

L'ACCELERATION DE L'INFLATION EN ZONE FRANC : DETERMINANTS ET ENJEUX

Arthur Silve¹

¹ Arthur SILVE, économiste au sein de la division « Analyse Macroéconomique et Risque-Pays », département de la Recherche, Agence Française de Développement, Paris (silvea@afd.fr).
Les opinions exprimées dans cet article sont celles de l'auteur et ne doivent pas être interprétées comme reflétant celles de l'Agence Française de Développement.

Résumé. Cet article montre que l'épisode d'accélération de l'inflation constaté au cours des premiers mois de l'année 2008 en Zone Franc est essentiellement d'origine alimentaire. L'évolution des prix alimentaires traduit en effet l'augmentation exogène des cours internationaux des matières premières agricoles et un choc pluviométrique adverse ; les évolutions du prix du carburant, en revanche, ne présentent pas de caractéristique commune dans la région et ne se sont pas répercutées sur les indices de prix au cours de cet épisode.

La nature de cette accélération de l'inflation fragilise les équilibres macroéconomiques : l'augmentation des cours internationaux des commodités agricoles et pétrolières, en déséquilibrant la balance commerciale des pays ne disposant pas de ressources en hydrocarbures, a contribué à fragiliser directement l'équilibre de leur balance des paiements. C'est cependant le maintien des subventions instaurées au niveau national pour prendre en charge une partie de la hausse du coût de la vie qui fragilise le plus directement la situation économique de l'ensemble des pays de la région, en exerçant des tensions fortes sur la stabilité budgétaire des pays concernés.

INTRODUCTION

Plusieurs mouvements sociaux de contestation ont secoué les pays de la Zone Franc CFA² depuis le début de l'année 2008. Ceux-ci sont le résultat des tensions inflationnistes subies par ces pays, qui se sont traduites par des augmentations importantes des prix de produits de première nécessité. Cet article répertorie les causes de l'accélération de l'inflation constatée dans l'ensemble de la zone depuis les derniers mois de 2007, les canaux de transmission qui ont rendu possible ce phénomène, ainsi que les mesures mises en place par les autorités nationales pour combattre les conséquences sociales de l'inflation, qui font peser sur les finances publiques et les positions extérieures des États des risques spécifiques que nous examinerons.

La décomposition de l'inflation fait l'objet de la première partie du présent article : en examinant la structure des indices de prix, nous montrons le rôle central joué par le sous-indice des prix alimentaires, et les facteurs qui sont à l'origine de ce phénomène d'accélération de l'inflation.

La nature de ces résurgences inflationnistes est étudiée ensuite dans la deuxième partie, où nous repositionnons la Zone Franc dans le contexte des marchés mondiaux de commodités, dont le rôle est essentiel. La Zone Franc est confrontée à un phénomène mondial, et le même type de tensions est constaté dans d'autres géographies, émergentes et en développement ; la politique monétaire de la Zone Franc, qui est un déterminant, sur longue période, des prix dans la région, ne compte d'ailleurs pas au nombre des causes essentielles de l'inflation actuelle.

Enfin, la troisième partie décrit les mesures (subventions, allègements fiscaux et douaniers, transferts ciblés) mises en œuvre par les autorités nationales, et examine leurs conséquences en termes d'équilibre des finances publiques d'une part et de la position extérieure des pays d'autre part.

1. UNE ANALYSE DE L'ACCELERATION DE L'INFLATION DANS LA ZONE

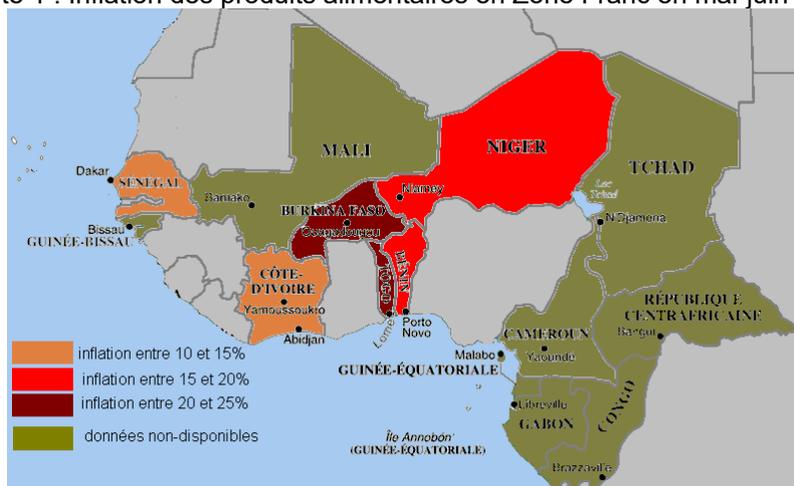
1.1. LE ROLE PREPONDERANT DU SOUS-INDICE ALIMENTAIRE DANS L'INDICE DES PRIX

L'harmonisation des indices de prix en zone UEMOA a été le fruit de la coordination d'institutions ouest-africaines, européennes et françaises, dans le cadre du processus d'intégration régionale. Fin 1994, un projet visant à la mise à niveau des instituts statistiques nationaux est formalisé. Une première phase d'étude débouche sur des résultats fondamentaux (prix de base et pondérations des différentes fonctions de consommation) en 1996 ; une deuxième phase conduit à l'officialisation des premiers résultats de l'IHPC pour le mois de janvier 1998 (en février 1998). Le traitement des données fournies par les enquêtes de terrain sont depuis traitées de façon uniforme sur la sous-région, en fonction des résultats obtenus en 1996.

L'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC) en UEMOA est, depuis, calculé dans sept pays (à l'exception de la Guinée-Bissau). Dans ces sept pays, il reflète uniquement les prix de la principale agglomération : Dakar, Abidjan, Cotonou, Bamako, Ouagadougou, Lomé et Niamey. L'IHPC est construit comme une moyenne des prix de dix fonctions de consommation (dont « alimentation, boissons et tabac » et « transport » qui revêtent une importance particulière dans cette étude), pondérées par le poids de ces fonctions de consommation dans les dépenses des ménages. Désormais, nous parlerons d'IPC de manière générale, et d'IHPC lorsque nous nous concentrerons sur les données de ces sept pays d'UEMOA.

² Cette étude se cantonne délibérément à la Zone Franc CFA, réunion des pays appartenant à l'UEMOA et à la CEMAC. Les Comores (qui, associées à l'UEMOA et à la CEMAC constitue la Zone Franc) et les trois autres pays dont l'appareil statistique est lié à Afristat – Cap Vert, Guinée, Mauritanie – ne font pas partie du champ de l'étude. Par abus de langage, nous pourrions employer « Zone Franc » pour désigner la Zone Franc CFA dans cet article.

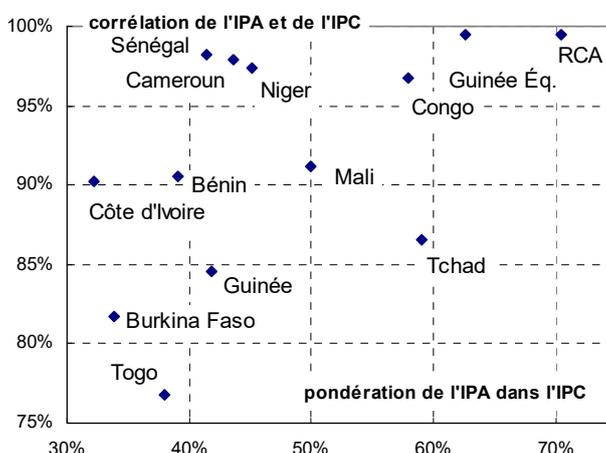
Carte 1 : Inflation des produits alimentaires en Zone Franc en mai-juin 2008



Source : Afristat, instituts statistiques nationaux et EcoWin, calculs de l'auteur

L'IHPC est construit comme la moyenne des prix constatée dans la principale agglomération de chaque pays, pondérée suivant la structure du panier de consommation mesurée en 1996. Ces pondérations devraient faire l'objet d'une actualisation en 2008. L'impossibilité de maintenir cette structure à jour assez souvent est source d'un biais dans la mesure des indices de prix. Ce biais, que nous venons d'expliciter pour ce qui concerne la pondération des fonctions de consommation dans l'indice des prix global, est aussi présent dans la construction des sous-indices : les produits changent, et leurs poids dans chaque fonction de consommation des ménages évoluent au cours de la période. Cependant, s'intéresser aux sous-indices permet tout de même d'éliminer un biais de mesure, et de décomposer les sources de l'inflation : en Zone Franc, la fonction « alimentation » joue un rôle spécifique, du fait de son poids dans l'indice total (Carte 1).

Graphique 1 : Pondération de l'IPA dans l'IPC et corrélation entre les deux indices



Source : Afristat et calculs de l'auteur

Note : Coefficient de corrélation calculé sur les données disponibles entre 1990 et 2008.

Qui plus est, ce poids du sous-indice des prix alimentaires dans l'indice des prix total sous-estime son pouvoir explicatif (Graphique 1), pour deux raisons de nature statistique. En premier lieu, les différents sous-indices sont positivement corrélés. Par transitivité, un excédent de corrélation apparaît entre l'indice total et l'IPA, qui constitue un artefact lié à l'évolution simultanée des prix des différents postes de consommation. En second lieu, les variations du sous-indice « alimentation » étant nettement plus amples que celles des autres sous-indices sur la période considérée, les prix alimentaires sont à l'origine d'une part plus que proportionnelle des variations de l'indice total.

Au total, l'IHPC est un outil imparfait³ pour traduire l'inflation dans la mesure où il repose sur des pondérations datant de 1996, et surtout dans la mesure où, l'inflation reposant essentiellement sur une seule fonction de consommation au cours de la période récente, l'agrégation des sous-indices s'accompagne de beaucoup de perte d'information. Il ne faut donc pas limiter une étude aux seuls chiffres agrégés, et une description des sous-indices est rendue indispensable par la nature de l'inflation constatée. Cependant, même en se positionnant à une échelle inférieure, il conviendrait de s'interroger sur la capacité des IPA à refléter des augmentations des prix alimentaires, alors que ces augmentations sont en réalité cantonnées à certains sous-groupes de produits ; mais, comme il n'existe pas de données de prix plus fines, il faut se cantonner à ce niveau des fonctions de consommation, tout en gardant à l'esprit les limites de cette approche pour traduire les augmentations réelles des prix.

