Politique monétaire et ajustement extérieur en Afrique du sud : portée et limites (2000-2024)

Nanti NANGUIDI TIMBUZIOKA
Université Officielle de Matadi
nantinanguidi@gmail.com
+243 894766516
Clinton NZAU MUANDA
Université de Matadi
clintonnzau10@gmail.com
+243 899921517, 811493417

Résumé

Cette étude vise à apprécier la portée de la politique monétaire dans le processus d'ajustement extérieur de l'Afrique du Sud entre 2000 et 2024. Elle adopte une démarche documentaire, descriptive et analytique fondée sur des données secondaires issues principalement de la South African Reserve Bank, de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international et de l'Organisation mondiale du commerce. L'analyse met en relation l'évolution du taux directeur, de l'inflation et du taux de change avec celle du compte courant, des mouvements de capitaux et des réserves internationales. Les résultats montrent que la politique monétaire agit plus directement sur la stabilité des prix que sur le compte courant. Les excédents courants de 1,9 % du PIB en 2020 et de 3,7 % en 2021 résultaient principalement de la contraction des importations, de l'amélioration des termes de l'échange et de la progression des exportations minières. Les mouvements de capitaux sont, quant à eux, influencés par les taux d'intérêt nationaux, mais demeurent sensibles à la liquidité mondiale et à l'aversion au risque. L'étude conclut que la politique monétaire contribue indirectement et partiellement à l'ajustement extérieur. Son efficacité durable exige une coordination avec les politiques budgétaires et structurelles visant à renforcer les infrastructures, les capacités productives et la diversification des exportations.
Mots-clés : *politique monétaire ; ajustement extérieur ; compte courant ; mouvements de capitaux ; Afrique du Sud.*

Abstract

This study assesses the role of monetary policy in South Africa's external adjustment process between 2000 and 2024. It adopts a documentary, descriptive, and analytical approach based on secondary data obtained mainly from the South African Reserve Bank, the World Bank, the International Monetary Fund, and the World Trade Organization. The analysis relates changes in the policy rate, inflation, and the exchange rate to developments in the current account, capital flows, and international reserves. The results show that monetary policy has a more direct effect on price stability than on the current account. The current account surpluses of 1.9% of GDP in 2020 and 3.7% in 2021 resulted mainly from the contraction of imports, improved terms of trade, and increased mineral exports. Capital flows are influenced by domestic interest rates but remain sensitive to global liquidity and risk aversion. The study concludes that monetary policy contributes indirectly and partially to external adjustment. Its lasting effectiveness requires coordination with fiscal and structural policies aimed at strengthening infrastructure, productive capacity, and export diversification.

Keywords: *monetary policy; external adjustment; current account; capital flows; South Africa.*

JEL Classification : *E52, F31, F32, O55.*

1. Introduction

La balance des paiements retrace l'ensemble des transactions économiques réalisées, au cours d'une période déterminée, entre les résidents d'un pays et les non-résidents. Elle comprend principalement le compte courant, le compte de capital et le compte financier, auxquels s'ajoutent les avoirs de réserve et les erreurs et omissions nettes (FMI, 2009, p. 7). Bien qu'elle soit toujours équilibrée sur le plan comptable, elle peut révéler des déséquilibres économiques importants. Un déficit courant peut être financé par des entrées de capitaux, tandis que des sorties financières peuvent exercer une pression sur les réserves internationales, même lorsque le compte courant est excédentaire.

Dans une économie ouverte, la politique monétaire contribue à l'ajustement extérieur par plusieurs canaux. Une variation du taux directeur modifie le coût du crédit, la consommation, l'investissement et la demande de produits importés. Elle influence également le rendement des actifs nationaux, les mouvements internationaux de capitaux et le taux de change. Toutefois, les effets attendus ne sont pas toujours convergents. Une hausse du taux directeur peut réduire les importations et attirer les investissements de portefeuille, mais l'appréciation de la monnaie qui peut en résulter risque d'affaiblir la compétitivité des exportations. À l'inverse, une politique expansionniste peut soutenir l'activité économique tout en favorisant la dépréciation monétaire, l'inflation importée et les sorties de capitaux.

L'Afrique du Sud constitue un terrain pertinent pour l'analyse de ces mécanismes. Le pays dispose d'un système financier relativement développé, d'une forte ouverture aux mouvements internationaux de capitaux et d'un régime de change flottant. Depuis 2000, la South African Reserve Bank conduit sa politique monétaire dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation. Le taux de prise en pension constitue son principal instrument, tandis que le rand joue un rôle d'amortisseur face aux chocs extérieurs. La SARB ne poursuit pas un objectif explicite de taux de change, mais elle tient compte des variations du rand en raison de leurs effets sur les prix des importations et sur les perspectives d'inflation (OMC, 2023, p. 311).

L'économie sud-africaine demeure cependant exposée aux fluctuations des prix des matières premières, aux changements des conditions financières internationales et aux mouvements des investissements de portefeuille. À ces facteurs externes s'ajoutent des contraintes internes telles que la faiblesse de la croissance, les insuffisances de l'approvisionnement énergétique, les difficultés ferroviaires et portuaires, la faiblesse de l'investissement et la détérioration des finances publiques

(OCDE, 2022). Ces contraintes influencent simultanément la capacité d'exportation, la demande de produits importés, la confiance des investisseurs et la valeur externe du rand.

L'évolution récente du compte courant illustre la complexité de l'ajustement extérieur sud-africain. Après un déficit équivalant à 2,6 % du produit intérieur brut en 2019, le compte courant a enregistré des excédents de 1,9 % en 2020 et de 3,7 % en 2021, avant de redevenir déficitaire à partir de 2022 (OMC, 2023, p. 312). Cette amélioration temporaire provenait principalement de la contraction des importations, de l'évolution favorable des termes de l'échange, de la progression des exportations minières et de la diminution des revenus versés aux non-résidents. Elle ne constituait donc pas entièrement le résultat d'une amélioration structurelle de la compétitivité.

Par ailleurs, l'excédent courant observé en 2020 a coexisté avec d'importantes sorties nettes de capitaux. Sur les trois premiers trimestres, celles-ci ont atteint environ 114 milliards de rands et ont dépassé l'excédent courant enregistré pendant la même période (Direction générale du Trésor, 2021). Cette situation montre qu'une amélioration du compte courant ne garantit pas automatiquement celle de la balance globale. L'ajustement extérieur doit ainsi être apprécié en tenant compte simultanément du compte courant, du compte financier, du taux de change et des réserves internationales.

La littérature existante examine généralement de manière séparée l'efficacité du ciblage de l'inflation, l'évolution du compte courant, la volatilité du rand ou les mouvements internationaux de capitaux. Cette fragmentation ne permet pas toujours d'apprécier la portée globale de la politique monétaire dans l'ajustement extérieur. Il importe donc d'analyser conjointement les différentes composantes de la balance des paiements et les

principaux canaux par lesquels les décisions de la SARB peuvent les influencer.

La question centrale de cette étude est dès lors formulée comme suit : quelle est la portée de la politique monétaire dans le processus d'ajustement extérieur de l'Afrique du Sud entre 2000 et 2024, au regard de ses principaux canaux de transmission et des contraintes qui en limitent l'efficacité ?

L'objectif général de cette étude est d'apprécier la portée de la politique monétaire dans le processus d'ajustement extérieur de l'Afrique du Sud entre 2000 et 2024. Plus précisément, il s'agit, premièrement, d'examiner l'évolution des principaux indicateurs monétaires et extérieurs du pays ; deuxièmement, d'identifier les canaux par lesquels les décisions de la South African Reserve Bank influencent le compte courant, le compte financier, le taux de change et les réserves internationales ; et, troisièmement, de mettre en évidence les contraintes structurelles et internationales qui limitent l'efficacité de la politique monétaire dans la correction des déséquilibres extérieurs. La proposition de recherche retenue est que la politique monétaire contribue à l'ajustement extérieur par les canaux du taux d'intérêt, du crédit, de la demande intérieure, des mouvements de capitaux et du taux de change. Sa portée demeure toutefois indirecte et partielle, car l'évolution de la balance des paiements dépend également des prix des matières premières, de la conjoncture financière internationale, de la politique budgétaire et des capacités productives internes.

Sur le plan méthodologique, l'étude adopte une démarche documentaire, descriptive et analytique fondée sur l'exploitation de données quantitatives secondaires et de publications scientifiques et institutionnelles couvrant la période 2000-2024. Les données mobilisées proviennent principalement de la South

African Reserve Bank, de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international et d'autres organisations internationales. L'analyse porte sur le taux directeur, l'inflation, le taux de change du rand, le solde du compte courant, les mouvements de capitaux et les réserves internationales. L'évolution de ces indicateurs est présentée au moyen de tableaux et de graphiques, puis mise en relation avec les différentes orientations de la politique monétaire et interprétée à la lumière des mécanismes établis par la littérature. Cette démarche ne cherche pas à établir une causalité économétrique, mais à dégager des associations économiques cohérentes permettant d'apprécier la portée et les limites de la politique monétaire dans l'ajustement extérieur sud-africain.

L'intérêt de cette étude réside dans l'analyse conjointe de la politique monétaire, du compte courant et du compte financier, sans réduire l'ajustement extérieur à la seule évolution de la balance commerciale. Outre l'introduction et la conclusion, l'article est structuré en deux principales sections. La première présente la revue de littérature à travers la clarification des concepts fondamentaux, l'exposé des principaux fondements théoriques et la synthèse des travaux empiriques consacrés à la politique monétaire et à l'ajustement extérieur. La deuxième expose la démarche méthodologique, les données et la méthode d'analyse, analyse l'évolution des indicateurs monétaires et extérieurs de l'Afrique du Sud entre 2000 et 2024, examine les principaux canaux de transmission de la politique monétaire vers la balance des paiements et en apprécie la portée ainsi que les limites. La conclusion récapitule les principaux résultats et en dégage les implications pour la conduite de la politique économique sud-africaine.

