FMI, les réserves de change devraient représenter trois mois d'importations de biens et services en 2014.

Croissance du PIB réel

(taux en %)



Source : BCEAO.

Les expériences de ciblage d'inflation en Afrique subsaharienne

Le ciblage d'inflation consiste, pour les autorités monétaires, à s'engager de manière explicite et crédible à atteindre un objectif chiffré d'inflation (ou une zone objectif d'inflation) à un horizon donné. Concrètement, la banque centrale détermine et publie des prévisions d'inflation puis ajuste l'instrument de politique monétaire en fonction de l'écart constaté entre les prévisions et le taux d'inflation retenu comme cible.

L'adoption de ce cadre de politique monétaire nécessite un très haut niveau d'indépendance opérationnelle et de transparence de la banque centrale, la communication entourant les prévisions d'inflation servant à ancrer les anticipations du public. De plus, il est nécessaire d'instaurer des mécanismes institutionnels permettant d'engager la responsabilité de la banque centrale dans la réalisation de l'objectif : elle doit en particulier rendre compte de ses résultats.

Le ciblage d'inflation, adopté pour la première fois en Nouvelle-Zélande en 1990, s'est répandu à de nombreux pays développés et, à partir des années deux mille, à un nombre croissant de pays émergents ou en développement. Cependant, sur les trente-quatre pays qui appliquent désormais le ciblage direct de l'inflation¹, seuls deux – l'Afrique du Sud et le Ghana – sont situés en Afrique subsaharienne.

Pendant la dernière décennie, de nombreux pays d'Afrique subsaharienne ont abandonné des régimes de change fixe en faveur d'une plus grande flexibilité dans le but notamment de préserver leur compétitivité extérieure et de mieux gérer les chocs exogènes. Parallèlement, l'approfondissement des marchés de capitaux et le développement des innovations financières ont affaibli la relation entre monnaie et inflation, les agrégats monétaires et de crédit perdant alors de leur fiabilité en tant que cibles intermédiaires de la politique monétaire. Enfin, en matière d'instruments, les banques centrales ont peu à peu délaissé les instruments réglementaires induisant des distorsions au profit d'instruments directs (taux directeurs, opérations d'*open market*, cessions de devises, réserves obligatoires).

Dans ce contexte, l'Afrique du Sud, en 2000, puis le Ghana, en 2007, ont officiellement adopté un cadre de ciblage de l'inflation. L'Ouganda, qui recourt de manière systématique aux instruments de marché depuis 2011, est passé à un système de ciblage d'inflation dit « allégé ». La même année, le Kenya a modifié son cadre de politique monétaire, accordant une place prépondérante aux variations du taux directeur pour gérer la liquidité, et évolué vers un régime hybride de ciblage d'inflation compte tenu du maintien de la définition d'objectifs intermédiaires monétaires.

Une vaste littérature empirique, et en particulier les travaux du FMI, suggère que le ciblage d'inflation dans les pays en développement est associé à de meilleures performances que les résultats obtenus par des économies comparables, dotées d'un cadre de politique monétaire différent. On note en effet une amélioration des performances et notamment une baisse de la volatilité de l'inflation après la mise en place d'une politique de ciblage d'inflation. Néanmoins, l'adoption d'un nouveau cadre

¹ Cf Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, FMI, 2013.



Banque de réserve sud-africaine

Le cadre de politique monétaire de quelques banques centrales d'Afrique subsaharienne