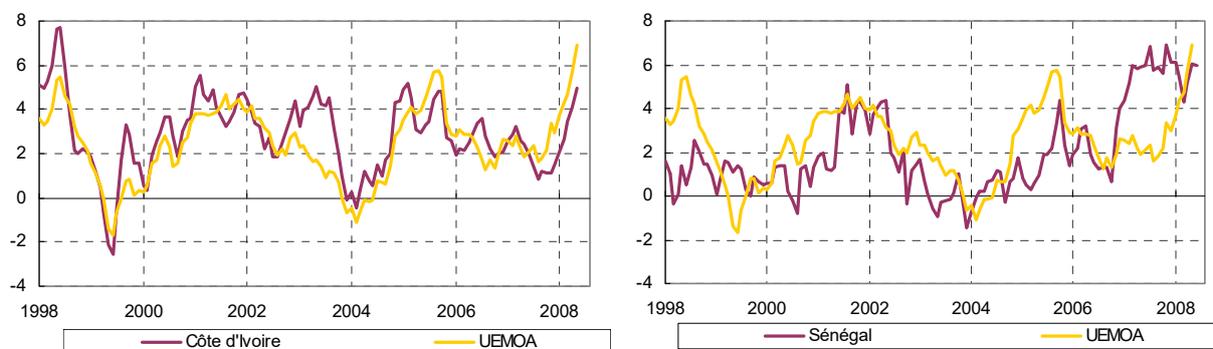
À ces artefacts statistiques s'ajoute un biais de perception des prix par les consommateurs. En effet, lorsque les prix alimentaires augmentent relativement, le poste « alimentation » étant difficilement compressible, sa proportion dans le budget des ménages augmente. En conséquence, d'autres postes de consommation sont sacrifiés, dans une proportion d'autant plus importante que l'alimentation constitue déjà initialement un poste prépondérant. En faisant l'hypothèse d'un pays où le poste « alimentation » constitue la moitié des dépenses des ménages, et d'une élasticité-prix pour ce qui concerne ce poste égale à 0, une augmentation de 20% des prix alimentaires se traduit par une augmentation de la part des dépenses alimentaires à 60% des dépenses totales et, par suite, d'une diminution de la consommation d'autres biens de 20%. Autrement dit, sortis du domaine linéaire, les indices de prix ne décrivent l'inflation ressentie que de manière très peu appropriée.

Pour ce qui concerne l'inflation de la zone CEMAC (pour laquelle nous ne disposons de la décomposition de l'IPC en sous-indices que pour ce qui concerne le Cameroun ; des chiffres sont également disponibles pour le Tchad, mais plusieurs sources se contredisent), il devient difficile de proposer une analyse aussi fine que pour la zone UEMOA. La suite de la discussion se concentre donc sur les pays de la zone UEMOA. Quoi qu'il en soit, les prix étant plus couramment administrés dans les pays exportateurs de pétrole et disposant de ce fait de marges de manœuvre budgétaires, il est beaucoup plus difficile de proposer une explication de nature économique à l'évolution des chiffres de l'inflation dans ces pays.

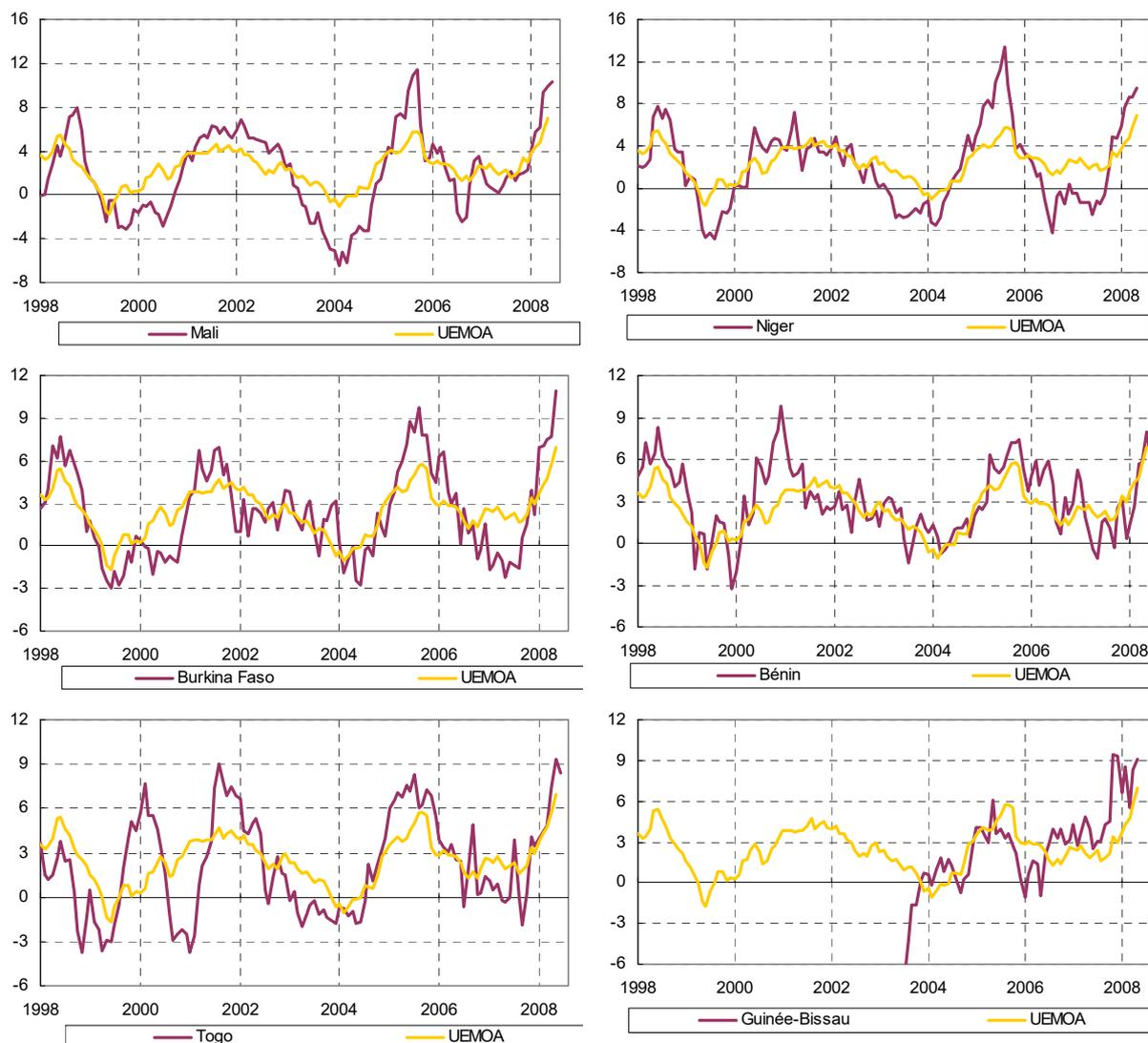
1.2. LES FACTEURS DE L'ACCELERATION DE L'INFLATION EN ZONE FRANC

La mise en place de l'IHPC en UEMOA (Graphiques 2 à 9) dès 1998 permet d'avoir des données homogènes (en recoupant toutefois plusieurs sources) en séries longues sur cette zone. Au contraire, les données d'inflation disponibles sur la zone CEMAC sont moins homogènes : l'indice des prix n'est plus disponible à partir de début 2005 en Guinée Équatoriale, à partir de mi-2007 pour le Gabon, et nous n'avons pas de série cohérente d'inflation en RCA.

Graphiques 2 à 9 : Taux d'inflation des pays de la zone UEMOA (en %)



³ Cependant, la transparence de la construction de l'IHPC est nettement plus grande que celle de la construction des IPC des autres pays de la Zone Franc : le type d'analyse structurelle menée pour les pays de l'UEMOA n'est pas possible en ce qui concerne les autres pays de la région.



Source : Instituts statistiques nationaux, Afristat, EcoWin, et calculs de l'auteur

Ainsi que la section 2.2. le souligne, il existe une corrélation positive entre les séries des différents pays, en particulier dans la zone UEMOA. On y constate un cycle inflationniste commun à plusieurs pays de la sous-région (à l'exception notable du Sénégal), influencé par des déterminants des prix alimentaires qui sont exogènes (données climatiques, modifications de la structure de la demande mondiale de matières premières agricoles). Il est intéressant de considérer l'indice régional des prix⁴ comme reflétant les éléments d'évolution qui sont communs aux pays de la sous-région. La période qui s'étend de début 2006 jusqu'à l'automne 2007 est ainsi marquée par une inflation modérée (inférieure au plafond de 3% défini par les critères régionaux de convergence) dans toute la sous-région. En revanche, depuis le dernier trimestre 2007, l'inflation a nettement augmenté : elle a atteint 6,9% en mai 2008, soit son niveau le plus élevé depuis la mise en place de l'IHPC en 1998.