2. Revue de littérature

2.1. Clarification des concepts fondamentaux

L'analyse de la contribution de la politique monétaire à l'ajustement extérieur nécessite de préciser quatre notions centrales : la balance des paiements, l'ajustement extérieur, la politique monétaire et le taux de change. Ces concepts permettent d'examiner conjointement les transactions courantes, les mouvements de capitaux et les mécanismes par lesquels les décisions de la South African Reserve Bank influencent les relations économiques de l'Afrique du Sud avec le reste du monde.

2.1.1. Balance des paiements et principales composantes

La balance des paiements est un état statistique qui retrace, pendant une période déterminée, l'ensemble des transactions économiques réalisées entre les résidents d'un pays et les non-résidents (FMI, 2009, p. 7). Elle repose sur le principe de la partie double, de sorte qu'elle est toujours équilibrée sur le plan comptable. Cet équilibre comptable ne signifie cependant pas que l'économie ne connaît aucun déséquilibre extérieur. Un déficit du compte courant peut être financé par des entrées de capitaux, tandis que des sorties financières importantes peuvent entraîner une diminution des réserves internationales.

Parmi ses différentes composantes, le compte courant et le compte financier sont les plus directement concernés par la présente étude. Le compte courant enregistre les échanges de biens et de services ainsi que les revenus primaires et secondaires. Son solde renseigne sur la capacité ou le besoin de financement de l'économie. Un déficit courant indique que les

dépenses courantes effectuées au profit du reste du monde dépassent les recettes correspondantes. À l'inverse, un excédent traduit une capacité de financement vis-à-vis de l'extérieur.

Dans le cas de l'Afrique du Sud, le solde courant dépend principalement de la balance commerciale, des prix des produits miniers, de la demande intérieure et des revenus versés aux investisseurs non-résidents. Les données de l'Organisation mondiale du commerce montrent, par exemple, que le compte courant est passé d'un déficit de 2,6 % du PIB en 2019 à des excédents de 1,9 % en 2020 et de 3,7 % en 2021, avant de revenir à un déficit de 0,5 % en 2022 (OMC, 2023, p. 312). Ces fluctuations révèlent la sensibilité de la position extérieure sud-africaine à la conjoncture économique et aux termes de l'échange.

Le compte financier retrace, quant à lui, les transactions portant sur les actifs et les passifs financiers entre résidents et non-résidents. Il comprend notamment les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les autres investissements et les avoirs de réserve (FMI, 2009). Les investissements directs correspondent généralement à des placements durables, tandis que les investissements de portefeuille sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêt, aux anticipations de change, au risque souverain et aux conditions financières internationales.

Les réserves internationales représentent les actifs extérieurs placés sous le contrôle de la banque centrale et immédiatement disponibles pour répondre aux besoins de financement extérieur. Elles peuvent servir à couvrir les importations, à faire face aux sorties de capitaux ou à atténuer des tensions excessives sur le marché des changes. Toutefois, dans le régime de change flottant appliqué par l'Afrique du Sud, la SARB intervient relativement peu pour défendre une valeur déterminée du rand (OMC, 2023, p. 311).

2.1.2. Ajustement extérieur

L'ajustement extérieur désigne le processus par lequel une économie réduite ou corrige ses déséquilibres dans ses relations avec le reste du monde. Il peut s'opérer par une variation du taux de change, une modification de la demande intérieure, une évolution des exportations et des importations, des mouvements de capitaux ou une variation des réserves internationales.

Cet ajustement ne doit pas être apprécié uniquement à partir du signe du compte courant. Un excédent courant peut résulter d'une amélioration durable des exportations, mais également d'une contraction des importations provoquée par un ralentissement économique. De même, un compte courant excédentaire peut coexister avec des sorties importantes de capitaux et une diminution des réserves. L'évaluation de l'ajustement extérieur exige donc une analyse conjointe du compte courant, du compte financier et des réserves internationales.

L'ajustement est généralement considéré comme plus durable lorsqu'il provient d'une augmentation de la production, d'une amélioration de la compétitivité et d'une diversification des exportations. À l'inverse, une amélioration obtenue par la compression de la demande intérieure et des importations reste fragile, puisqu'elle peut disparaître avec la reprise de l'activité économique.

2.1.3. Politique monétaire et mécanismes de transmission extérieure

La politique monétaire regroupe les décisions prises par la banque centrale pour agir sur les conditions monétaires et financières, principalement dans le but de préserver la stabilité des prix. Ses instruments comprennent notamment le taux di-

recteur, les opérations d'open market, les facilités permanentes, les réserves obligatoires et, dans certains cas, les interventions sur le marché des changes.

En Afrique du Sud, la politique monétaire est conduite par la South African Reserve Bank dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation adopté en 2000. Le taux de prise en pension constitue son principal instrument. Les décisions relatives à ce taux influencent les taux pratiqués par les banques, le coût du crédit, la consommation, l'investissement, les anticipations, le taux de change et les mouvements internationaux de capitaux. Une hausse du taux directeur renchérit généralement le crédit et ralentit la demande intérieure. Elle peut ainsi réduire les importations et contribuer à l'amélioration du compte courant. Elle peut également augmenter le rendement des actifs libellés en rand et attirer les investissements de portefeuille. Toutefois, l'appréciation du rand susceptible d'en résulter peut affaiblir la compétitivité des exportations.

À l'inverse, une baisse du taux directeur soutient la consommation et l'investissement, mais peut accroître la demande de produits importés. Elle peut également réduire l'attractivité des actifs nationaux, favoriser les sorties de capitaux et exercer une pression à la dépréciation du rand. Les effets de la politique monétaire sur la balance des paiements sont donc indirects et peuvent agir dans des directions opposées selon la composante considérée.

2.1.4. Taux de change et articulation entre équilibre interne et externe

Le taux de change représente le prix d'une monnaie exprimé dans une autre monnaie. Une dépréciation du rand signifie qu'une quantité plus importante de monnaie nationale est né-

cessaire pour acquérir une unité de devise étrangère. Cette dépréciation peut améliorer la compétitivité-prix des exportations sud-africaines, mais elle augmente simultanément le coût des importations, particulièrement celles de l'énergie, des machines et des biens intermédiaires.

Le taux de change constitue ainsi un canal central de transmission de la politique monétaire vers la balance des paiements. Une hausse du taux directeur peut soutenir le rand en renforçant l'attractivité des actifs sud-africains. Une baisse des taux peut, au contraire, favoriser sa dépréciation. Cette relation n'est toutefois pas automatique, car le rand est également influencé par les prix des matières premières, la situation budgétaire, les perspectives de croissance, l'aversion internationale au risque et les décisions des principales banques centrales.

Les variations du rand mettent également en évidence l'articulation entre équilibre interne et équilibre externe. L'équilibre interne correspond à la stabilité des prix et à un niveau d'activité compatible avec les capacités productives du pays. L'équilibre externe renvoie à une position de la balance des paiements soutenable, ne nécessitant ni un endettement extérieur excessif ni une diminution persistante des réserves.

Ces deux objectifs peuvent entrer en tension. Une dépréciation du rand peut soutenir les exportations, mais provoquer une hausse de l'inflation importée. La SARB peut alors relever son taux directeur pour stabiliser les prix, au risque de ralentir la croissance et l'investissement. Inversement, une politique monétaire expansionniste peut soutenir l'activité intérieure tout en augmentant les importations et les pressions sur le taux de change. L'enjeu consiste donc à préserver la stabilité des prix tout en limitant l'accumulation de déséquilibres extérieurs insoutenables.

2.2. Revue de littérature théorique

L'analyse théorique de l'ajustement de la balance des paiements repose sur plusieurs approches complémentaires. Certaines accordent un rôle central au taux de change, tandis que d'autres privilégient la demande intérieure, les déséquilibres monétaires ou les mouvements internationaux de capitaux. Dans le cas de l'Afrique du Sud, leur combinaison permet de comprendre comment la politique monétaire agit simultanément sur les transactions courantes et financières.

2.2.1. Approche par les élasticités

L'approche par les élasticités analyse l'ajustement extérieur à partir de la réaction des exportations et des importations aux variations du taux de change. Une dépréciation de la monnaie nationale réduit le prix des produits exportés exprimé en devises et augmente le prix intérieur des importations. Elle devrait donc stimuler les exportations et décourager les importations, améliorant ainsi la balance commerciale.

Cependant, cette amélioration dépend de la sensibilité des quantités échangées aux variations des prix. La condition de Marshall-Lerner établit qu'une dépréciation améliore la balance commerciale lorsque la somme, en valeur absolue, des élasticités-prix de la demande d'exportations et d'importations est supérieure à l'unité. Lorsque les quantités réagissent faiblement, l'augmentation du coût des importations peut dépasser les gains procurés par les exportations.

Les effets de la dépréciation peuvent aussi varier dans le temps. À court terme, les contrats déjà conclus, les délais de production et l'inertie de la demande empêchent une adaptation immédiate des volumes. La valeur des importations peut alors augmenter avant que les exportations ne progressent, ce qui

détériore temporairement la balance commerciale. L'amélioration ne se manifeste qu'à moyen terme, suivant un processus généralement représenté par la courbe en J.
Dans le cas sud-africain, la dépréciation du rand peut soutenir les exportations minières, agricoles et manufacturières. Elle renchérit toutefois les importations d'énergie, de machines et de biens intermédiaires. Son effet net dépend donc de la structure productive, de la demande mondiale, des prix des matières premières et de la capacité des entreprises à augmenter leur production. Par conséquent, la flexibilité du taux de change facilite l'ajustement, mais elle ne garantit pas à elle seule l'amélioration du compte courant.

2.2.2. Approche par l'absorption

L'approche par l'absorption interprète le solde courant comme la différence entre le revenu national et la dépense intérieure totale. Cette relation peut être exprimée de manière simplifiée comme suit :

$$CC = Y - A$$

où (CC) représente le solde courant, (Y) le revenu ou la production nationale et (A) l'absorption intérieure, composée de la consommation, de l'investissement et des dépenses publiques. Lorsque la dépense intérieure dépasse la production nationale, l'économie absorbe davantage de biens et de services qu'elle n'en produit. La différence est couverte par les importations et se traduit par un déficit courant. À l'inverse, lorsque la production est supérieure à la dépense intérieure, l'économie dispose d'un excédent susceptible d'être transféré au reste du monde.
Selon cette approche, l'ajustement extérieur peut provenir d'une augmentation de la production ou d'une réduction de l'absorption. Une politique monétaire restrictive, fondée sur

une hausse du taux directeur, renchérit le crédit, ralentit la consommation et l'investissement, puis réduit les importations. Elle peut ainsi améliorer le compte courant, mais au prix d'un ralentissement de l'activité et de l'emploi. L'ajustement est plus favorable lorsqu'il résulte d'une augmentation de la production et des exportations plutôt que d'une contraction de la demande intérieure.