Pays	Régime de change	Objectifs de la politique monétaire		Cible intermédiaire	Cadre de politique monétaire
		Objectif principal de stabilité des prix et objectifs macroéconomiques annexes	Objectif de stabilité de la valeur de la monnaie		
Afrique du Sud	Flottement géré	x		Prévisions d'inflation	Ciblage d'inflation
Angola	Bandes de fluctuation		x	Agrégat monétaire	
Ghana	Flottement géré	x		Prévisions d'inflation	Ciblage d'inflation (cible d'inflation 8,5 % +/- 2 %)
République de Guinée	Flottement géré	x		Agrégat monétaire	Ciblage monétaire
Kenya	Flottement géré	x		Agrégat monétaire	Régime hybride (cible d'inflation 5 % +/- 2,5 %)
Mozambique	Flottement géré	x		Agrégats monétaire et de crédit	Ciblage monétaire
Nigéria	Autre régime géré	x	x	Agrégat monétaire	Ciblage monétaire
Ouganda	Flottement géré	x		Prévisions d'inflation	Ciblage d'inflation allégé (cible d'inflation à moyen terme 5 %)
Rwanda	Parité mobile	x		Agrégat monétaire	Ciblage monétaire
UEMOA	Change fixe	x		Agrégat monétaire	Ancrage à l'euro
UMAC	Change fixe		x	Agrégat monétaire	Ancrage à l'euro

de politique monétaire ayant souvent été une étape dans un processus plus large de réformes structurelles en particulier sur le plan budgétaire, ces études ne permettent pas de déterminer dans quelle mesure l'amélioration des résultats est essentiellement due au passage au ciblage d'inflation.

En Afrique subsaharienne, sur le front de l'inflation, les résultats apparaissent globalement satisfaisants pour l'Afrique du Sud et le Ghana. En Afrique du Sud, l'inflation est passée d'environ 12 % sur la période allant de 1980 à 1999 à environ 6 % en moyenne après l'adoption d'une cible d'inflation. Au Ghana, l'inflation s'est également inscrite en baisse, passant de plus de 33 % en moyenne de 1980 à 2006 à environ 16 % sur la période suivante. Ces deux pays ont néanmoins manqué à plusieurs reprises la cible d'inflation annoncée.

Ces expériences de ciblage de l'inflation ne sont toutefois pas systématiquement transposables dans l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne et tout changement de cadre de politique monétaire est à envisager de manière graduelle. D'une part, le passage au ciblage d'inflation implique d'assigner à la politique monétaire un objectif principal d'inflation et de ne pas recourir à celle-ci pour la réalisation d'autres objectifs, éventuellement contradictoires. D'autre part, un dispositif efficient d'analyse et de prévision de l'inflation, nécessitant des statistiques fiables et des modèles performants, doit être mis en place. La banque centrale doit également disposer d'une indépendance opérationnelle, c'est-à-dire qu'elle doit pouvoir mettre en œuvre sa politique sans subir de pressions politiques et en particulier ne pas financer le déficit de l'État. La banque centrale doit également développer une stratégie de communication élaborée (publication de rapports sur la politique monétaire, communiqués de presse...). Enfin, l'instrument de la politique monétaire étant le taux d'intérêt, les marchés financiers doivent être stables et suffisamment profonds pour servir de canaux de transmission à la politique monétaire.



Un rebond de l'activité attendu en CEMAC

En CEMAC, la croissance du PIB réel a fortement ralenti en 2013, s'établissant à 0,8 %, après 5,7 % en 2012, compte tenu des récessions économiques en Guinée équatoriale (-7,6 %) et en Centrafrique (-34,1 %). En Guinée équatoriale, la contraction du PIB a résulté principalement d'une baisse de la production pétrolière (-8,0 % en volume) et du recul de l'activité du secteur non pétrolier (-4,6 %).

En 2014, la croissance économique devrait s'accélérer dans la région, la BEAC prévoyant une hausse de l'activité de 6,7 %, en lien avec un raffermissement général de l'activité dans

l'ensemble des pays membres, en particulier au Congo (+12,3 %) et au Tchad (+14,4 %).

Ce dynamisme résulterait de la vigueur de la consommation ainsi que de la bonne tenue du BTP, des industries manufacturières et des services marchands. Par ailleurs, le secteur pétrolier enregistrerait une nette reprise et contribuerait positivement à la croissance en 2014 (+1,5 point), contre un apport négatif en 2013 (-1,5 point).