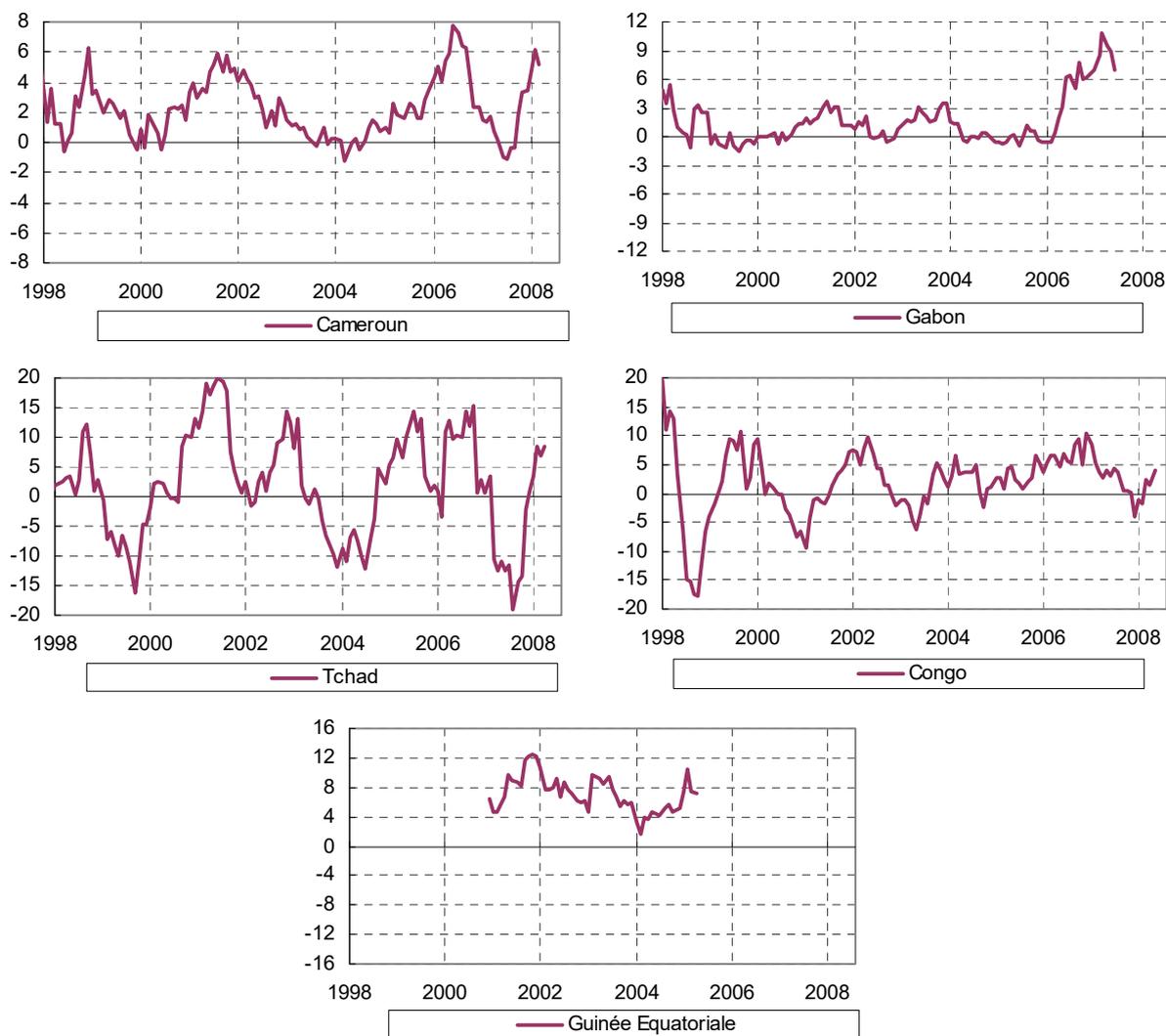
Quant au Sénégal, alors que le cycle d'inflation était lié à celui de la région jusqu'à fin 2006, les prix ont subi une accélération anticipée, d'origine alimentaire, par rapport aux pays voisins. Depuis début 2007, le taux d'inflation avoisine 6%.

En zone CEMAC (Graphiques 10 à 14), la construction de séries robustes d'IPC s'est avérée moins systématiquement possible. Les contradictions des différentes sources pour ce qui concerne la Centrafrique ne nous ont pas permis d'étudier l'inflation de ce pays ; les chiffres en Guinée

⁴ Construit comme la moyenne des indices des prix nationaux pondérée par le poids économique des agglomérations où ils sont mesurés.

Équatoriale sont en grande partie manquants : la série obtenue ne s'étend que sur la période 2001-05 ; enfin, les données gabonaises sont robustes jusqu'en juin 2007, mais plusieurs sources sont contradictoires ultérieurement : la série s'interrompt à cette date pour notre étude.

Graphiques 10 à 14 : Taux d'inflation des pays de la zone CEMAC (en %)



Source : EcoWin, instituts statistiques nationaux, Afristat et calculs de l'auteur

Par contraste avec la zone UEMOA, l'analyse des séries dans les pays de la zone CEMAC ne permet pas de conclure que l'inflation procède d'un phénomène régional. L'inflation du Tchad est ainsi négativement et faiblement corrélée avec celle du Congo (sur une période choisie pour être comparable à l'analyse menée sur la zone UEMOA, soit 1998-2008), tandis qu'elle est positivement et faiblement corrélée avec celle du Cameroun. Deux tentatives d'explications peuvent être apportées à cette moindre corrélation des prix en zone CEMAC par rapport à ceux de la zone UEMOA : d'une part les pays de la sous-région ne disposant pas d'un indice harmonisé, les indices nationaux peuvent accorder un poids statistique différent à un facteur inflationniste qui idéalement devrait être pris en compte de manière homogène ; d'autre part, les pays de la zone CEMAC disposent des ressources qui leur permettent d'administrer certains prix avec un impact moindre sur l'équilibre des finances publiques ou des comptes extérieurs (voir la troisième partie de ce document) : de ce fait, les indices de prix reflètent plus des décisions de politique publique spécifiques à chaque pays qu'en zone UEMOA, où les prix résultent pour l'essentiel de l'équilibre des marchés.

Sur la zone CEMAC, des données récentes de la décomposition de l'IPC en sous-indices n'ont pu être rassemblées qu'en ce qui concerne le Cameroun⁵. Toutefois, sur longue période, on constate que dans l'ensemble de la sous-région, une très grande partie de l'inflation est d'origine alimentaire : le coefficient de corrélation des IPC et des IPA dépasse 0,96 dans chacun des six pays. Ces chiffres particulièrement élevés laissent supposer que l'IPC reflète essentiellement le niveau des prix alimentaires de chaque pays, à l'exclusion des autres composantes qu'un indice des prix reflète habituellement. Cependant, les indices de prix alimentaires en zone CEMAC ne sont pas du tout aussi corrélés entre eux que dans la zone UEMOA : leur évolution est nettement différenciée d'un pays à l'autre.

En zone UEMOA, trois déterminants semblent guider l'inflation dans le long terme (Diop, Dufrenot et Sanon, 2008) : l'offre de monnaie, en premier lieu, qui influence l'inflation par le canal du prix des biens non-échangeables ; le prix des biens importés, en second lieu, qui influence l'inflation par le canal du prix des biens manufacturés importés, en particulier agroalimentaires ; enfin, canal probablement le plus important, les effets de chocs d'offre (que l'on peut mesurer par la valeur ajoutée du secteur primaire) :

- un choc d'offre de monnaie devrait se traduire par une modification de la structure de la balance des paiements aussi bien que par des effets inflationnistes, le compte spécial du Trésor permettant théoriquement une libre circulation des capitaux entre la France et chacune des deux zones (Déléchat, Ramirez et Veyrune, 2008, pour la zone CEMAC). Les limites à la libre circulation commerciale mettent toutefois en place un premier canal à travers lequel l'offre de monnaie a un impact mécanique sur le niveau d'inflation de long terme, en tirant le prix des biens non-échangeables à la hausse. Dans les deux zones un tel impact est isolé ; ces derniers mois ont été marqués par un épisode de surliquidité en UEMOA mais il était de faible ampleur (FMI 2008), et la très grande liquidité du système monétaire de la CEMAC précédait nettement la phase d'accélération de l'inflation qui constitue le cœur de notre étude. Ce n'est pas du côté de la théorie quantitative de la monnaie que nous pouvons trouver une explication satisfaisante à cette accélération ;
- le secteur des biens échangeables est le vecteur de deux phénomènes dont les effets sur l'inflation sont opposés. Dans un contexte de libre circulation des capitaux et de fixité du change, un choc d'offre de monnaie est partiellement absorbé sous la forme d'un accroissement de la demande pour des biens d'origine étrangère, limitant son impact inflationniste ; en revanche, les variations des prix internationaux se répercutent sur les indices de prix nationaux. Les biens importés représentent en effet 31% des biens comptabilisés dans l'indice des prix sénégalais⁶, et même si des chiffres équivalents ne sont pas disponibles pour les autres pays de la région, on peut toutefois d'ores et déjà confirmer l'importance que revêt l'inflation d'origine importée lorsqu'elle concerne les biens agroalimentaires manufacturés. Les prix de ces derniers répercutent mécaniquement les augmentations des cours internationaux des matières premières agricoles ; enfin, par complémentarité entre ces biens importés et les biens alimentaires d'origine locale, les prix des biens alimentaires augmentent globalement en réponse à la hausse mondiale des prix alimentaires. La corrélation entre les indices de prix de la sous-région UEMOA illustre ce caractère exogène de l'accélération de l'inflation constatée dans chaque pays de la sous-région. Pour ce qui concerne la zone CEMAC, la conclusion doit être nuancée, d'une part en raison du manque de données pour une partie de la zone, et d'autre part parce que l'absence de corrélation entre les inflations des pays de la zone sur la période 1998-2008 démontre la nécessité d'une analyse pays par pays. Pourtant, dans les trois pays (Congo, Cameroun et Tchad) dont les données jusqu'aux premiers mois de 2008 sont disponibles, l'inflation a accéléré depuis les derniers mois de 2007, et nous savons que cette accélération de l'inflation est essentiellement d'origine alimentaire au Cameroun. En revanche, les niveaux d'inflation atteints ne présentent pas de caractère historiquement remarquable comme dans les pays de l'UEMOA ;

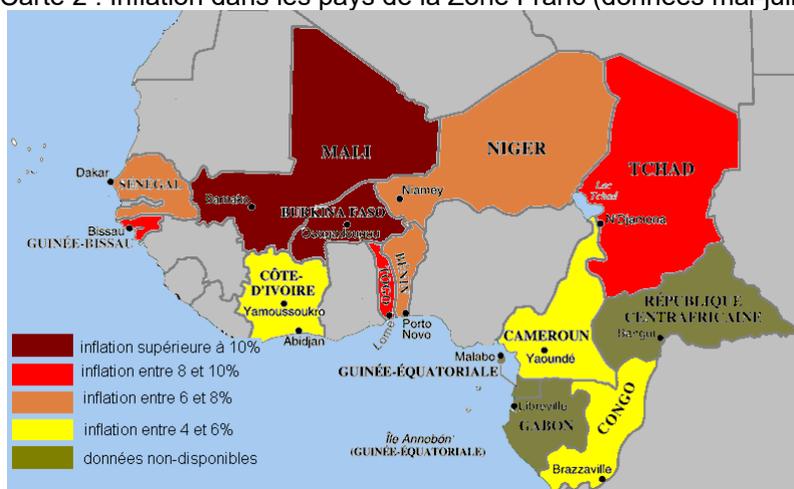
⁵ Les données d'IPA les plus récentes ayant pu être rassemblées sur la zone CEMAC hors Cameroun sont celles du Gabon : elles s'interrompent en février 2007.