L'expérience sud-africaine de 2020 illustre ce mécanisme. L'excédent courant enregistré pendant la crise sanitaire ne provenait pas exclusivement d'une amélioration structurelle de la compétitivité. Il résultait également d'une forte contraction de la demande intérieure et des importations. Une amélioration du solde courant obtenue par la récession constitue donc un ajustement fragile, susceptible de disparaître lorsque l'activité économique reprend (Direction générale du Trésor, 2021).

2.2.3. Approche monétaire de la balance des paiements

L'approche monétaire considère le déséquilibre de la balance des paiements comme la manifestation d'un déséquilibre entre l'offre et la demande de monnaie. Lorsque l'offre de monnaie dépasse la quantité que les agents économiques souhaitent détenir, ceux-ci utilisent leurs encaisses excédentaires pour acheter des biens, des services ou des actifs, y compris à l'étranger. Cette augmentation des dépenses entraîne une hausse des importations, des sorties de capitaux ou une diminution des réserves internationales.

À l'inverse, lorsque l'offre de monnaie est insuffisante par rapport à la demande, les agents réduisent leurs dépenses ou vendent des actifs extérieurs afin de reconstituer leurs encaisses. Cette situation favorise une amélioration du solde extérieur ou

une accumulation de réserves. Dans cette perspective, l'ajustement dépend principalement de la maîtrise de la création monétaire et du crédit intérieur.

Sous un régime de change fixe, la variation des réserves constitue le principal mécanisme d'ajustement. Une expansion monétaire excessive provoque une demande accrue de devises et une perte de réserves. Sous un régime de change flottant, comme celui de l'Afrique du Sud, l'ajustement s'effectue davantage par le taux de change. Une expansion monétaire peut provoquer une dépréciation du rand, tandis qu'une politique restrictive peut soutenir son appréciation.

Cette approche met en évidence le rôle de la politique monétaire, mais elle présente certaines limites. Les déséquilibres extérieurs peuvent aussi provenir de facteurs réels tels que la productivité, les prix des matières premières, les contraintes énergétiques, les chocs climatiques ou les modifications de la demande mondiale. Elle ne suffit donc pas à expliquer seule les fluctuations de la balance des paiements sud-africaine.

2.2.4. Modèle de Mundell-Fleming

Le modèle de Mundell (1963) – Fleming (1962) étend l'analyse macroéconomique keynésienne au cas d'une économie ouverte. Il montre que l'efficacité des politiques monétaire et budgétaire dépend du régime de change et du degré de mobilité internationale des capitaux.

Dans un régime de change flexible associé à une forte mobilité des capitaux, une politique monétaire expansionniste réduit le taux d'intérêt intérieur. Cette diminution peut provoquer des sorties de capitaux et une dépréciation de la monnaie nationale. La dépréciation améliore théoriquement la compétitivité

des exportations, réduit les importations et soutient la production. La politique monétaire est ainsi considérée comme relativement efficace pour stimuler l'activité.

À l'inverse, une politique monétaire restrictive relève le taux d'intérêt intérieur. Elle peut attirer les capitaux étrangers, provoquer une appréciation de la monnaie et réduire l'inflation importée. Cependant, l'appréciation diminue la compétitivité des exportations et peut détériorer la balance commerciale. L'effet sur la balance globale reste alors ambigu : l'amélioration du compte financier peut être accompagnée d'une détérioration du compte courant.

Bellocq et Zlotowski (2013) montrent toutefois que les mouvements de capitaux dans les économies émergentes ne répondent pas uniquement aux écarts de taux d'intérêt. Ils dépendent également de la liquidité mondiale, de l'aversion au risque, des décisions des principales banques centrales et des anticipations des investisseurs. L'Afrique du Sud peut donc enregistrer des sorties de capitaux malgré un taux d'intérêt élevé lorsque le risque souverain augmente ou que les investisseurs internationaux recherchent des actifs considérés comme plus sûrs.

Le modèle de Mundell-Fleming fournit ainsi un cadre central pour analyser le cas sud-africain, mais ses conclusions doivent être nuancées par la volatilité des capitaux et par l'importance des facteurs structurels.

2.2.5. Théorie du ciblage de l'inflation

Le ciblage de l'inflation est une stratégie dans laquelle la banque centrale annonce une cible ou une fourchette d'inflation et ajuste ses instruments afin de maintenir l'évolution des

prix autour de cet objectif. Son efficacité repose sur la transparence, la crédibilité, l'indépendance de la banque centrale et sa capacité à prévoir l'inflation.

Dans ce cadre, le taux directeur constitue le principal instrument opérationnel. Lorsque l'inflation anticipée dépasse la cible, la banque centrale augmente son taux afin de réduire la demande, de limiter le crédit et de stabiliser les anticipations. Lorsque l'inflation est faible et que l'activité ralentit, elle peut diminuer le taux pour soutenir la consommation et l'investissement.

Aguir (2012, p.18) considère que le ciblage de l'inflation peut renforcer la crédibilité de la politique monétaire et réduire l'inflation sans nécessairement produire une baisse durable de la croissance. Sall (2016) souligne néanmoins que son efficacité dans les économies en développement dépend de la solidité des institutions, de la qualité des prévisions et de la capacité à distinguer les chocs temporaires des pressions inflationnistes persistantes.

Depuis 2000, l'Afrique du Sud applique une cible d'inflation associée à un régime de change flottant. La SARB ne poursuit donc pas un objectif explicite de niveau du rand ou de solde de la balance des paiements. Cependant, elle tient compte du taux de change en raison de son influence sur les prix des importations et sur l'inflation. La politique monétaire peut ainsi contribuer indirectement à l'ajustement extérieur, même si la stabilité des prix demeure son objectif principal.

Cette situation peut créer un arbitrage. Une dépréciation du rand peut améliorer la compétitivité extérieure, mais elle augmente également l'inflation importée. La SARB peut alors relever son taux directeur pour contenir l'inflation, au risque de ralentir l'activité et de modifier les mouvements de capitaux.

2.2.6. Canaux de transmission de la politique monétaire vers la balance des paiements

La politique monétaire agit sur la balance des paiements par plusieurs canaux interdépendants. Le premier est celui du taux d'intérêt. Une hausse du taux directeur augmente les rendements des actifs libellés en rand et peut attirer les investissements de portefeuille. Elle améliore alors le compte financier, à condition que le rendement supplémentaire compense les risques de change et les risques souverains.

Le deuxième est le canal du crédit et de la demande intérieure. Le resserrement monétaire réduit la consommation et l'investissement financés par emprunt, ce qui diminue la demande de produits importés. À l'inverse, une politique expansionniste stimule la dépense intérieure et peut accroître les importations.

Le troisième est le canal du taux de change. Une hausse des taux peut favoriser l'appréciation du rand, réduire l'inflation importée et alléger le coût de la dette extérieure libellée en devises. Toutefois, elle peut réduire la compétitivité des exportations. Une baisse des taux peut produire les effets opposés.

Le quatrième est le canal des prix des actifs. Les décisions monétaires modifient les rendements des obligations, les cours boursiers et la valeur des actifs détenus par les résidents et les non-résidents. Elles influencent ainsi les investissements de portefeuille et la position extérieure globale. Mogliani (2008, pp.16-17) montre que les flux de capitaux peuvent alimenter simultanément le crédit et les prix des actifs, mais que leur retournement accroît la vulnérabilité financière des économies émergentes.

Le cinquième est le canal des anticipations. Une banque centrale crédible peut stabiliser les anticipations d'inflation et réduire l'incertitude entourant le taux de change. À l'inverse, une perte de crédibilité peut provoquer des sorties de capitaux et

une dépréciation monétaire, même en présence d'un relèvement du taux directeur.

Enfin, le canal des réserves internationales intervient lorsque la banque centrale achète ou vend des devises. En Afrique du Sud, ce canal demeure relativement limité, car le régime de change est flottant et les interventions de la SARB sont rares (OMC, 2023). Les réserves conservent néanmoins une fonction de sécurité face aux besoins de financement extérieur et aux épisodes de volatilité financière.

En définitive, les différentes approches théoriques montrent que la politique monétaire peut contribuer à l'ajustement de la balance des paiements, mais que ses effets sont souvent ambigus. Une même décision peut améliorer le compte financier tout en détériorant le compte courant, ou soutenir le taux de change tout en affaiblissant la compétitivité. L'évaluation de son efficacité exige donc une analyse conjointe des taux d'intérêt, de la demande intérieure, du rand, des mouvements de capitaux et des réserves internationales.

2.3. Revue de littérature empirique

La littérature empirique consacrée aux relations entre politique monétaire et ajustement extérieur met principalement en évidence le rôle du ciblage de l'inflation, des mouvements de capitaux, du taux de change et de la structure du compte courant. Dans le cas sud-africain, les travaux disponibles montrent que la politique monétaire agit effectivement sur les équilibres extérieurs, mais que ses effets varient selon la nature des chocs et la réaction des investisseurs.

2.3.1. Ciblage de l'inflation et efficacité de la politique monétaire

Aguir (2012, pp.25-26) évalue l'efficacité du ciblage de l'inflation à partir d'une comparaison économétrique entre pays cibleurs et non-cibleurs. L'étude conclut que cette stratégie contribue à réduire le niveau et la volatilité de l'inflation, tout en renforçant la crédibilité de la banque centrale. Son efficacité dépend toutefois de l'indépendance de l'autorité monétaire, de la qualité de sa communication, de la flexibilité du taux de change et de la solidité du système financier.