Les tensions inflationnistes sont revenues à 2,0 % en moyenne annuelle à fin 2013 (contre 3,8 %

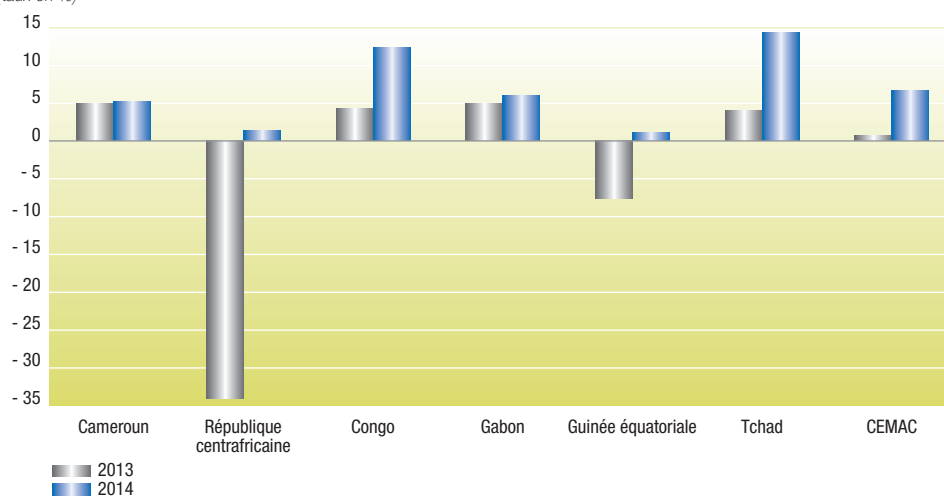
La crise politique et sécuritaire que traverse la **République centrafricaine** (RCA) depuis décembre 2012 a conduit à un effondrement de l'activité économique (- 34,1 % en 2013), paralysé l'administration et occasionné une crise humanitaire sans précédent avec près d'un quart de la population déplacée.

Le gouvernement de transition, formé le 27 janvier dernier, a pour objectif de rétablir la stabilité macroéconomique et de renforcer les capacités de l'État, notamment en renforçant la mobilisation des recettes intérieures, en normalisant les procédures budgétaires et en assurant le versement régulier des salaires et des retraites des fonctionnaires.

Les prévisions du FMI, qui a approuvé le 14 mai 2014 une assistance financière en faveur de la RCA d'un montant équivalent à environ 12,9 millions de dollars, font état d'un redressement de l'activité de 1,4 % attendu pour 2014.

Croissance du PIB réel

(taux en %)



Source : BEAC.

en 2012), sous l'effet de l'amélioration de l'offre agricole, notamment au Tchad, de la baisse des coûts de communication et de la contraction de la demande intérieure, en particulier en Guinée équatoriale. En 2014, l'inflation devrait s'établir à 3,0 % en moyenne annuelle, en raison notamment de la fermeté de la demande intérieure, face à une offre locale toujours contrainte.

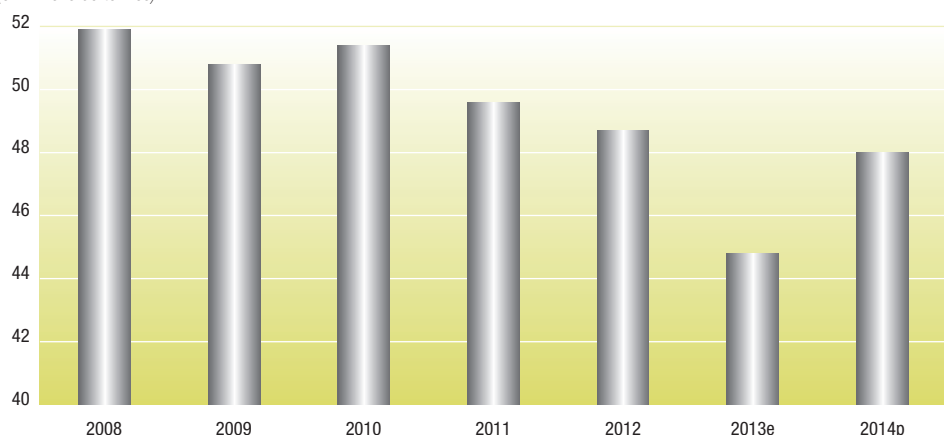
L'excédent du solde budgétaire global (base engagement, dons compris) se situerait à 0,8 % du PIB en 2014, contre un déficit de 1,4 % en 2013, en lien avec une augmentation

des recettes budgétaires (+ 8,5 %) supérieure à celle des dépenses (+ 2,1 %).