⁶ Selon la décomposition de l'IPC résultant des mesures effectuées en 1996 de manière homogène pour l'ensemble de la zone.

- enfin les chocs d'offre concernent tant le niveau transitoire des prix (chocs climatiques, aléas de la production locale) que leur niveau de long terme (faiblesse du taux de croissance de la productivité agricole dans la région). Ces chocs sont de nature purement exogène, et ont une importance prépondérante dans les déterminants de long terme de l'inflation (voir par exemple, en ce qui concerne le Mali, Diouf, 2007).

Nous pouvons ainsi conclure que l'inflation dans les pays de la zone Franc (Carte 2), telle qu'elle est mesurée, traduit essentiellement les variations des prix alimentaires (tout au moins pour les pays dont les données de prix alimentaires existent). Ces variations de prix alimentaires tirent leurs racines dans trois phénomènes : les déséquilibres du marché monétaire, les chocs d'offre de produits agricoles, et l'importation des variations des prix mondiaux. Lors de ces derniers mois, l'accélération des prix dans la Zone Franc (tout au moins pour les pays dont les statistiques sont disponibles) est liée à ce troisième canal, et traduit la répercussion locale des augmentations des prix des produits alimentaires sur les marchés mondiaux.

Carte 2 : Inflation dans les pays de la Zone Franc (données mai-juin)

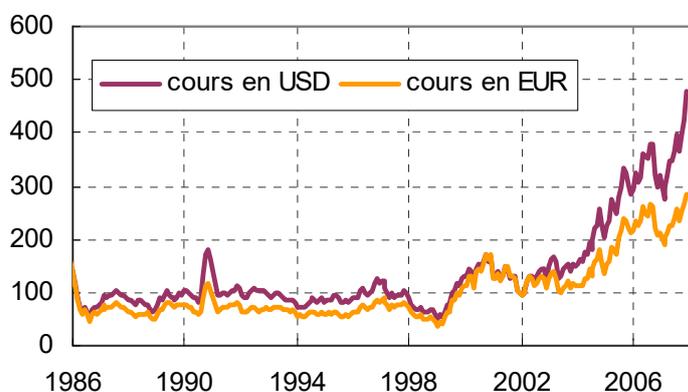


Source : Afristat, instituts statistiques nationaux et EcoWin, calculs de l'auteur

2. LA NATURE DE L'ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION : LE RÔLE PRÉPONDERANT DES COMMODITÉS

2.1. LE RÔLE DU PÉTROLE : DES SITUATIONS CONTRASTÉES AU SEIN DE LA ZONE FRANC

Graphique 15 : Cours mondiaux du baril de pétrole (100 = janvier 2002)



Source : EcoWin, calculs de l'auteur

Le cours international du pétrole poursuit sa croissance, initiée vers le début de la décennie : en USD, il a été multiplié par un facteur 10 depuis 1999 (Graphique 15). La dépréciation concomitante de l'USD face au Franc CFA rend ce facteur légèrement inférieur pour le cours du pétrole en FCFA (7,5 fois le niveau de 1999). Toutefois, la structure des échanges extérieurs des pays de la Zone Franc a été bouleversée au cours de cette période de croissance : les pays qui exportent des produits pétroliers ont accumulé au cours de la période d'importantes liquidités, résultant de l'accumulation des recettes pétrolières et de l'afflux des investissements internationaux. Inversement, la balance commerciale des pays importateurs nets de pétrole s'est dégradée, en liaison avec le renchérissement des produits pétroliers, et ces pays ont vu leurs marges de manœuvre budgétaires se réduire, en raison de politiques de subvention du coût de l'essence.

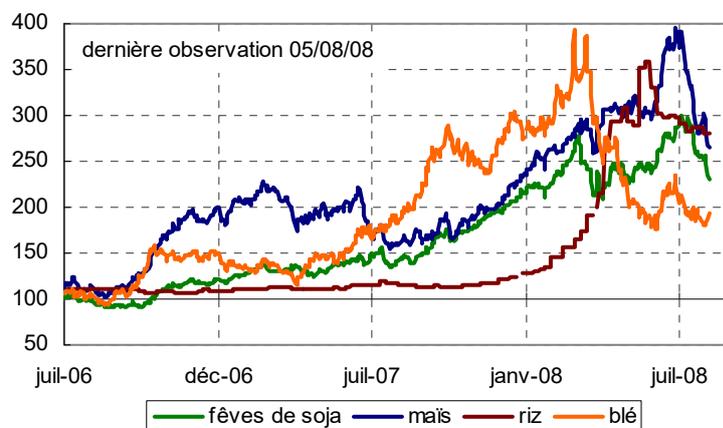
Dans les pays de la zone CEMAC, ces politiques de subvention, permises par les excédents dégagés par les activités pétrolières, ont fait écran à la répercussion mécanique des cours sur les prix nationaux. Les données parcellaires qui existent illustrent en premier lieu l'absence de tendance commune aux pays de la zone (même en ce qui concerne les cinq pays exportateurs de pétrole, soit tous les pays de la zone à l'exception de la République Centrafricaine), où les indices des prix de l'énergie, lorsqu'ils existent, présentent des sauts inexplicables hors du champ de politiques publiques spécifiques.

Dans la zone UEMOA, le poste « transports » de l'IPC⁷, qui inclut la consommation de pétrole à des fins de transport, a plus systématiquement augmenté au cours de la période ; cependant les situations nationales sont aussi fortement hétérogènes qu'en zone CEMAC. Le prix des transports a ainsi fortement augmenté dans les pays enclavés d'UEMOA et de manière encore plus marquée en Côte d'Ivoire sur la période 2004-06. Le Sénégal a été marqué par un épisode ponctuel d'augmentation du coût des transports à l'automne 2005, et voit actuellement (de même que le Burkina Faso) ces coûts augmenter rapidement. Le Bénin présente dans la région le profil d'inflation des coûts de transports le moins heurté, mais ceux-ci ont augmenté à un rythme de croissance moyen de 10% sur la période 2005-07. Enfin, Guinée-Bissau et Togo semblent administrer des coûts de transport qui progressent par à-coups successifs.

Empiriquement, il ne se dégage pas de comportement commun des prix des transports dans la zone. En premier lieu, cela entraîne que le niveau des cours internationaux du pétrole ne suffit pas à expliquer le niveau des prix à la pompe dans les différents pays : les politiques nationales spécifiques sont essentielles à une explication exhaustive. En second lieu, cela signifie que ce n'est pas dans le poste « transports » qu'il faut rechercher le facteur principal de l'accélération commune de l'inflation.

2.2. LE ROLE DES PRODUITS VIVRIERS : UN FACTEUR INFLATIONNISTE COMMUN

Graphique 16 : Cours mondiaux de certains produits agricoles (FCFA, 100 = janvier 2005)

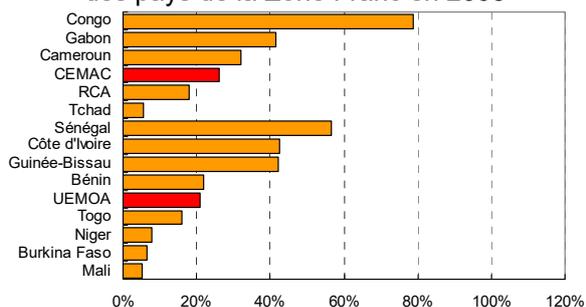


Source : EcoWin, calculs de l'auteur

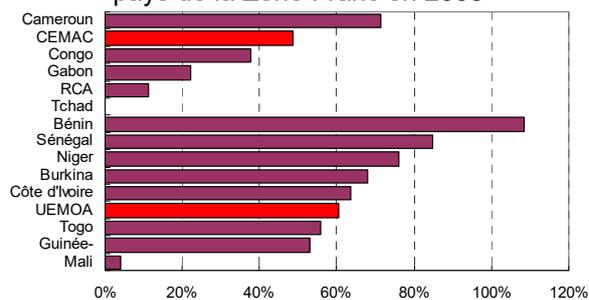
⁷ Nous ne disposons pas de données fiables et homogènes quant au prix à la pompe dans les pays étudiés.

Au cours des derniers mois, les chiffres de l'inflation ne semblaient pas rendre compte de manière appropriée des tensions constatées sur les marchés des pays étudiés : par exemple, le prix du kilo de riz est passé de 175 à 400 FCFA entre 2006 et 2008 à Abidjan ; les prix des aliments de base au Burkina Faso ont tous subi une augmentation de 10 à 67% depuis janvier 2008 (selon l'EIU). En regard, l'inflation maximale constatée dans un pays de la Zone Franc (dernières données disponibles, en glissement annuel) s'établissait en mai au Burkina Faso à 10,9%. C'est cependant bien du côté du prix des aliments de base qu'il faut chercher des explications à la récente accélération de l'inflation dans la zone.