Sall (2016, p.12) examine les perspectives du ciblage de l'inflation dans les pays en développement. L'Afrique du Sud y apparaît comme l'une des premières économies africaines à avoir formellement adopté cette stratégie. Les résultats montrent que le ciblage peut améliorer l'ancrage des anticipations et la lisibilité de la politique monétaire. Cependant, son application demeure exposée aux chocs sur les prix des matières premières, à la volatilité du taux de change et à l'importance des produits importés dans la consommation nationale.

Christensen (2011) analyse les mécanismes de transmission monétaire dans plusieurs économies africaines. L'étude relève que le canal du taux d'intérêt fonctionne mieux dans les pays disposant d'un système bancaire et financier développé. L'Afrique du Sud se distingue à ce titre des économies africaines dans lesquelles l'excès de liquidité, la faible concurrence bancaire et l'importance du secteur informel limitent la transmission des décisions monétaires. Toutefois, son ouverture financière la rend davantage sensible aux changements des conditions monétaires mondiales.

Ces études montrent que le ciblage de l'inflation renforce la capacité de la SARB à agir sur les prix et les anticipations. Elles

examinent cependant davantage l'efficacité interne de la politique monétaire que son incidence directe sur les différentes composantes de la balance des paiements.

2.3.2. Mouvements de capitaux et vulnérabilité extérieure

Mogliani (2008, p.16) étudie les interactions entre les flux de capitaux, le crédit bancaire et les prix des actifs dans six économies émergentes, dont l'Afrique du Sud. À partir d'une analyse descriptive et de modèles vectoriels autorégressifs, l'auteur montre que les entrées de capitaux peuvent stimuler le crédit intérieur et la valorisation des actifs. Leur retournement peut, en revanche, provoquer une dépréciation monétaire, une contraction du crédit et une détérioration de la stabilité financière. Dans le cas sud-africain, cette relation est particulièrement importante en raison de la place des investissements de portefeuille dans le financement extérieur.

Bellocq et Zlotowski (2013, pp.9-10) examinent l'évolution du financement externe des économies émergentes après la crise financière mondiale. Ils constatent que les entrées et sorties de capitaux ne correspondent pas toujours aux besoins de financement indiqués par le compte courant. Une économie peut ainsi recevoir des capitaux malgré un excédent courant ou subir des sorties financières alors que son compte courant s'améliore. Ces mouvements perturbent le mécanisme d'ajustement attendu par le taux de change et rendent les politiques monétaires nationales dépendantes de la liquidité mondiale.

Ces résultats montrent que l'analyse de l'ajustement extérieur ne peut pas être limitée au compte courant. Dans une économie financièrement ouverte comme l'Afrique du Sud, la balance globale dépend fortement des investissements de portefeuille, lesquels réagissent aux taux d'intérêt sud-africains, mais aussi

à l'aversion mondiale au risque et aux décisions des principales banques centrales.

2.3.3. Évolution du compte courant sud-africain

La Direction générale du Trésor (2019) montre que la diminution du déficit courant au quatrième trimestre de 2018 provenait principalement de l'accroissement de l'excédent commercial. Sur l'ensemble de l'année, le déficit courant représentait néanmoins environ 3,5 % du PIB. Le déficit des revenus primaires continuait de peser sur la position extérieure en raison des rémunérations versées aux investisseurs non-résidents. Ce résultat indique qu'une amélioration de la balance commerciale ne suffit pas toujours à assurer l'équilibre du compte courant.

L'OMC (2023, p.312) confirme cette instabilité sur la période 2014-2022. Le solde courant est passé de déficits représentant 4,8 % du PIB en 2014 et 2,6 % en 2019 à des excédents de 1,9 % en 2020 et de 3,7 % en 2021, avant de revenir à un déficit de 0,5 % en 2022. L'amélioration observée pendant la pandémie résultait principalement de la contraction des importations, de la hausse des recettes d'exportation et de l'évolution favorable des prix des produits miniers. Le retour au déficit en 2022 a accompagné la reprise de la demande intérieure et l'augmentation du coût des importations.

Les données présentées par l'OMC montrent également que les exportations sud-africaines restent fortement influencées par les produits miniers et les métaux précieux. Cette concentration expose le compte courant aux fluctuations des cours mondiaux. L'ajustement extérieur dépend donc partiellement de facteurs qui échappent au contrôle de la politique monétaire.

2.3.4. Réactions de la SARB aux principaux chocs

La Direction générale du Trésor (2021) analyse les mesures adoptées par la SARB face à la pandémie. Entre mars et juillet 2020, le taux directeur a été réduit de 6,25 % à 3,50 %. La banque centrale a également facilité l'accès des banques à la liquidité et est intervenue sur le marché obligataire secondaire. Ces mesures ont soutenu le système financier et limité la contraction du crédit.

Durant la même période, l'Afrique du Sud a enregistré un excédent courant, mais aussi d'importantes sorties nettes de capitaux. Ces sorties ont dépassé l'excédent du compte courant et provoqué une diminution des réserves. Ce constat montre que l'assouplissement monétaire n'est pas à l'origine principal de l'amélioration du compte courant, laquelle résultait surtout de la contraction de la demande et des importations. Il indique également que l'amélioration du compte courant peut coexister avec une pression sur la balance globale.

À partir de la fin de 2021, l'accélération de l'inflation a conduit la SARB à resserrer sa politique. Selon l'OMC (2023, p.312), le taux directeur est passé de 3,50 % en 2020 à 7 % à la fin de 2022. Ce resserrement visait principalement à ramener l'inflation dans la fourchette cible et à limiter la transmission de la dépréciation du rand aux prix intérieurs. Il a aussi contribué à maintenir l'attractivité des actifs sud-africains, bien que les entrées de capitaux soient restées sensibles au risque international.

2.3.5. Contraintes structurelles de l'ajustement extérieur

L'OCDE (2022) considère que la faiblesse de la croissance sud-africaine ne résulte pas uniquement de conditions monétaires défavorables. Elle est également liée aux insuffisances de l'investissement, aux contraintes énergétiques, aux difficultés des

entreprises publiques, au chômage et à la détérioration des finances publiques. Ces facteurs réduisent les capacités de production et d'exportation et limitent ainsi l'efficacité de l'ajustement par le taux de change.

Le rapport du FMI consacré aux consultations de 2024 souligne également que la baisse de l'inflation a permis un début d'assouplissement de la politique monétaire. Toutefois, les perspectives extérieures restent exposées aux prix des matières premières, aux conditions financières mondiales et aux contraintes internes de production (FMI, 2025). La politique monétaire peut stabiliser les prix et influencer les mouvements de capitaux, mais elle ne peut résoudre les insuffisances énergétiques, logistiques et productives.

Dans l'ensemble, les études empiriques aboutissent à trois conclusions principales. Premièrement, le ciblage de l'inflation a renforcé la crédibilité de la politique monétaire sud-africaine. Deuxièmement, l'ouverture financière rend le compte financier et le rand sensibles aux mouvements internationaux de capitaux. Troisièmement, l'évolution du compte courant dépend fortement de la demande intérieure, des prix des matières premières et des contraintes structurelles. La contribution spécifique de la présente étude consiste dès lors à analyser conjointement ces dimensions sur la période 2000-2024 afin d'apprécier la portée et les limites de la politique monétaire dans l'ajustement global de la balance des paiements.

2.4. Synthèse de la littérature et spécificité de l'étude

La littérature théorique montre que la politique monétaire agit sur l'ajustement extérieur par plusieurs mécanismes complémentaires. L'approche par les élasticités met l'accent sur les effets du taux de change sur les exportations et les importations. L'approche par l'absorption relie le solde courant à l'écart entre

la production nationale et la demande intérieure. L'approche monétaire souligne le rôle de l'offre de monnaie et du crédit, tandis que le modèle de Mundell-Fleming intègre les interactions entre taux d'intérêt, mobilité des capitaux et régime de change.

Ces approches indiquent qu'une même décision monétaire peut produire des effets opposés sur les composantes de la balance des paiements. Une hausse du taux directeur peut réduire les importations et attirer les capitaux, mais l'appréciation monétaire susceptible d'en résulter peut affaiblir la compétitivité des exportations. À l'inverse, une baisse des taux peut soutenir l'activité et favoriser la dépréciation de la monnaie, tout en augmentant les importations et les pressions inflationnistes.

Les études empiriques consacrées à l'Afrique du Sud confirment que le ciblage de l'inflation a renforcé la crédibilité de la politique monétaire et la transmission des décisions de la SARB. Elles montrent néanmoins que le compte courant dépend largement de la demande intérieure, des termes de l'échange, des prix des matières premières et des revenus versés aux non-résidents. De leur côté, les mouvements de capitaux restent sensibles aux conditions financières mondiales, au risque souverain et aux anticipations des investisseurs.

La principale limite de la littérature tient au traitement souvent séparé de la politique monétaire, du compte courant et des flux financiers. Or, l'amélioration du compte courant ne traduit pas nécessairement celle de la position extérieure globale, notamment lorsqu'elle s'accompagne de sorties de capitaux ou d'une diminution des réserves. Une appréciation plus complète de l'ajustement extérieur nécessite donc d'examiner conjointement les indicateurs monétaires, le compte courant, le compte financier, le taux de change et les réserves internationales.

La spécificité de cette étude consiste à proposer cette lecture intégrée pour l'Afrique du Sud sur la période 2000-2024. À partir d'une démarche documentaire, descriptive et analytique, elle met en relation l'évolution du taux directeur, de l'inflation, du rand et des principales composantes de la balance des paiements. Elle cherche ainsi à apprécier la portée de la politique monétaire, à identifier ses principaux canaux de transmission et à dégager les contraintes structurelles et internationales qui en limitent l'efficacité.

