

**POUR UNE AMÉLIORATION DE LA GESTION DU
TAUX DE CHANGE AU SÉNÉGAL**

par

Clive Gray

et

James Duesenberry

19 janvier 1994

Traduit de l'anglais par Gisèle Bisaccia

Etude entreprise dans le cadre du projet de recherche sur la gestion du taux de change en Afrique, exécuté par HIID (Harvard Institute for International Development) et financé par l'USAID en vertu du contrat AID-PDC-0095-Z-00-9053-00.

Harvard Institute for International Development
Cambridge, Massachusetts, U.S.A.

Avant-propos

Le présent rapport a été rédigé à partir des entretiens qui ont eu lieu à Dakar en septembre 1992 et en France en 1992-1993, ainsi que d'un certain nombre de publications concernant le Sénégal et l'Union monétaire ouest-africaine dans son ensemble (voir bibliographie). Le rapport rend compte en outre des discussions qui ont eu lieu au cours de deux séminaires, l'un organisé en janvier 1993 à Washington, au siège de l'Agence des Etats-Unis pour le développement international, et portant sur l'ensemble des questions relatives au franc CFA, l'autre organisé en avril 1993 au CERDI (Centre d'études et de recherches sur le développement international) de l'Université d'Auvergne, pour l'examen d'une précédente version de cette communication. A Dakar, les auteurs se sont entretenus avec des cadres supérieurs de la BCEAO (Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest) et du CAEM (Centre africain d'études monétaires), avec des représentants du Ministère sénégalais de l'Economie, des Finances et du Plan, avec les dirigeants de diverses entreprises commerciales sénégalaises, et avec les responsables de la mission USAID au Sénégal. Les opinions exprimées dans ce rapport n'engagent que la responsabilité des auteurs.

Table des matières

<u>Section/subsection</u>	<u>Page</u>
Avant-propos	
Sommaire	
I. Introduction	1
II. Avantages du régime de la zone franc	2
III. Evolution récente de l'économie sénégalaise	3
IV. Impact économique de l'union monétaire: évaluations récentes	7
V. Mesure de la surévaluation du franc CFA	12
A. Méthode du taux de change effectif réel	12
B. Méthode des élasticités de la balance des paiements	13
C. Comparaison des coûts de main-d'oeuvre	14
D. Conclusion: degré de dévaluation désirable	15
VI. Flambée du débat sur la parité du franc CFA en 1992	17
VII. Les arguments des autorités françaises et de l'UMOA en faveur du maintien de la parité du franc CFA	20
A. Arguments des autorités françaises	21
B. Point de vue des dirigeants de la BCEAO	25
C. Résumé de la position, tel qu'il est présenté par Berg et Berlin	26
VIII. Un point de vue différent	27
A. A quel moment faire intervenir les mesures complémentaires d'aménage- ment de la demande - c'est-à-dire de politique budgétaire et monétaire?	27
B. Gestion du taux de change, "crédibilité", intégrité de la zone franc	31
C. Interprétation de l'expérience des dévaluateurs africains	34
D. Gestion d'un franc CFA dévalué	46
IX. Interventions à envisager: pour une action éducative	48
Post-scriptum	49
Bibliographie	52

POUR UNE AMÉLIORATION DE LA GESTION DU TAUX DE CHANGE AU SÉNÉGAL

Sommaire

Le Sénégal est l'un des sept Etats membres de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) qui, de même que la zone monétaire d'Afrique centrale avec ses six Etats membres, maintient depuis près de 45 ans un taux de change fixe par rapport au franc français. L'ensemble des deux zones monétaires constitue la zone franc en Afrique. La parité de 50 francs CFA pour un franc français est soutenue par la garantie de convertibilité que fournit le Trésor français, et qui s'exerce au moyen d'un "compte d'opérations" ouvert pour chacune des deux zones monétaires. Un équilibre global a été maintenu pour les deux comptes grâce à une politique de discipline monétaire relative, par comparaison avec la situation de la plupart des autres pays africains. La discipline est imposée principalement au moyen d'une limitation des emprunts du secteur public auprès des deux banques centrales, les limites étant déterminées par le conseil d'administration de chacune des banques; à ces conseils d'administration siègent des représentants de chaque Etat membre ainsi que de la France. L'un des résultats a été que les PAZF (pays de la zone franc) ont subi une inflation moins forte que la plupart des autres pays d'Afrique.