Graphique 17 : Ratio de dépendance céréalière des pays de la Zone Franc en 2003



Graphique 18 : Ratio de dépendance en riz des pays de la Zone Franc en 2003



Source : FAO, calculs de l'auteur

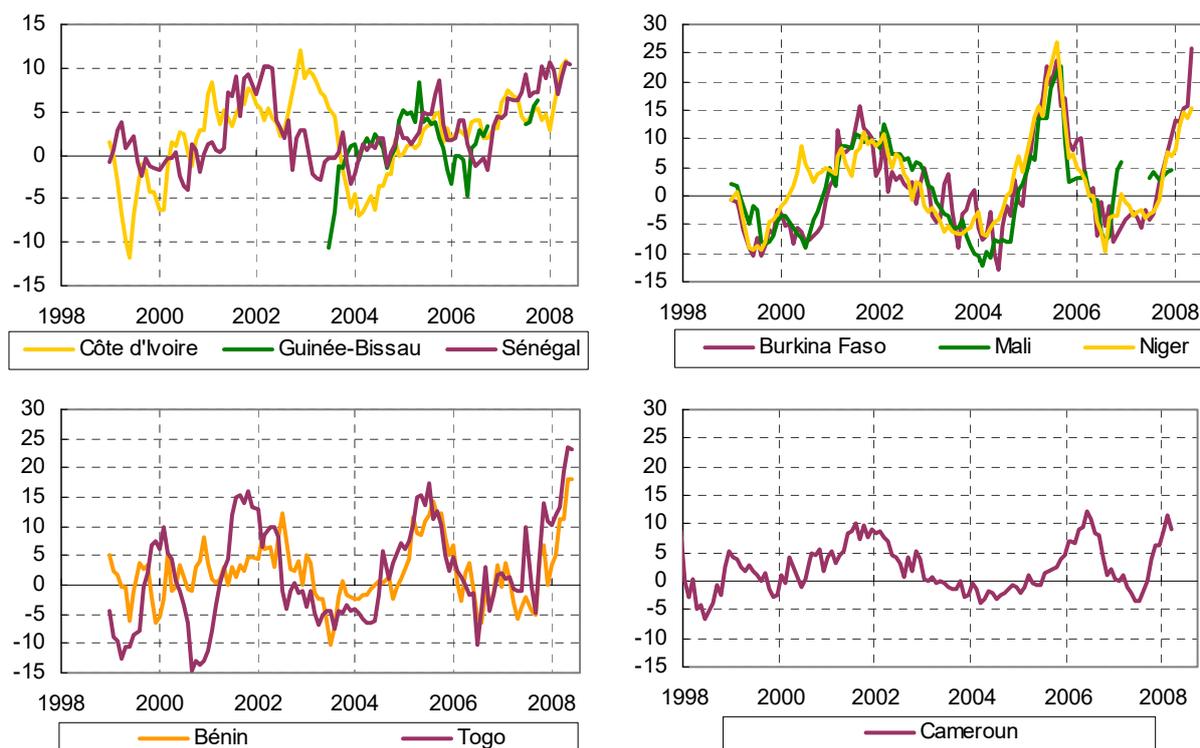
Note : Bilan céréalier extérieur rapporté à la consommation totale de céréales du pays ou de la sous-région. Par analogie nous construisons le ratio de dépendance en riz.

Les cours internationaux de plusieurs produits vivriers ont très nettement augmenté depuis l'automne 2006. En dépit de l'appréciation du FCFA vis-à-vis du dollar (monnaie dans laquelle sont libellés les marchés internationaux de ces produits vivriers), qui limite les effets de transmission de la hausse des cours mondiaux, le prix de ces produits en FCFA a nettement augmenté au cours des derniers mois (Graphique 16). Dès la fin de l'année 2006, un choc inflationniste avait été observé, en particulier sur le blé (+50% en un mois) et sur le maïs (+100% en quatre mois). Après une période de plusieurs mois de palier, une nouvelle période d'augmentation persistante des prix a commencé courant 2007. Les augmentations totales atteignent 350% entre mi 2006 et février 2008 pour le blé (avant de décroître de 50% jusqu'à mi-2008), 300% pour le maïs, 250% pour le riz etc.

Le canal principal de la répercussion de l'augmentation des cours internationaux de ces commodités sur les prix domestiques est l'importation : cet effet inflationniste « de premier tour » est lié au degré de dépendance du pays aux importations de commodités agricoles. Ce degré de dépendance pourrait être utilement mesuré à travers un ratio de dépendance, défini comme le rapport du bilan céréalier au volume de la consommation céréalière d'un pays (Graphiques 17 et 18). Cependant, cette mesure ne pourra, dans le cadre de ce papier, être considérée qu'à titre indicatif, puisque les dernières données disponibles, provenant de la FAO, datent de l'année 2003⁸ ; de plus, d'importantes variations annuelles des stocks céréaliers retirent sa pertinence à une interprétation *stricto sensu* de ces ratios. En revanche, ils illustrent l'intégration très forte du marché régional dans les marchés internationaux, en particulier pour ce qui concerne les céréales : il est probable que les variations des cours internationaux sur les marchés des commodités agricoles se répercutent assez directement sur les prix prévalant sur les marchés locaux.

⁸ Les données nécessaires à la construction des bilans céréaliers (données du commerce extérieur et de la consommation nationale) ne sont pas disponibles au moment où est écrite cette étude, ainsi que l'indique le site <http://faostat.fao.org/site/354/default.aspx>.

Graphiques 19 à 22 : Croissance des prix alimentaires dans les pays de l'UEMOA et au Cameroun (en %, en g.a.)

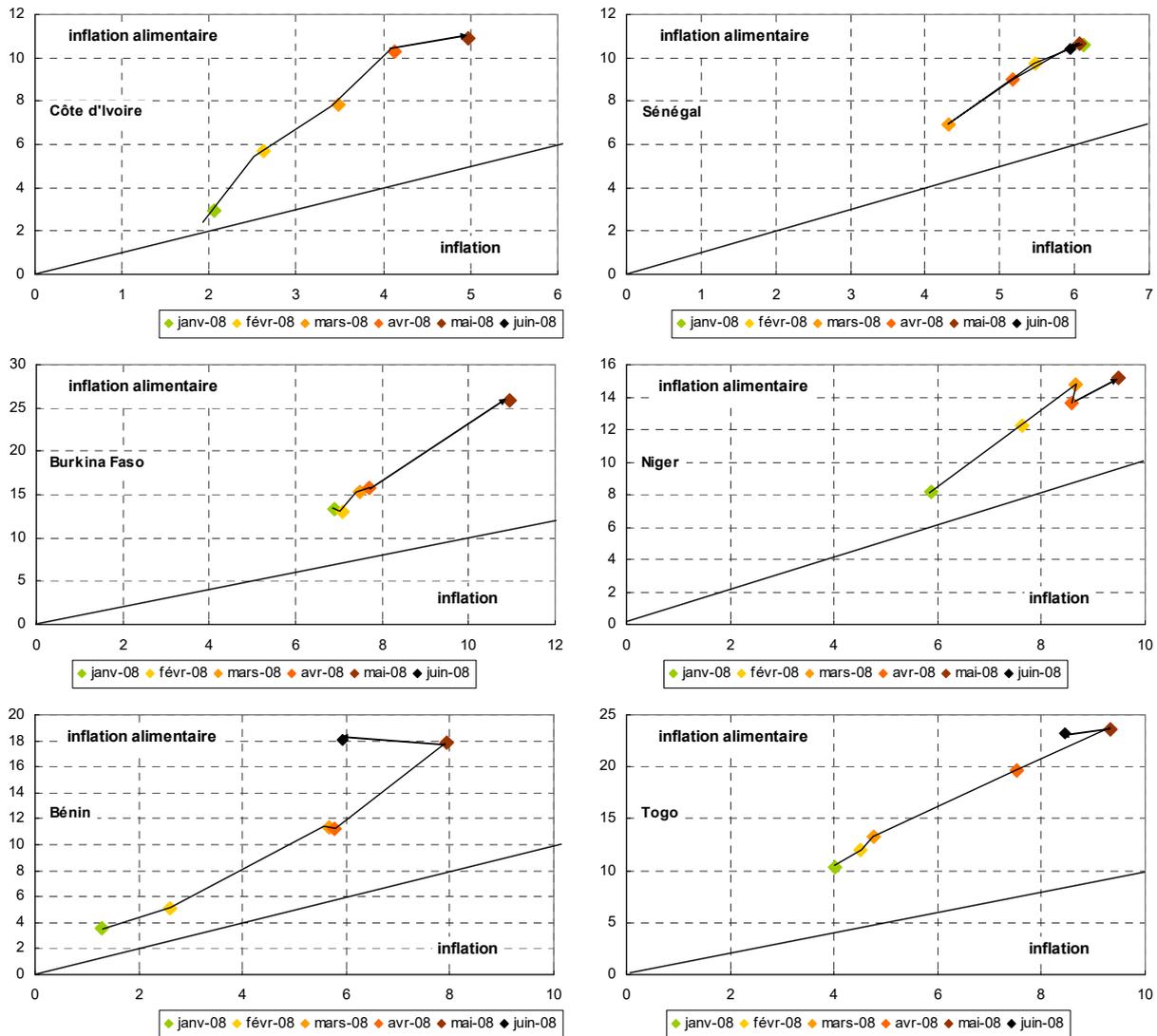


Source : Afristat, EcoWin et instituts statistiques nationaux, calculs de l'auteur

D'ailleurs, si l'ouverture extérieure des pays de la Zone Franc, sur un marché global très fluctuant tel que celui des céréales, ne peut être ici quantifiée avec suffisamment de pertinence pour servir de variable explicative dans le cadre de cette étude, la répercussion locale des variations de prix internationaux a été mise en évidence par Diop, Dufrénot et Sanon (déjà cité) : ces auteurs démontrent le pouvoir explicatif du prix des biens importés de France dans la Zone UEMOA sur l'inflation dans la zone. Aussi, sans que nous soyons en mesure d'utiliser cette mesure du degré d'exposition des pays à l'inflation des cours internationaux des céréales, il ne fait pas de doute qu'il faille y voir un facteur explicatif des résurgences inflationnistes constatées au cours des derniers mois dans la Zone Franc.

Pour sept pays de la zone, nous avons pu reconstituer, à partir de différentes sources (Afristat, instituts statistiques nationaux et EcoWin), des séries cohérentes du sous-indice « alimentation, boissons, tabac » des IPC : Niger, Sénégal, Togo, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Bénin et, pour ce qui concerne la CEMAC, le Cameroun uniquement. Ces séries mettent toutes en évidence l'augmentation de l'inflation alimentaire depuis mi-2006 (Graphiques 19 à 22). Il n'a pas été possible de réunir des données récentes s'agissant des pays de la zone CEMAC (hormis pour le Cameroun), ainsi que de la Guinée-Bissau et du Mali. Les inflations alimentaires de ces sept pays se situaient en mai 2006 entre -1,6% (Togo) et 3,8% au Bénin ; elles se situent en mai 2008 entre 10,8% (Côte d'Ivoire) et 25,9% (Burkina Faso). Une grande partie de cette augmentation de l'inflation a été enregistrée au cours des derniers mois, au début de l'année 2008. Les graphiques 19 à 22 mettent en évidence une cyclicité des épisodes d'inflation alimentaires en Afrique de l'Ouest, mais les niveaux atteints récemment restent exceptionnels historiquement.

Graphiques 23 à 28 : Inflation et inflation alimentaire dans six pays de la zone UEMOA au cours des premiers mois de 2008 (en % et en g.a.)