3. Méthodologie et analyse des résultats

3.1. Démarche méthodologique, données et méthode d'analyse

La présente étude adopte une démarche documentaire, descriptive et analytique fondée sur l'exploitation de données quantitatives secondaires ainsi que de publications scientifiques et institutionnelles. La démarche documentaire a consisté à recenser et à examiner les travaux théoriques, les études empiriques, les rapports institutionnels et les bases de données relatives à la politique monétaire et à la position extérieure de l'Afrique du Sud. La démarche descriptive a permis de retracer l'évolution des principaux indicateurs monétaires et extérieurs sur la période 2000-2024, tandis que la démarche analytique a servi à mettre ces évolutions en relation avec les décisions de la South African Reserve Bank et à les interpréter à partir des mécanismes établis par la littérature économique. Ce dispositif méthodologique répond à l'objectif consistant à apprécier la portée de la politique monétaire dans le processus d'ajustement extérieur, à identifier ses principaux canaux de transmission et à relever les facteurs qui en limitent l'efficacité. L'étude

ne vise donc pas à établir économétriquement une relation causale, mais à dégager et à interpréter des associations économiques cohérentes.

La période d'analyse s'étend de 2000 à 2024. Le choix de l'année 2000 comme point de départ correspond à l'adoption formelle du régime de ciblage de l'inflation en Afrique du Sud. Cette délimitation permet d'examiner la conduite de la politique monétaire dans un cadre institutionnel relativement homogène, tout en intégrant plusieurs épisodes déterminants : la crise financière mondiale de 2008-2009, la période de faible croissance des années 2010, la crise sanitaire de 2020, le cycle de resserrement monétaire engagé à partir de 2021 et le début de l'assouplissement observé en 2024. Ces épisodes constituent des points de comparaison pour apprécier les réactions de la politique monétaire et les changements concomitants de la position extérieure du pays.

Les données quantitatives mobilisées proviennent principalement de la South African Reserve Bank, de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international et de l'Organisation mondiale du commerce. Elles concernent notamment le taux directeur, l'inflation, le taux de change du rand, le solde du compte courant, les mouvements de capitaux et les réserves internationales. Les informations nécessaires à la contextualisation et à l'interprétation de ces données ont été tirées des rapports de l'Organisation de coopération et de développement économiques, de la Direction générale du Trésor ainsi que d'articles scientifiques et de documents de travail consacrés au ciblage de l'inflation, aux mécanismes de transmission monétaire et à l'ajustement extérieur. Les sources ont été sélectionnées selon quatre critères : leur pertinence pour la problématique, la crédibilité de l'institution ou de l'auteur, leur couverture de la période 2000-2024 et la disponibilité des indicateurs nécessaires.

Lorsque plusieurs institutions présentaient un même indicateur, les données ont été rapprochées afin de vérifier la cohérence générale des tendances observées.

L'analyse repose sur deux groupes d'indicateurs. Le premier renseigne sur l'orientation de la politique monétaire et comprend le taux directeur de la SARB, le taux d'inflation annuel et le taux de change moyen du rand par rapport au dollar américain. Le taux directeur permet d'identifier les phases d'assouplissement et de resserrement monétaire. Le taux d'inflation renseigne sur l'évolution des pressions sur les prix auxquelles répondent les décisions de la banque centrale, tandis que le taux de change permet d'apprécier les variations de la valeur externe du rand et leurs implications pour le coût des importations et la compétitivité-prix des exportations.

Le second groupe d'indicateurs concerne la position extérieure de l'Afrique du Sud. Il comprend le solde du compte courant exprimé en pourcentage du produit intérieur brut, les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille, le solde du compte financier et les réserves internationales. Le compte courant renseigne sur la capacité ou le besoin de financement de l'économie. Les investissements directs permettent d'apprécier les apports de capitaux relativement durables, tandis que les investissements de portefeuille renseignent sur les flux financiers plus sensibles aux taux d'intérêt, aux anticipations de change et au degré d'aversion au risque. Le compte financier indique la manière dont les transactions extérieures sont financées, alors que l'évolution des réserves internationales permet d'apprécier la capacité du pays à faire face aux tensions de financement extérieur et aux sorties de capitaux.

Le traitement des données a été réalisé en trois étapes. La première a consisté à présenter, au moyen de tableaux et de graphiques, l'évolution des indicateurs monétaires et extérieurs

entre 2000 et 2024. La deuxième a porté sur la comparaison des principales phases de la période étudiée et sur l'identification des années de rupture correspondant notamment à la crise financière de 2008-2009, à la crise sanitaire de 2020 et au cycle de resserrement monétaire engagé à partir de 2021. La troisième a consisté à mettre en relation les changements d'orientation de la politique monétaire avec les évolutions concomitantes du compte courant, des mouvements de capitaux, du taux de change et des réserves internationales. Ces relations ont été interprétées à partir de trois mécanismes : le canal du taux d'intérêt et des mouvements de capitaux ; le canal du crédit, de la demande intérieure et des importations ; et le canal du taux de change, de l'inflation importée et de la compétitivité. Afin d'éviter d'attribuer à la seule politique monétaire des évolutions provenant d'autres facteurs, l'interprétation tient également compte des chocs extérieurs, des termes de l'échange, des prix des matières premières et des contraintes structurelles internes.

L'appréciation de l'ajustement extérieur ne repose pas uniquement sur le signe du solde du compte courant. Elle tient également compte de l'origine de son amélioration ou de sa détérioration, de l'évolution des mouvements de capitaux et de la variation des réserves internationales. Un excédent courant résultant d'une contraction des importations provoquée par la faiblesse de l'activité n'est donc pas interprété de la même manière qu'un excédent provenant d'une progression durable des exportations. De même, un excédent du compte courant accompagné de sorties importantes de capitaux ou d'une diminution des réserves ne traduit pas nécessairement une amélioration de la position extérieure globale. Ces critères permettent de distinguer un ajustement conjoncturel d'une amélioration extérieure plus structurelle et durable.

Cette démarche présente néanmoins certaines limites. Les sources mobilisées n'utilisent pas toujours les mêmes fréquences, périodes de référence ou conventions de présentation, ce qui peut affecter la comparaison directe de certains indicateurs. De plus, l'utilisation de données annuelles peut masquer des fluctuations trimestrielles importantes et des réactions monétaires de courte durée. La balance des paiements est également influencée par plusieurs facteurs qui ne relèvent pas directement de la politique monétaire, notamment la demande mondiale, les prix des matières premières, la politique budgétaire, les contraintes énergétiques et logistiques ainsi que l'aversion internationale au risque. En l'absence d'une estimation économétrique permettant d'isoler l'effet propre de chaque facteur, les relations observées sont interprétées comme des associations économiques compatibles avec les mécanismes théoriques, et non comme la preuve d'une causalité statistiquement établie. Les conclusions portent ainsi sur la portée probable et les limites de la politique monétaire, plutôt que sur la mesure quantitative de son effet causal.

3.2. Évolution de la politique monétaire et de la position extérieure

L'analyse conjointe des indicateurs monétaires et extérieurs fait apparaître plusieurs changements dans l'orientation de la politique monétaire et dans la position extérieure de l'Afrique du Sud. La période antérieure à 2020 se caractérise principalement par des déficits courants récurrents et une politique monétaire orientée vers la maîtrise de l'inflation. Les années 2020 et 2021 enregistrent, en revanche, des excédents courants exceptionnels dans un contexte d'assouplissement monétaire. À partir de 2022, le retour de l'inflation conduit la South African

Reserve Bank à relever progressivement son taux directeur, tandis que le compte courant redevient déficitaire.
Le tableau 1 présente une synthèse des principaux indicateurs retenus. Les années sélectionnées permettent de mettre en évidence les principales phases de l'évolution monétaire et extérieure sud-africaine : la période précédant la crise sanitaire, l'assouplissement exceptionnel de 2020, le retour de l'inflation, le resserrement monétaire et le début de l'assouplissement observé en 2024.

Tableau 1. Évolution synthétique des principaux indicateurs monétaires et extérieurs de l'Afrique du Sud

Année	Taux directeur en fin de période (%)	Inflation annuelle (%)	Solde du compte courant (% du PIB)
2014	5,8	6,1	−4,8
2016	7,0	6,4	−2,7
2019	6,5	4,1	−2,6
2020	3,5	3,3	+1,9
2021	3,8	4,5	+3,7
2022	7,0	6,9	−0,5
2023	8,25	5,9	−1,6
2024	7,75	4,5	−1,3

Source : élaboration des auteurs à partir des données de l'Organisation mondiale du commerce (2023, p. 312) et du Fonds monétaire international (2025).

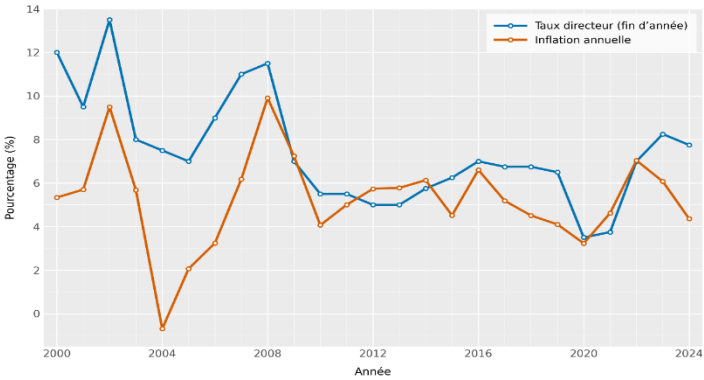
Les données du tableau montrent que la relation entre l'orientation de la politique monétaire et le solde du compte courant n'est ni immédiate ni systématique. En 2020, par exemple, la forte réduction du taux directeur s'est accompagnée d'un passage du compte courant d'un déficit de 2,6 % du PIB en 2019 à un excédent de 1,9 %. Cet excédent a atteint 3,7 % du PIB en

2021, alors que le taux directeur demeurait à un niveau historiquement faible. À partir de 2022, le relèvement du taux directeur s'est accompagné d'un retour au déficit courant.

Avant la crise sanitaire, la politique monétaire sud-africaine était conduite dans un contexte marqué par des déficits courants relativement persistants. Le déficit représentait 4,8 % du PIB en 2014, avant de diminuer à 2,7 % en 2016 et à 2,6 % en 2019 (OMC, 2023, p. 312). Cette réduction ne signifiait pas pour autant la disparition des vulnérabilités extérieures. Le compte courant restait affecté par le déficit des revenus primaires, correspondant principalement aux intérêts, dividendes et bénéfices versés aux investisseurs non-résidents. En 2018, le déficit courant représentait environ 3,5 % du PIB, dont 3,2 points étaient associés au déficit des revenus primaires (Direction générale du Trésor, 2019).