Au plan des échanges extérieurs, le déficit courant (transferts officiels inclus) devrait se stabiliser à 6,7 % du PIB, après 6,8 % en 2013, la progression du déficit de la balance des services étant contrebalancée par la hausse des excédents de la balance commerciale et du compte des transferts courants. Selon le FMI, les réserves de change devraient représenter 4,8 mois d'importations de biens et services en 2014.

Évolution de la production pétrolière en CEMAC

(en millions de tonnes)



Source : BEAC.

Tableau de bord Principales données

	UEMOA				CEMAC			
	2011	2012	2013e	2014p	2011	2012	2013e	2014p
Comptes intérieurs (en % du PIB)								
Taux de croissance du PIB réel	0,6	6,5	5,5	6,6	4,9	5,7	0,8	6,7
Recettes budgétaires	17,4	19,3	19,5	19,5	26,5	26,7	26,9	27,3
Recettes fiscales	15,0	16,4	16,9	17,1	–	–	–	–
Dépenses totales	23,8	24,9	26,0	26,0	24,2	28,2	28,7	27,4
Dépenses en capital	7,0	7,5	9,9	10,5	12,9	15,8	14,7	14,5
Solde budgétaire global hors dons	- 6,4	- 5,6	- 6,4	- 6,5	2,3	- 1,5	- 1,8	- 0,1
Dette publique	53,7	39,3	38,9	38,8	19,8	20,6	21,9	21,7
Comptes extérieurs								
Exportations (taux de croissance en %)	9,5	10,0	3,6	8,4	28,2	0,2	- 8,9	4,1
Importations (taux de croissance en %)	0,7	23,9	7,1	5,9	3,1	14,2	- 0,3	7,2
IDE (en % du PIB)	3,1	2,8	3,6	2,9	5,8	5,3	5,1	5,0
Balance des transactions courantes, dons inclus (en % du PIB)	- 2,0	- 6,6	- 6,7	- 6,3	1,2	- 3,1	- 6,8	- 6,7
Politique monétaire								
Taux directeur de la Banque centrale, fin de période (en %)	3,25	3,00	2,50	–	4,00	4,00	3,25	–
Taux d'inflation (en %)	3,9	2,4	1,5	0,3	2,5	3,8	2,0	3,0
Variation de la masse monétaire (en %)	11,0	9,8	8,0	9,2	17,9	18,1	6,0	10,0
Réserves (en mois d'importations)	4,0	3,2	3,0	3,0	4,7	5,0	4,8	4,8

Sources : BEAC, BCEAO et FMI ; calculs Banque de France.

2014

CALENDRIER

4 avril

Réunion des ministres des Finances de la zone franc (Malabo)

14-16 mai

Réunion des Gouverneurs des banques centrales des pays francophones (Dakar)

27 mai

Colloque Banque de France – FERDI « Réussir l'intégration financière en Afrique »

[Présentations et papiers de recherche](#)

3 octobre

Réunion des ministres des Finances de la zone franc (Paris)
Publication du Rapport annuel de la zone franc

Éditeur
Banque de France
39, rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Marc-Olivier Strauss-Kahn

Rédacteur en chef
Emmanuel Rocher

Ont participé à la rédaction de cette lettre
Julien Acalin et Françoise Magnan-Marionnet

Réalisation
Direction de la Communication
Service des Publications économiques

Maquette
Pierre Bordenave et Angélique Brunelle

8

N° 3 • Juillet 2014

Version internet

» <http://www.banque-france.fr/eurosysteme-et-international/zone-franc/rapports-annuels-de-la-zone-franc.html>

Version papier

comozof@banque-france.fr

**Communiqué de presse
de la Réunion des ministres des Finances
de la zone franc du 4 avril 2014**

» <https://www.banque-france.fr/eurosysteme-et-international/zone-franc/reunions-des-ministres-des-finances-de-la-zone-franc/malabo-le-4-avril-2014.html>