Source : Afristat, EcoWin et instituts statistiques nationaux, calculs de l'auteur

Les graphiques 23 à 28 représentent l'évolution conjointe de l'inflation (en abscisses) et de l'inflation des prix alimentaires (en ordonnées), au cours des premiers mois de l'année 2008 (jusqu'aux dernières données disponibles au moment de la conclusion de ce travail) :

- un point au-dessus de la bissectrice signifie que l'inflation alimentaire est supérieure à l'inflation pour le mois considéré et dans le pays considéré ;
- lorsque pour un même pays le point se déplace vers le haut au cours des mois, cela signifie que l'inflation alimentaire augmente ;
- lorsque pour un même pays le point se déplace vers la droite au cours des mois, cela signifie que l'inflation augmente.

Il faut de plus noter la forte corrélation de ces variations de prix alimentaires (Tableau 1) : le caractère exogène – et symétrique – du choc de prix est ainsi mis en valeur. Le Sénégal est le pays le moins corrélé aux autres parmi les pays étudiés, en raison de ses spécificités économiques et

géographiques (le Mali et la Guinée-Bissau ne disposant pas de chiffres suffisamment récents pour pouvoir effectuer des calculs comparables, le Sénégal est étudié ici sans que l'on puisse en comparer l'évolution avec celles de ses deux voisins immédiats).

Tableau 1 : Coefficients de corrélation des IPA sur la période août 2006 – mai 2008

	Côte d'Ivoire	Togo	Bénin	Sénégal	Burkina Faso	Niger
Côte d'Ivoire	1	0,86	0,61	0,57	0,66	0,56
Togo	0,86	1	0,81	0,61	0,80	0,70
Bénin	0,61	0,81	1	0,57	0,73	0,65
Sénégal	0,57	0,61	0,57	1	0,70	0,79
Burkina Faso	0,66	0,80	0,73	0,70	1	0,91
Niger	0,56	0,70	0,65	0,79	0,91	1

Source : Afristat, EcoWin et instituts statistiques nationaux, calculs de l'auteur

Sur le plan empirique, nous arrivons à la conclusion suivante : l'augmentation des prix alimentaires, qui est d'origine exogène et symétrique en ce qui concerne tout au moins les pays de l'UEMOA et le Cameroun, est un facteur important, sinon primordial, de l'augmentation de l'inflation, dans des pays où le poste « alimentation » représente souvent plus de 50% des pondérations des différents sous-indices de l'IPC total.

2.3. LA POLITIQUE MONETAIRE N'A PAS JOUE UN ROLE ESSENTIEL DANS L'ACCELERATION RECENTE DE L'INFLATION (BIEN QU'ELLE SOIT UN FACTEUR INFLATIONNISTE DE LONG TERME)

Le compte d'opérations au Trésor français (voir Encadré 1) place la politique monétaire des deux sous-régions dans une configuration peu courante. En effet, dans le contexte de la convertibilité illimitée du FCFA en EUR, un choc d'offre de monnaie dans un petit pays devrait se traduire essentiellement par un accroissement de la demande adressée à l'extérieur, plutôt que par un choc inflationniste. La présence d'un secteur non-marchand limite toutefois la généralité de ce phénomène : un choc d'offre de monnaie devrait en fait se traduire théoriquement par de l'inflation, d'une part, et par un déséquilibre de la position extérieure du pays.

Au début de l'année 2008, l'offre de monnaie a subi un tel choc (FMI 2008), qui s'est traduit par un accroissement de la liquidité dans la Zone Franc. Pour éviter les répercussions inflationnistes, les autorités disposaient cependant d'une marge de manœuvre fortement limitée : pour ce qui concerne la CEMAC, en particulier, les réserves de change des Etats exportateurs de pétrole augmentent nettement plus rapidement que la masse monétaire projetée et plus rapidement que le déficit budgétaire : les plafonds de refinancements et les avances statutaires ne sont, dans ce contexte, pas contraignants pour atteindre l'objectif de croissance de la masse monétaire. Dans ce contexte, la BEAC n'a pas les outils nécessaires au contrôle effectif de la politique monétaire de la sous-région.

Encadré 1 : Le compte d'opérations de la BCEAO et de la BEAC au Trésor français

Depuis 1959 (date de création des deux banques centrales) sont ouverts auprès du Trésor français deux comptes d'opérations dont le fonctionnement assure la stabilité du FCFA. Les deux banques centrales sont censées placer sur ces comptes une fraction de leurs réserves de change – 50% pour la BCEAO et 60% pour la BEAC (50% en 2009) ; en contrepartie, dans une situation de balance des paiements défavorable, le Trésor français offre une facilité de découvert et assure la convertibilité illimitée du FCFA en euro.

La stabilité de ce système est renforcée par des règles prudentielles visant à limiter le recours des pays à la facilité de découvert en les incitant à détenir non seulement une fraction de leurs réserves de change, mais aussi une proportion de leurs passifs externes.

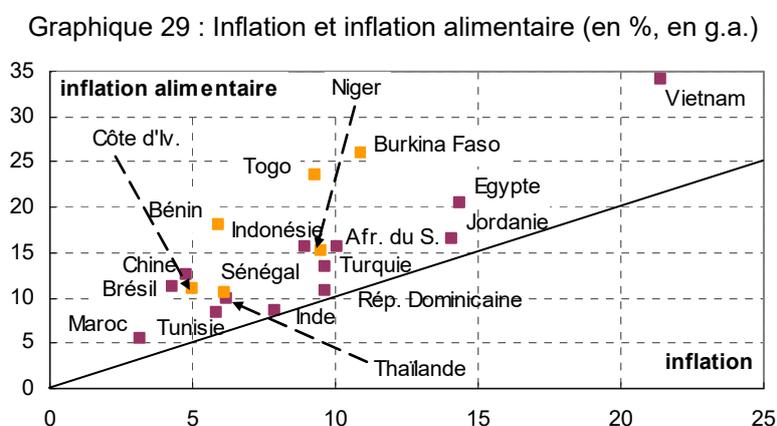
Les deux banques centrales disposent ainsi théoriquement des outils nécessaires à l'atteinte de leur objectif intermédiaire de contrôle des agrégats monétaires : la détermination des modalités de refinancement des banques de second rang leur donne le contrôle des variations du crédit à l'économie. Dans un contexte d'accumulation des réserves de change, néanmoins, les gouvernements peuvent déposer des liquidités auprès des banques de second rang suffisant à répondre à la demande de monnaie. Dans ce contexte (saturation de la contrainte de croissance de la masse monétaire), les banques sont assez liquides pour ne pas avoir besoin de recourir au guichet de refinancement de la banque centrale, qui perd *de facto* le contrôle de la politique monétaire.

Le FMI note par ailleurs que la BCEAO a poursuivi l'injection de liquidités dans le système financier régional au cours des premiers mois de l'année 2008, pour répondre à une demande de prêts croissante dans la zone, malgré des pressions inflationnistes qui se sont généralisées au cours de la période. Cette politique ne devrait pas être poursuivie, en raison du coût des mesures de lutte contre les augmentations des prix des produits de base. Cependant, la sous-région n'est pas dans la même situation de surliquidité que la CEMAC, et la BCEAO dispose encore de marges de manœuvre pour la gestion de la politique monétaire régionale.

Cet excès de liquidité de la zone CEMAC, qui rend superflus les outils de la BEAC, est une situation qui n'est apparue qu'avec le choc sur les prix des produits pétroliers. Dans le long terme, des études économétriques montrent en revanche que l'offre de monnaie contribue significativement à expliquer les variations des indices de prix (Diop, Dufrénot et Sanon, déjà cité, pour l'UEMOA, Déléchat, Ramirez et Veyrune, déjà cité, pour la CEMAC).

2.4. MISE EN PERSPECTIVE INTERNATIONALE

Les chiffres de l'inflation alimentaire sont relativement élevés dans les pays émergents (graphique 29, en ordonnées). On constate que les prix vivriers augmentent plus rapidement que l'indice général des prix puisque, dans la plupart des pays, les points sont au-dessus de la bissectrice. On peut ainsi généraliser le commentaire fait dans la sous-section précédente : le phénomène inflationniste constaté dans les pays émergents comme dans la Zone Franc est alimenté par la hausse des prix vivriers. Ce caractère n'est pas le seul qui lie les pays de la Zone Franc aux pays émergents qui subissent des résurgences inflationnistes : bien que quelques pays aient récemment vu leurs chiffres d'inflation exploser (Kenya, Vietnam), les augmentations de prix constatés en Zone Franc sont comparables à ce que l'on observe ailleurs (Carte 3).



Source : Ecowin Economics, d'après sources nationales, calculs RCH

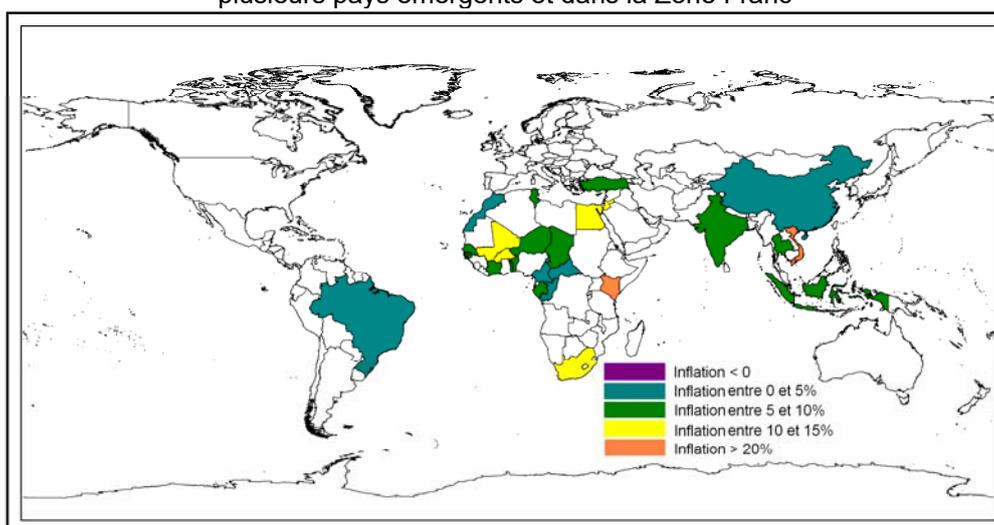
Note 1 : Dernières données disponibles, mars ou avril 2008 hors ZF, mai ou juin pour la ZF

Note 2 : les pays de la ZF apparaissent en orange, les autres en violet

Le niveau particulièrement élevé des inflations alimentaires explique d'ailleurs qu'IPC et IPA aient été, sur les derniers mois, fortement corrélés : les coefficients de corrélation sur 12 mois dépassent 0,95 dans une grande partie des pays considérés⁹.