Durant cette période, la SARB a maintenu une orientation monétaire relativement prudente. Le taux directeur est passé de 5,8 % à la fin de 2014 à 7 % en 2016, avant de revenir à 6,5 % en 2019. Ces décisions répondaient principalement aux évolutions de l'inflation, qui atteignait 6,1 % en 2014 et 6,4 % en 2016, avant de ralentir à 4,1 % en 2019. La politique monétaire visait donc prioritairement la stabilité des prix, même si les variations du taux directeur pouvaient également influencer la demande intérieure, le taux de change et les mouvements de capitaux.

Graphique 1. Évolution du taux directeur et du taux d'inflation en Afrique du Sud, 2000-2024



Source : élaboration des auteurs à partir des données de la South African Reserve Bank, de l'Organisation mondiale du commerce (2023), du Fonds monétaire international (2025) et de la Banque mondiale (2026b).

L'année 2020 constitue une rupture importante. Face à la pandémie de Covid-19 et à la contraction de l'activité, la SARB a réduit son taux directeur de 6,25 % à 3,50 % entre mars et juillet 2020, soit une diminution cumulée de 2,75 points. Elle a également adopté des mesures destinées à soutenir la liquidité bancaire et le fonctionnement du marché financier. Cette orientation expansionniste est intervenue alors que l'inflation avait ralenti à 3,3 %, contre 4,1 % en 2019.

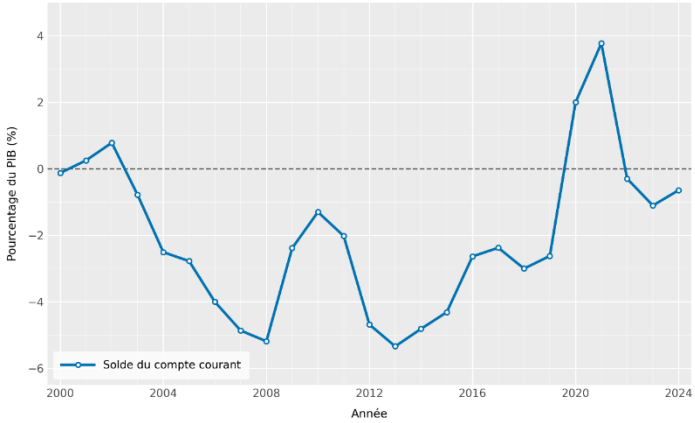
Parallèlement, le compte courant est devenu excédentaire. Sur l'ensemble de l'année 2020, son solde représentait 1,9 % du PIB, puis 3,7 % en 2021. Cette amélioration ne peut toutefois pas être attribuée directement à la réduction du taux directeur. Elle provenait principalement de la contraction de la demande intérieure et des importations, de l'amélioration des termes de

l'échange, de la progression des recettes d'exportation des produits miniers et de la diminution des revenus versés aux non-résidents.

Sur les trois premiers trimestres de 2020, l'excédent courant a atteint environ 41 milliards de rands, contre un déficit moyen de 130 milliards enregistré durant la même période au cours des quatre années précédentes. L'excédent de la balance des biens s'est élevé à 176 milliards de rands, soit approximativement 5 % du PIB. Le déficit des revenus primaires a également diminué, passant d'une moyenne antérieure de 113 milliards à environ 80 milliards de rands. Cette évolution résultait notamment de la baisse des dividendes versés aux investisseurs non-résidents (Direction générale du Trésor, 2021).

L'excédent courant de 2020 et 2021 traduit ainsi un ajustement essentiellement conjoncturel. Il reposait en partie sur la compression des importations provoquée par le ralentissement économique et sur une évolution favorable des prix des matières premières. Il ne constituait donc pas entièrement le résultat d'une amélioration durable de la compétitivité ou d'une transformation de la structure productive sud-africaine.

Graphique 2. Évolution du solde du compte courant de l'Afrique du Sud en pourcentage du PIB, 2000-2024



Source : élaboration des auteurs à partir des données de l'Organisation mondiale du commerce (2023, p. 312), de la South African Reserve Bank et du Fonds monétaire international (2025), et de la Banque mondiale (2026a).

Avec la reprise de l'activité économique, les importations ont recommencé à progresser et le compte courant est revenu à un déficit de 0,5 % du PIB en 2022. Les exportations de biens et de services représentaient alors 33,5 % du PIB, contre 27,2 % en 2019. Toutefois, les importations ont également fortement progressé, passant de 26,7 % à 31,5 % du PIB entre 2019 et 2022 (OMC, 2023, p. 312). Le déficit courant a ensuite atteint 1,6 % du PIB en 2023, avant de se réduire légèrement à environ 1,3 % en 2024 selon les estimations du FMI (2025).

Le retour au déficit courant, malgré le resserrement de la politique monétaire, confirme que les taux d'intérêt ne déterminent pas seuls l'évolution de la position extérieure. À partir de la fin de 2021, l'accélération de l'inflation a conduit la SARB à relever progressivement son taux directeur. Celui-ci est passé

de 3,50 % en 2020 à 7 % à la fin de 2022, avant d'atteindre 8,25 % en 2023. L'inflation, qui s'établissait à 4,5 % en 2021, a atteint 6,9 % en 2022, dépassant la limite supérieure de la fourchette cible de 3 % à 6 %.

Le resserrement monétaire visait principalement à ralentir les pressions inflationnistes, à stabiliser les anticipations et à limiter les effets de la dépréciation du rand sur les prix intérieurs. La baisse de l'inflation à environ 4,5 % en 2024 a permis à la SARB d'amorcer un assouplissement progressif. Après deux réductions totalisant 50 points de base, le taux directeur a été ramené à 7,75 % à la fin de l'année. Cette évolution montre que la politique monétaire répond d'abord à l'objectif de stabilité des prix, même si elle exerce indirectement des effets sur le taux de change et les comptes extérieurs.

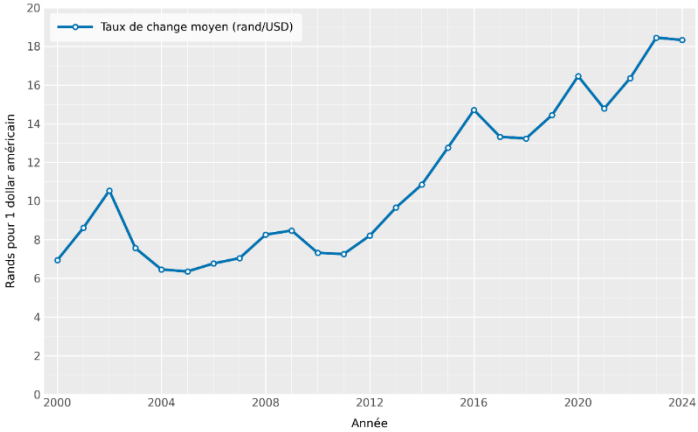
Le taux de change du rand a connu d'importantes fluctuations pendant la période étudiée. Entre 2014 et 2020, le taux moyen est passé de 10,9 à 16,5 rands pour un dollar, traduisant une dépréciation substantielle de la monnaie sud-africaine. Le taux de change effectif nominal a diminué de 10,3 % en 2014, de 10,8 % en 2016 et de 11,3 % en 2020. En 2021, le rand s'est apprécié, avant de connaître une nouvelle dépréciation en 2022 (OMC, 2023, p.312).

La dépréciation du rand peut soutenir la compétitivité-prix des exportations, mais elle augmente simultanément le coût des importations et alimente l'inflation, particulièrement pour les produits énergétiques, les machines et les biens intermédiaires. À l'inverse, son appréciation réduit les pressions inflationnistes importées, mais peut diminuer une partie de l'avantage de compétitivité obtenu par les exportateurs.

En 2023, le taux de change effectif réel s'est déprécié d'environ 8,3 %. À la fin de septembre 2024, il s'était apprécié de 6,9 %, tandis que le rand avait gagné approximativement 7,8 % face

au dollar. Cette appréciation, combinée à la baisse des prix du carburant et des produits alimentaires, s'est accompagnée d'un ralentissement de l'inflation (FMI, 2025).

Graphique 3. Évolution du taux de change moyen du rand par rapport au dollar américain, 2000-2024



Source : élaboration des auteurs à partir des données de la South African Reserve Bank, de l'Organisation mondiale du commerce (2023), du Fonds monétaire international (2025) et de la Banque mondiale (2026c).

L'évolution du compte financier apporte une nuance supplémentaire à l'analyse de la position extérieure. En 2020, l'excédent courant a coexisté avec des sorties nettes de capitaux estimées à 114 milliards de rands sur les trois premiers trimestres. Au cours de la même période des quatre années précédentes, l'Afrique du Sud avait enregistré des entrées nettes moyennes d'environ 86 milliards de rands (Direction générale du Trésor, 2021). L'excédent courant n'a donc pas suffi à compenser en-

tièrement les sorties financières, ce qui montre qu'une amélioration du compte courant ne garantit pas automatiquement celle de la balance globale.

La situation du compte financier s'est améliorée en 2024. Les entrées nettes d'investissements directs étrangers représentaient environ 1,3 % du PIB, contre 1,7 % en 2023. Les sorties nettes d'investissements de portefeuille sont, quant à elles, revenues de 1,7 % du PIB en 2023 à 0,5 % en 2024 (FMI, 2025). Cette amélioration ne peut toutefois pas être attribuée exclusivement au maintien d'un taux directeur élevé. Elle a également bénéficié de l'évolution des investissements directs, des produits financiers dérivés et de l'amélioration relative de la confiance des investisseurs.

Enfin, les réserves internationales ont globalement progressé. Elles sont passées de 49,1 milliards de dollars en 2014 à 55,1 milliards en 2019, puis à 60,6 milliards en 2022. Leur couverture des importations a cependant fluctué, passant de 4,4 mois en 2014 à 5,1 mois en 2019, puis à 7,2 mois en 2020 et à 4,8 mois en 2022 (OMC, 2023, p. 312). Le niveau exceptionnellement élevé de la couverture en 2020 s'explique en partie par la forte contraction des importations. À la fin de 2024, les réserves représentaient environ 16 % du PIB et couvraient 6,1 mois d'importations (FMI, 2025).