⁹ Les corrélations trouvées sont même étonnantes ; 1 qualifie une corrélation parfaite, 0 une absence totale de corrélation : Kenya, 0,998 ; Tunisie, 0,994 ; Jordanie, 0,965 ; Afrique du Sud, 0,978 ; Vietnam, 0,998 ; Chine 0,965 ; Inde, 0,994

Carte 3 : Cartographie des résurgences inflationnistes récentes dans plusieurs pays émergents et dans la Zone Franc

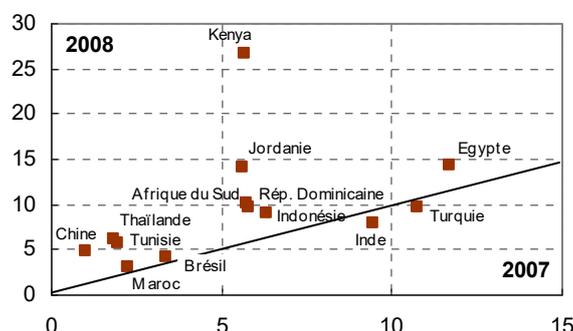


Sources : EcoWin, Afristat, instituts statistiques nationaux

Cette forte corrélation générale des IPC et des IPA (sur laquelle nous revenons à la section suivante en ce qui concerne la Zone Franc) montre qu'une augmentation des prix alimentaires se répercute en fait quasiment proportionnellement sur les IPC dans la plupart des pays considérés, avec un facteur de proportionnalité qui varie entre 30 et 70% (en fonction de la part de l'IPA dans l'IPC). Les IPC ont ainsi commencé à traduire presque linéairement cette augmentation des prix de l'alimentaire. Le graphique 30 représente le taux d'inflation en glissement annuel pour le dernier mois disponible de l'année 2008 en ordonnée (mars ou avril), et pour le même mois de l'année 2007 en abscisses :

- un point situé au-dessus de la bissectrice indique un pays où l'inflation a augmenté entre un mois donné de 2007 et le même mois de 2008 ;
- un point qui se déplace au cours des mois (non représenté sur le graphique) vers le haut dénote une accélération de l'inflation plus rapide en 2008 qu'en 2007 ;
- un point qui se déplace au cours des mois vers la droite dénote une accélération de l'inflation plus rapide en 2007 qu'en 2008.

Graphique 30 : Accélération de l'inflation dans les pays émergents (en % de g.a.)



Source : Ecowin, d'après sources nationales, calculs RCH

On constate d'ailleurs une accélération générale de l'inflation pour tous les pays représentés (sauf en Chine) au début de l'année 2008. Les prévisions (EIU et FMI pour ce qui concerne l'inflation, et FAO, OCDE et USDA pour ce qui concerne l'inflation alimentaire) pour l'année 2008 vont toutes dans le sens d'une accentuation très nette de ce phénomène.

Empiriquement, on constate donc que le caractère inflationniste des pays de la Zone Franc s'inscrit dans un cadre plus global, et qu'il n'est pas spécifique à la zone : l'inflation a accéléré dans l'ensemble des pays émergents et en développement, et les niveaux atteints par l'inflation en Zone Franc sont du même ordre de grandeur que ce que l'on peut constater ailleurs. Ceci corrobore d'ailleurs les explications de nature externe.

3. L'ACCELERATION DE L'INFLATION S'ACCOMPAGNE DE L'EMERGENCE DE TENSIONS SUR LES COMPTES EXTERIEURS ET SUR LES FINANCES PUBLIQUES

3.1. LE MAINTIEN DES SUBVENTIONS PETROLIERES ET ALIMENTAIRES SOUMETTRAIENT LES FINANCES PUBLIQUES DES PAYS DE LA REGION A DES TENSIONS FORTES

Les pays des deux zones sont formellement rentrés dans un processus de convergence monétaire et fiscale à partir de 1994. Dans la zone UEMOA, ce processus s'est formalisé dès 1999 par l'adoption d'un Acte additionnel au traité de l'UEMOA, « pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité », comportant des critères de premier rang (dont le non-respect entraîne la formulation de recommandation de la Commission de l'UEMOA) et des critères de second rang (visant à la définition de moyen-terme des politiques nationales, mais n'ayant pas valeur contraignante). La zone CEMAC a adopté en 2001 une directive reprenant les critères de premier rang, sans associer à leur non-respect de sanctions. Ces critères de premier rang, qui sont donc communs à la zone Franc dans son ensemble, sont au nombre de quatre : critères de solde budgétaire (qui doit être positif), de dette publique (inférieure à 70% du PIB), d'inflation (inférieure à 3%) et de non-accumulation d'arriérés de paiements.

En 2007, seul le Bénin respectait tous les critères primaires en UEMOA : les autres pays étaient au moins en défaut vis-à-vis du critère de solde budgétaire positif. Les pays de la sous-région démontrent ainsi des difficultés structurelles à atteindre l'équilibre des finances publiques. À l'opposé, en zone CEMAC, les excédents budgétaires illustrent les recettes importantes réalisées grâce à la filière pétrolière. Même la RCA, seul pays de la sous-région dénué de ressources hydrocarbures, parvient à réaliser un excédent budgétaire modeste, à 0,5% du PIB. C'est en revanche du côté des chiffres de l'inflation qu'il faut chercher les difficultés à converger dans la sous-région : les derniers chiffres d'inflation disponibles dans chaque pays de la zone (voir Graphiques 10 à 14) dépassent tous le plafond de 3% fixé dans la directive régionale de convergence. Ainsi, les tensions touchant l'équilibre des finances publiques ne concernent que la sous-région de l'UEMOA, mais les deux sous-régions ont de grandes difficultés à respecter les critères de convergence.

Dans ce contexte structurel, l'augmentation du cours international des produits alimentaires et pétroliers a conduit les États à prendre en charge une partie des hausses de coût de la vie subies par les consommateurs. Plusieurs types de mesures ont été mises en place, destinées à amortir le choc de prix : les taxes et les droits de douane ont été allégés ou supprimés sur certains produits ; des plafonds ont été imposés sur le niveau des exportations, pour assurer avant tout la sécurité alimentaire nationale (au risque de contribuer à l'augmentation des cours internationaux) ; des augmentations salariales ont été consenties, soit dans la fonction publique, soit par le moyen d'un relèvement du salaire minimum ; enfin des transferts directs ciblés ont permis de toucher les couches les plus vulnérables aux augmentations des prix des produits alimentaires de base à un coût moindre pour les finances publiques.

Ces mesures ont fondamentalement une vocation transitoire : d'une part elles déforment artificiellement le marché, en soutenant la demande des produits devenus moins compétitifs au détriment de filières alternatives ; d'autre part, elles ont un impact déstabilisant sur l'équilibre des finances publiques. Dans le court terme, la stabilité sociale justifie que l'on trouve des solutions transitoires pour permettre aux ménages d'adapter progressivement la structure de leur consommation. Cependant, le coût financier de ces mesures oblige à les cantonner temporellement de manière très stricte. Initialement prévues pour durer trois mois, les mesures fiscales et douanières ont été prolongées à six mois à travers la Zone Franc, pour tenir compte des difficultés d'adaptation

des ménages à leur nouvel environnement, qui se sont traduites par une importante agitation sociale dans plusieurs pays de la région au cours du premier semestre 2008. Censées prendre fin au cours de l'été 2008, après la conclusion de cet article, elles ont toutefois d'ores et déjà eu un coût important pour les finances publiques des États. À titre d'exemples :

- les subventions sur les prix du pétrole devraient coûter 0,3% du PIB en 2008 au Sénégal ; les allègements fiscaux dans le secteur alimentaire représentent 0,8% du PIB ; au total, les allègements de taxe devraient en représenter entre 1 et 2% du PIB ;
- les allègements sur la fiscalité pétrolière devraient représenter un manque à gagner de 0,3% du PIB au Niger ; les allègements fiscaux dans le secteur alimentaire représentent 0,8% du PIB ; identiquement, les allègements de taxe devraient au total en représenter entre 1 et 2% du PIB ;
- les allègements fiscaux dans le secteur alimentaire représentent 0,4% au Bénin, 0,3% au Cameroun, 0,2% au Gabon, 0,1% au Burkina Faso, et un chiffre négligeable en Côte d'Ivoire, pays de la région qui ont mis en place de telles mesures ; au total, le coût des allègements de taxes devraient représenter entre 1 et 2% du PIB au Cameroun et entre 0 et 1% du PIB au Congo, au Bénin, au Burkina Faso et en Côte d'Ivoire.
- Situations paradoxales : au Gabon, la fiscalité liée au pétrole et aux biens alimentaires se serait alourdie en 2008 ; au Bénin, les finances publiques montrent un surplus de l'ordre de 3% du PIB (qui s'explique en fait par des retards du programme d'investissement public).

Dans la mesure où ces subventions s'avèreraient effectivement limitées dans le temps, elles ne constituent pas à elles seules un facteur de risque très important pour la stabilité budgétaire des pays de l'UEMOA. En revanche, leur maintien au-delà de l'horizon – déjà repoussé une fois – positionnerait les pays de la zone sur une trajectoire d'endettement public nettement moins soutenable. L'appui budgétaire déterminant (essentiellement de la part de pays européens et de la Commission européenne) dont bénéficient déjà plusieurs pays de la sous-région ne suffirait pas, en l'état, à assurer le retour à l'équilibre budgétaire.

3.2. LA BALANCE COURANTE DES PAYS DE LA ZONE FRANC A ETE NETTEMENT DESEQUILIBREE PAR LES VARIATIONS DES PRIX PETROLIERS ET ALIMENTAIRES

Les pays de la Zone Franc sont très exposés sur le marché international des produits pétroliers et des produits alimentaires. La région importe plus de 75% des céréales qu'elle consomme, et le riz, produit de base de l'alimentation locale, illustre l'insuffisance de la production locale pour subvenir aux besoins de la population (Graphiques 17 et 18). Les données de la FAO synthétisent en effet chiffres de production, de consommation, et de commerce des produits agricoles, et montrent qu'en 2003, les pays de la zone importaient une grande partie de leur consommation céréalière.