Dans l'ensemble, les évolutions observées ne mettent pas en évidence une relation mécanique entre l'orientation de la politique monétaire et le solde du compte courant. La baisse du taux directeur en 2020 a coïncidé avec l'apparition d'un excédent courant, tandis que le resserrement monétaire engagé à partir de la fin de 2021 s'est accompagné d'un retour progressif au déficit. Cette évolution apparemment contradictoire montre que la concomitance entre deux phénomènes ne suffit pas à

établir un lien causal. Elle confirme plutôt que le compte courant sud-africain dépend largement de la demande intérieure, des termes de l'échange, des prix des matières premières et de la structure des exportations. Ce résultat rejoint les observations de la Direction générale du Trésor (2021), qui attribue l'excédent de 2020 principalement à la contraction des importations, à l'amélioration de la balance commerciale et à la diminution des revenus versés aux non-résidents.

3.3. Canaux de transmission de la politique monétaire

Les résultats précédents montrent que la politique monétaire influence la position extérieure de l'Afrique du Sud par trois principaux canaux : le taux d'intérêt et les mouvements de capitaux ; le crédit, la demande intérieure et les importations ; ainsi que le taux de change, l'inflation importée et la compétitivité. Ces mécanismes sont interdépendants et peuvent produire des effets opposés sur le compte courant et le compte financier.

Le premier canal relie le taux directeur aux mouvements internationaux de capitaux. Une hausse du taux directeur augmente, toutes choses égales par ailleurs, le rendement des actifs libellés en rand et peut favoriser les investissements de portefeuille. Elle peut ainsi améliorer le compte financier et soutenir le taux de change. À l'inverse, une réduction des taux diminue le rendement relatif de ces actifs et peut accentuer les sorties de capitaux. Ce mécanisme reste néanmoins conditionné par les anticipations de change, le risque souverain, les perspectives de croissance et les conditions financières internationales.

L'expérience de 2020 illustre les limites de cette relation. Malgré la solidité relative du système financier sud-africain, la réduction du taux directeur de 6,25 % à 3,50 % et l'augmentation

de l'aversion mondiale au risque se sont accompagnées de sorties nettes de capitaux estimées à 114 milliards de rands sur les trois premiers trimestres. Ces sorties ont dépassé l'excédent courant enregistré pendant la même période et ont exercé une pression sur les réserves internationales (Direction générale du Trésor, 2021). Le comportement des capitaux ne dépendait donc pas uniquement du niveau des taux d'intérêt nationaux, mais également de l'incertitude internationale.

En 2024, le maintien d'un taux directeur encore élevé s'est accompagné d'une diminution des sorties nettes d'investissements de portefeuille, revenues de 1,7 % du PIB en 2023 à 0,5 %. Cette évolution est compatible avec le canal du taux d'intérêt, selon lequel une rémunération relativement élevée des actifs libellés en rand peut limiter les sorties de portefeuille. Elle ne permet cependant pas d'attribuer l'amélioration du compte financier au seul resserrement monétaire, car celle-ci a également bénéficié des investissements directs étrangers, des produits financiers dérivés et de l'évolution de la confiance des investisseurs (FMI, 2025). Ce résultat rejoint Bellocq et Zlotowski (2013, pp. 9-10), qui montrent que les mouvements de capitaux dans les économies émergentes sont fortement influencés par la liquidité mondiale et l'aversion au risque. Il concorde également avec Cezar et al. (2022), pour qui les facteurs mondiaux, notamment le niveau de stress financier, la liquidité internationale, les taux d'intérêt des économies avancées et l'appétence au risque, constituent des déterminants importants de la volatilité des flux de capitaux vers les pays émergents. Ainsi, le niveau du taux directeur sud-africain agit sur les flux financiers, mais son effet peut être renforcé, neutralisé ou inversé par l'environnement financier international.

Le deuxième canal passe par le crédit, la demande intérieure et les importations. Une hausse du taux directeur renchérit le coût

du crédit et ralentit généralement la consommation et l'investissement. La diminution de la demande intérieure qui en résulte peut réduire les importations et contribuer à l'amélioration du compte courant. Inversement, une politique monétaire expansionniste soutient la dépense intérieure, mais peut également accroître la demande de produits importés. L'efficacité de ce canal est relativement importante en Afrique du Sud en raison du développement de son système bancaire et financier (Christensen, 2011).

Les excédents courants de 2020 et 2021 ne peuvent cependant pas être considérés comme le résultat direct de la politique monétaire. En 2020, le taux directeur avait fortement diminué, alors que les importations se contractaient sous l'effet de la crise sanitaire, des restrictions économiques et du ralentissement de l'activité. L'excédent courant, évalué à 1,9 % du PIB en 2020 puis à 3,7 % en 2021, provenait principalement de la compression des importations, de l'amélioration des termes de l'échange et de la progression des recettes issues des exportations minières. Cette interprétation rejoint celle de la Direction générale du Trésor (2021), qui relève que l'amélioration du compte courant s'est produite dans un contexte exceptionnel de contraction de la demande intérieure et de diminution des revenus versés aux non-résidents. Le retour au déficit à partir de 2022, parallèlement à la reprise des importations, confirme le caractère essentiellement conjoncturel de cet ajustement. Ces résultats conduisent donc à nuancer l'efficacité du canal du crédit : la réduction de la demande et des importations peut améliorer temporairement le compte courant, mais cette amélioration ne devient durable que si elle s'accompagne d'un renforcement des capacités productives et exportatrices.

Le troisième canal concerne le taux de change. Une hausse du taux directeur peut soutenir le rand en renforçant l'attractivité

des actifs sud-africains, tandis qu'une baisse des taux peut exercer une pression à la dépréciation. Cette relation n'est toutefois ni automatique ni stable, puisque la monnaie sud-africaine réagit également aux prix des matières premières, au risque souverain, aux perspectives de croissance et aux décisions monétaires des principales banques centrales. Le graphique 3 fait apparaître une tendance générale à la dépréciation du rand, dont le taux de change moyen est passé d'environ 6,9 rands pour un dollar en 2000 à plus de 18 rands en 2024. Cette dépréciation peut soutenir la compétitivité-prix des exportations, mais elle renchérit simultanément les importations d'énergie, de machines et de biens intermédiaires, alimentant ainsi l'inflation importée. À l'inverse, l'appréciation du rand observée en 2024, combinée à la baisse des prix des produits alimentaires et énergétiques, a contribué au ralentissement de l'inflation, tout en pouvant réduire une partie de l'avantage-prix des exportateurs (FMI, 2025). Ces résultats rejoignent l'analyse d'Aguir (2012), selon laquelle une banque centrale pratiquant le ciblage de l'inflation doit tenir compte des variations du taux de change en raison de leurs effets sur les prix, sans nécessairement poursuivre une cible de change explicite. Ils confirment ainsi l'existence d'un arbitrage : la dépréciation du rand peut favoriser l'ajustement commercial, mais elle complique simultanément l'objectif interne de stabilité des prix.

Au total, l'examen des trois canaux met en évidence une transmission indirecte, différenciée et parfois contradictoire de la politique monétaire vers la balance des paiements. Une hausse du taux directeur peut améliorer temporairement le compte financier en renforçant l'attractivité des actifs libellés en rand, mais l'appréciation monétaire susceptible d'en résulter peut réduire la compétitivité-prix des exportations. Elle peut également freiner les importations par la contraction du crédit et de

la demande intérieure, au prix toutefois d'un ralentissement de la consommation, de l'investissement et de la croissance. À l'inverse, une baisse des taux peut soutenir l'activité économique tout en accentuant la demande de produits importés et les pressions sur le taux de change. Ces arbitrages confirment les enseignements du modèle de Mundell-Fleming et rejoignent Christensen (2011), qui souligne que la transmission monétaire dans les économies africaines dépend de la structure du système financier, du régime de change et du degré d'ouverture aux capitaux. La politique monétaire participe donc à l'ajustement extérieur sud-africain, mais aucun de ses canaux ne garantit, pris isolément, une amélioration simultanée et durable du compte courant, du compte financier et de la stabilité des prix.

3.4. Discussion des résultats : portée et limites de la politique monétaire

Le principal résultat de l'étude est que la politique monétaire sud-africaine agit plus directement sur la stabilité des prix que sur le solde de la balance des paiements. Le ciblage de l'inflation fournit à la South African Reserve Bank un cadre permettant d'orienter les anticipations, d'adapter le coût du crédit et de limiter la transmission des variations du rand aux prix intérieurs. La diminution de l'inflation, passée de 6,9 % en 2022 à 5,9 % en 2023 puis à environ 4,5 % en 2024, s'est produite à la suite du resserrement monétaire engagé à partir de la fin de 2021. Cette évolution ne peut néanmoins pas être attribuée exclusivement à la hausse du taux directeur, puisqu'elle a également bénéficié de l'appréciation du rand et du ralentissement des prix énergétiques et alimentaires (FMI, 2025). Ce résultat rejoint Aguir (2012) et Sall (2016), qui considèrent que le ciblage de l'inflation peut renforcer la cohérence et la crédibilité

de la politique monétaire, mais que son efficacité dans les pays en développement demeure conditionnée par les chocs externes, la stabilité du taux de change et les caractéristiques structurelles de l'économie. La relative maîtrise de l'inflation confirme ainsi l'efficacité interne de la politique monétaire sud-africaine, sans démontrer une efficacité équivalente dans la correction des déséquilibres extérieurs.