Le constat est légèrement différent en ce qui concerne la production de pétrole : six pays de la région (la Côte d'Ivoire et les pays de la CEMAC hors RCA) sont exportateurs nets de pétrole et ont vu leur position extérieure consolidée par l'augmentation des cours internationaux du pétrole ; en revanche, les huit autres pays de la zone (la RCA et les pays de l'UEMOA hors Côte d'Ivoire), ne disposant pas ou n'exploitant pas de ressources pétrolières, importent la totalité de leur consommation pétrolière. Ces derniers ont donc subi un alourdissement important de leur facture pétrolière.

Tableau 2 : Projection de l'impact des chocs pétroliers et alimentaires dans certains pays de la Zone Franc en 2009 (% du PIB)

	Balance courante hors choc	Impact du choc pétrolier	Impact du choc alimentaire	Combinaison des deux chocs
Niger	-14,0	-1,1	+0,3	-0,8
Sénégal	-11,1	-0,9	-1,0	-2,0
Côte d'Ivoire	-0,5	+1,6	+2,2	+3,7
Togo	-6,7	-5,0	+0,1	-4,9
Bénin	-6,0	-0,9	-0,6	-1,5
<i>Guinée Bissau</i>	2,8	-1,4	+14,6	+13,5
Burkina Faso	-10,7	-1,2	n.d.	n.d.
Mali	-6,7	-1,7	n.d.	n.d.
Cameroun	-0,4	+2,1	-0,2	+1,9
Tchad	-4,0	+8,1	n.d.	n.d.
Congo	10,9	+11,9	n.d.	n.d.

Source : FMI

Note 1 : les données grisées correspondent à une situation où le pays dispose de réserves de change qui représentent

moins de trois mois d'importations de l'année suivante (on raisonne à taux de change fixe, et à politiques fiscales et à aide constantes)

Note 2 : Les chiffres doivent être utilisés avec beaucoup de précautions pour ce qui concerne la Guinée-Bissau :

ils ne sont pas réconciliables avec les projections du dernier rapport-pays n°08-266. Celui-ci indique en effet que

le riz représente 15,9%, l'ensemble des produits alimentaires 33,4% et les produits pétroliers 22,6% des importations.

Le FMI a conduit un exercice de modélisation de l'impact de cette modification de la structure des prix (FMI 2008), au cours duquel il a différencié l'impact respectif des chocs pétrolier et alimentaire. Cet exercice simple modélise le choc sur les prix alimentaires sous la forme d'une augmentation uniforme des prix, indifférenciée suivant les pays et suivant les aliments ; le choc pétrolier est modélisé par une augmentation linéaire du solde pétrolier du pays par rapport au scénario construit sur la base des derniers chiffres du World Economic Outlook. Les conclusions de cet exercice (Tableau 2), en raison de la simplicité des hypothèses, doivent être interprétées qualitativement plutôt que quantitativement : elles n'illustrent qu'en ordre de grandeur l'ampleur des déséquilibres de balance courante provoqués par les deux chocs étudiés.

Les résultats de cette étude illustrent l'asymétrie des positions extérieures des pays de la zone, et la plus grande sensibilité du solde de la balance courante au choc pétrolier plutôt qu'au choc alimentaire. Un facteur prépondérant d'explication réside dans l'importance des volumes pétroliers échangés en regard de la taille des économies considérées (mesurée par leur consommation de produits pétroliers). Encore faut-il noter que, des trois plus gros exportateurs de pétrole de la Zone Franc, seul le Congo apparaît dans l'étude du FMI. La Guinée Équatoriale, et dans une moindre mesure le Gabon, exportent encore nettement plus de pétrole que le Congo, et devraient accumuler d'importantes réserves de change à l'occasion du choc pétrolier. La RCA, non considérée dans l'étude du FMI, est aussi le plus petit consommateur et importateur de pétrole de la région¹⁰.

Enfin, il faut ajouter aux effets considérés par le FMI le manque à gagner, dans certains pays, dû au blocage de certaines exportations destiné à assurer la sécurité alimentaire des pays. Il est à ce stade difficile d'en quantifier les conséquences, probablement faibles en regard du renchérissement de la facture des importations.

L'étroite imbrication des pays de la zone dans le commerce international provoque donc une déstabilisation notable de leur position extérieure, dans ce contexte de modification importante de la structure des prix. Les pays exportateurs de pétrole bénéficient de cette modification : ils se retrouvent en ce moment dans une situation de très grande liquidité, et confrontés aux défis liés à l'utilisation appropriée de cette liquidité. En revanche, les pays qui ne disposent pas de ressources pétrolières voient leurs déficits courants se creuser. Ne pouvant déprécier leur taux de change en réponse à ce

¹⁰ Selon les données du CIA World Factbook disponibles au moment de l'étude.

déséquilibre de leurs comptes extérieurs, ils s'exposent à une déplétion très rapide de leurs réserves de change, ou bien, en l'absence d'une augmentation de l'aide extérieure, à se positionner sur une trajectoire de réendettement externe rapide. Certains pays, dont la balance courante est déjà structurellement fortement déficitaire, pourraient voir leur dépendance externe encore accrue.

CONCLUSION

Les résurgences inflationnistes constatées comportent une composante cyclique commune dans la Zone Franc, en particulier dans les pays de l'UEMOA et au Cameroun. Cette composante commune est liée aux augmentations de prix alimentaires, dans une proportion qui dépasse nettement le poids du sous-indice alimentaire dans l'indice des prix global. Dans cette situation, l'IPC ne retranscrit qu'imparfaitement les augmentations de prix ressenties par les ménages, en raison du poids de l'IPA dans l'IPC. Les chiffres de l'inflation que nous avons rassemblés traduisent toutefois une augmentation importante des prix dans la région.

L'importance des prix alimentaire dans l'IPC s'inscrit autant dans le long terme que dans le court terme. Dans le long terme, les variations de prix alimentaires sont guidées par trois déterminants : les déséquilibres du marché monétaire, les chocs d'offre dans la région, et les prix des biens importés. En particulier, l'étude des bilans céréaliers et pétroliers des pays de la zone permet d'illustrer la très grande dépendance des prix locaux aux marchés internationaux. Dans le court terme, l'importation des variations des prix mondiaux joue un rôle prépondérant pour expliquer l'épisode d'accélération de l'inflation depuis le début de 2008.

Le retour de l'inflation en Zone Franc a donc ses racines dans des modifications exogènes des marchés internationaux des produits vivriers et du pétrole. Si les pays administrent jusque là les prix des carburants, leurs populations ont en revanche été marquées par l'augmentation du prix des aliments, conséquence presque directe de l'augmentation du cours international des matières premières agricoles. D'autres facteurs ont aussi joué un rôle dans la poussée inflationniste : excès de liquidité dans les deux sous-régions (bien qu'il soit resté modeste en UEMOA) et choc climatique défavorable. Cependant ces éléments, qui sont spécifiques à la région, ne sont pas aussi déterminants. Signe de la nature exogène du phénomène, le caractère inflationniste des pays de la Zone Franc s'inscrit dans un cadre international : les niveaux atteints par l'inflation sont du même ordre de grandeur que ce que l'on constate dans d'autres pays émergents et en développement.

Conséquence directe de la nature exogène des racines de l'inflation, nous avons assisté à un dérapage des comptes externes des pays non-exportateurs de pétrole. Selon une étude du FMI, le principal facteur de déstabilisation de la position externe des pays est en effet le solde pétrolier (et dans une moindre mesure le solde alimentaire généralement déficitaire) : compte tenu des volumes échangés en regard de la taille des économies considérés, des pays parfois déjà structurellement déficitaires pourraient voir leur dépendance externe encore accrue.

En outre, les conséquences sociales de ces résurgences inflationnistes conduisent les gouvernements à vouloir accompagner la modification des habitudes de consommations des ménages en mettant en place des mesures d'allègements fiscaux et douaniers, de subventions à la consommation et de transferts ciblés. Ces mesures ont vocation à rester strictement cantonnées temporellement, de manière à éviter un dérapage des comptes publics. Initialement construites pour durer trois mois, la plupart de ces mesures ont d'ores et déjà été prolongées, généralement à six mois, et devraient prendre fin au moment de la conclusion de cet article. Si elles devaient être prolongées au-delà, la soutenabilité de la position budgétaire de certains pays de la zone UEMOA serait fragilisée.

Bibliographie

FMI (2008), *Food and fuel prices – recent developments, macroeconomic impact, and policy response*, external paper, juin.

FMI (2008), *West African economic and monetary union – selected issues*, SM/08/137, mai.

FMI (2008), *West African economic and monetary union – staff report on common policies of member countries*, SM/08/138, mai.

FMI (2008), *West African economic and monetary union – financial system stability assessment*, SM/08/139, mai.

FMI (2008), *Regional economic outlook – Sub-Saharan Africa*, World Economic and Financial Surveys, avril.

Deléchat, C., Ramirez, G. et Veyrune, R. (2008), *Monetary policy in a currency union? The case of CEMAC*, in *The CFA Franc Zone – common currency, uncommon challenges*, FMI, avril.

Diop, A., Dufrenot, G. et Sanon, G. (2008), *Long-run determinants of inflation in WAEMU*, in *The CFA Franc Zone – common currency, uncommon challenges*, FMI, avril.

Deléchat, C. et Martijn, J. K. (2008), *Reserve adequacy in the CFA Franc Zone*, in *The CFA Franc Zone – common currency, uncommon challenges*, FMI, avril.

Diouf, M. A. (2007), *Modeling inflation for Mali*, Working Paper n°07/295, FMI, décembre.

Aksoy, M. A. et Isik-Dikmelik, A. (2008), *Are low food prices pro-poor? Net buyers and sellers in low-income countries*, Policy Research Working Paper n°4642, Banque mondiale, juin.

Ivanic, M. et Martin, W. (2008), *Implications of higher global food prices for poverty in low-income countries*, Policy research Working Paper n°4594, Banque mondiale, avril.

Aloy, M., Moreno-Dodson, B. et Nancy, G. (2008), *Intertemporal adjustment and fiscal policy under a fixed exchange rate regime*, Policy Research Working Paper n°4607, Banque mondiale, avril.

Trostle, R. (2008), *Global agricultural supply and demand: factors contributing to the recent increase in food commodity prices*, WRS-0801, USDA, mai.

USDA (2008), *USDA Agricultural projections to 2017*, USDA Long-Term Projections, février.

OCDE/FAO (2008), *Perspectives agricoles de l'OCDE et de la FAO 2008-2017*.

AfDB/OCDE (2008), *African Economic Outlook 2007-2008*.