La portée de la politique monétaire est surtout limitée par des contraintes structurelles qu'une modification du taux directeur ne peut corriger. L'insuffisance de l'approvisionnement énergétique, les difficultés ferroviaires et portuaires, la faiblesse de l'investissement et la dépendance envers les exportations minières réduisent les capacités de production et d'exportation. Dans ces conditions, une dépréciation du rand ne provoque pas automatiquement une augmentation suffisante des exportations, car les entreprises ne disposent pas toujours de l'énergie, des infrastructures logistiques et des capacités productives nécessaires pour répondre à la demande extérieure. Ce résultat rejoint l'OCDE (2022), qui attribue une part importante de la faiblesse de la croissance sud-africaine aux insuffisances des infrastructures, aux difficultés des entreprises publiques et au recul de l'investissement. Il concorde également avec Le Goff et Vertier (2023), qui placent la question énergétique au centre des difficultés du modèle économique sud-africain et montrent que les délestages ainsi que les insuffisances du système électrique pèsent sur l'activité, l'investissement et les perspectives de croissance. La comparaison indique ainsi que l'efficacité externe de la politique monétaire dépend de conditions d'offre sur lesquelles la banque centrale dispose de peu de moyens d'action. Une politique de taux peut agir sur la demande et les flux financiers, mais elle ne peut remplacer les investissements

nécessaires dans l'énergie, les transports et la diversification productive.

Le déficit structurel des revenus primaires constitue une autre limite. Même lorsque la balance commerciale s'améliore, les intérêts, dividendes et bénéfices versés aux investisseurs non-résidents continuent de peser sur le compte courant. La politique monétaire ne peut réduire durablement ce déficit sans une augmentation de l'épargne intérieure, de l'investissement productif national et des revenus générés par les actifs détenus à l'étranger.

La situation budgétaire réduit également la marge de manœuvre de la SARB. Une dette publique élevée et des déficits persistants peuvent accroître la prime de risque, provoquer des sorties de capitaux et exercer une pression à la dépréciation du rand. La banque centrale peut alors être contrainte de maintenir des taux élevés malgré la faiblesse de la croissance. L'ajustement extérieur exige par conséquent une coordination entre la politique monétaire, la politique budgétaire et les réformes structurelles.

Au regard de ces résultats et de leur confrontation à la littérature, la politique monétaire contribue au processus d'ajustement extérieur de l'Afrique du Sud par les canaux du taux d'intérêt, du crédit, de la demande intérieure, des mouvements de capitaux et du taux de change. Son influence apparaît cependant asymétrique : elle agit relativement directement sur l'inflation et les conditions financières, mais plus indirectement sur le compte courant, dont l'évolution dépend fortement des importations, des termes de l'échange, des exportations minières et des revenus versés aux non-résidents. Son action sur le compte financier demeure, quant à elle, instable en raison de la sensibilité des capitaux de portefeuille à la liquidité mondiale,

à l'aversion au risque et aux politiques monétaires des économies avancées. Ces résultats confirment les analyses de Bellocq et Zlotowski (2013), de Christensen (2011), de Cezar et al. (2022) et de l'OCDE (2022), tout en montrant que l'amélioration simultanée de la stabilité des prix et de la position extérieure n'est pas garantie. La proposition de recherche est ainsi confirmée avec nuance : la politique monétaire constitue un instrument nécessaire, mais insuffisant, de l'ajustement extérieur sud-africain. Son efficacité durable suppose une politique budgétaire crédible, une réduction des contraintes énergétiques et logistiques, un renforcement des capacités productives ainsi qu'une plus grande diversification des exportations.

4. Conclusion

Cette étude avait pour objectif d'apprécier la portée de la politique monétaire dans le processus d'ajustement extérieur de l'Afrique du Sud entre 2000 et 2024. À partir d'une démarche documentaire, descriptive et analytique, elle a examiné l'évolution des principaux indicateurs monétaires et extérieurs ainsi que les canaux par lesquels les décisions de la South African Reserve Bank influencent la balance des paiements.

Les résultats montrent que la politique monétaire agit sur la position extérieure principalement par les canaux du taux d'intérêt, du crédit, de la demande intérieure, des mouvements de capitaux et du taux de change. Son influence apparaît néanmoins plus directe sur la stabilité des prix que sur le compte courant. Les excédents courants enregistrés en 2020 et 2021, respectivement de 1,9 % et de 3,7 % du PIB, sont intervenus dans un contexte d'assouplissement monétaire. Ils résultaient principalement de la contraction des importations, de l'amélio-

ration des termes de l'échange, de la progression des exportations minières et de la diminution des revenus versés aux non-résidents. Le retour au déficit à partir de 2022 confirme le caractère essentiellement conjoncturel de cet ajustement.

Un taux directeur élevé peut renforcer l'attractivité des actifs libellés en rand et limiter certaines sorties de capitaux, mais les investissements de portefeuille restent fortement sensibles à la liquidité mondiale, aux décisions monétaires des économies avancées, à l'aversion au risque et à la confiance des investisseurs. Par ailleurs, la flexibilité du rand contribue à absorber une partie des chocs extérieurs, mais elle crée un arbitrage entre compétitivité et stabilité des prix : sa dépréciation peut soutenir les exportations, tout en renchérissant les importations et en alimentant l'inflation.

Ces résultats confirment avec nuance la proposition de recherche. La politique monétaire constitue un instrument nécessaire de l'ajustement extérieur sud-africain, mais sa portée demeure indirecte, partielle et dépendante de l'environnement économique. Elle ne peut, à elle seule, corriger les contraintes énergétiques et logistiques, la faiblesse de l'investissement, la dépendance envers les exportations minières, le déficit des revenus primaires et les déséquilibres budgétaires. Un ajustement extérieur durable suppose donc une coordination entre la politique monétaire, une politique budgétaire crédible et des réformes structurelles destinées à renforcer les capacités productives, les infrastructures et la diversification des exportations.

Sur le plan pratique, les résultats de cette étude peuvent aider la South African Reserve Bank à mieux apprécier les effets différenciés de ses décisions sur les prix, le taux de change et les mouvements de capitaux, sans assigner à la politique moné-

taire des objectifs extérieurs qu'elle ne peut atteindre isolément. Ils invitent le gouvernement sud-africain à accompagner la stabilité monétaire par des investissements dans l'énergie, les infrastructures ferroviaires et portuaires ainsi que par des politiques favorisant l'investissement productif et la diversification des exportations. Pour les décideurs économiques et les investisseurs, l'étude souligne la nécessité de ne pas interpréter une amélioration ponctuelle du compte courant comme la preuve automatique d'un ajustement extérieur durable, particulièrement lorsqu'elle résulte d'une contraction des importations ou qu'elle s'accompagne de sorties de capitaux.

Enfin, cette recherche fournit aux chercheurs une lecture intégrée de la politique monétaire, du compte courant, du compte financier, du taux de change et des réserves internationales. Toutefois, son caractère descriptif et l'utilisation de données secondaires ne permettent pas d'isoler statistiquement l'effet propre de la politique monétaire. Des recherches ultérieures pourraient prolonger l'analyse par une modélisation économétrique permettant d'estimer les effets dynamiques du taux directeur et du taux de change sur les différentes composantes de la balance des paiements sud-africaine.

Bibliographie

AGUIR Abdelkader, 2012. *Ciblage d'inflation et règle de politique monétaire*, HAL Sciences humaines et sociales.

BANQUE MONDIALE, 2026a. *Current account balance (% of GDP) – South Africa*, World Development Indicators, base de données en ligne.

BANQUE MONDIALE, 2026b. *Inflation, consumer prices (annual %) – South Africa*, World Development Indicators, base de données en ligne.

BANQUE MONDIALE, 2026c. *Official exchange rate (LCU per US$, period average) – South Africa*, World Development Indicators, base de données en ligne.
BELLOCQ François-Xavier et ZLOTOWSKI Yves, 2013, « Les pays émergents dans la globalisation financière : rupture ou continuité ? », *Macroéconomie & Développement*, n° 11, pp. 1-24, Agence française de développement, Paris.
CEZAR Rafael, LECAT Rémy, MARSILLI Clément et VAN DEN HOVE Floriane, 2022, « Crise Covid-19 et sorties de capitaux dans les économies émergentes : des filets de sécurité internationaux efficaces, mais à compléter », *Bulletin de la Banque de France*, n° 239/3, janvier-février 2022, pp. 1-12.
CHRISTENSEN Benedicte Vibe, 2011, « Les mécanismes de transmission de la politique monétaire en Afrique ont-ils changé ? », in *Banques centrales d'Afrique : perspectives dans un monde en mutation*, BIS Papers, n° 56, pp. 41-65, Banque des règlements internationaux, Bâle.
DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR, 2019, « Afrique du Sud : réduction du déficit du compte courant au quatrième trimestre 2018 », in *Objectif Afrique*, Ministère français de l'Économie et des Finances, Paris.
DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR, 2021. *Afrique du Sud : tableau de bord macroéconomique, janvier 2021*, Ambassade de France en Afrique du Sud, Service économique régional pour l'Afrique australe, Pretoria.
FLEMING J. Marcus, 1962, « Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates », *IMF Staff Papers*, vol. 9, n° 3, pp. 369-380.
FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, 2009. *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*, 6e édition, Fonds monétaire international, Washington, D.C., p. 391.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, 2025. *South Africa: 2024 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for South Africa*, IMF Country Report, no 25/28, Fonds monétaire international, Washington, D.C., p. 128.

LE GOFF Maëlan et VERTIER Paul, 2023. *La question énergétique au centre du modèle économique sud-africain*, Macroéconomie & Développement, n° 47, Agence française de développement, Paris.

MOGLIANI Matteo, 2008. *Cycle du crédit et vulnérabilités financières : évolutions récentes dans certains pays émergents*, Document de travail n° 60, Agence française de développement, Paris.

MUNDELL Robert Alexander, 1963, « Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates », *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 29, n° 4, pp. 475-485.

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES, 2022. *Études économiques de l'OCDE : Afrique du Sud 2022 – Version abrégée*, Éditions OCDE, Paris, p. 74.

ORGANISATION MONDIALE DU COMMERCE, 2023. *Examen des politiques commerciales : Union douanière d'Afrique australe – Rapport du Secrétariat*, document WT/TPR/S/447, Organisation mondiale du commerce, Genève, p. 352.

SALL Abdoul Khadry, 2016. *Les perspectives de ciblage de l'inflation dans les pays en développement*, thèse de doctorat en sciences économiques, Université d'Orléans, Orléans, HAL Thèses.

SOUTH AFRICAN RESERVE BANK, 2024. *Quarterly Bulletin: December 2024*, n° 314, South African Reserve Bank, Pretoria.