Au cours des années soixante-dix le taux d'accroissement du PIB réel était légèrement supérieur, dans les PAZF, à la moyenne non pondérée des autres pays africains; l'écart s'est accru au début des années quatre-vingt, mais la situation s'est inversée au cours des dernières années de la décennie. Selon certains observateurs, cette inversion serait un changement significatif provoqué par une baisse de compétitivité de la zone franc, reflétant une appréciation du taux de change effectif réel (TCER) du franc CFA. D'autres contestent la valeur conclusive de l'évolution récente. Sans prendre parti dans ce débat, la présente communication soutient que les avantages irréfutables d'une union monétaire s'appuyant sur une monnaie convertible auraient amélioré avec régularité la performance relative des PAZF si celle-ci n'avait été entravée par le manque de compétitivité dû au taux de change fixe.

Le débat concernant la parité du franc CFA s'est récemment intensifié. Le manque de compétitivité a provoqué une crise de liquidité dans certains pays de la zone franc, Côte d'Ivoire notamment, les amenant à rechercher une politique de taux de change plus souple. On constate une recrudescence de la spéculation contre la monnaie. Les banquiers et commerçants sénégalais interrogés par les auteurs s'attendaient à une dévaluation en 1993.

Le présent document analyse, et conteste en plusieurs occasions, les arguments avancés par les autorités françaises et par la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest en faveur du maintien du taux de change fixe pour les années à venir. S'opposant à l'idée qu'un taux de change fixe donne à l'autorité monétaire une crédibilité sans laquelle un Etat s'expose à une fuite permanente de capitaux, on soutient ici que l'investissement et la croissance sont davantage encouragés par les efforts marquant une volonté de maintenir la compétitivité internationale,

en dévaluant selon la nécessité pour neutraliser l'inflation et les chocs externes. Quant à la thèse selon laquelle la dépréciation du cedi ghanéen aurait été uniquement "réparatrice", servant tout simplement à rétablir une monnaie totalement discréditée, et non "stratégique" c'est-à-dire servant également à rendre l'économie ghanéenne plus compétitive, cette thèse est ici contestée à l'appui des constatations de l'étude de cas sur le Ghana figurant dans la présente série.

On cite l'exemple des onze pays à revenu faible et intermédiaire qui ont eu une croissance économique d'au moins 5% au cours des années quatre-vingt; dans tous ces pays la valeur du dollar en monnaie nationale s'est élevée d'au moins 25%, le pourcentage médian étant de 129%, ce qui équivaut à une dévaluation de 56% de la monnaie nationale. Citant par ailleurs les variations considérables de la valeur du franc français en dollars et en marks, lesquelles n'ont pas été préjudiciables au taux de croissance très respectable de la France, on montre que la France préconise pour la zone franc une politique différente de celle qu'elle pratique pour elle-même.

La communication examine le point de vue des dirigeants de la BCEAO (Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest), selon lequel le renforcement de la discipline monétaire et budgétaire serait une condition préalable à toute adoption éventuelle d'une politique de change active. On soutient au contraire que l'application prolongée de mesures de cette sorte, pour souhaitables qu'elles soient, sans le complément d'une politique de change favorisant la compétitivité et commençant par une dévaluation, aboutira vraisemblablement à une persistance de la stagnation économique actuelle des PAZF.

Notant que la gestion d'un taux de change flexible serait difficile à pratiquer sous le régime actuellement en vigueur dans les deux banques centrales, lequel exige l'unanimité pour les décisions de modification de la parité, les auteurs examinent des formules différentes de prise de décisions, qui s'en remettraient aux dirigeants des banques pour les interventions courantes visant à atténuer les pics et les creux d'un taux de change flottant. Pour conclure, on cite de récentes initiatives prises par les responsables économiques de certains PAZF en vue de s'informer sur d'autres modes de gestion du taux de change, et l'on suggère une participation de l'USAID aux tâches éducatives envisagées.

POUR UNE AMÉLIORATION DE LA GESTION DU TAUX DE CHANGE AU SÉNÉGAL

I. Introduction

Le Sénégal étant membre de l'UMOA (Union monétaire ouest-africaine) et appartenant, par l'intermédiaire de l'UMOA, à la zone franc, la gestion du taux de change de ce pays se situe dans une catégorie différente de celle des autres pays africains - Ghana, Ouganda et Zambie - qui font l'objet d'études de cas dans le cadre du présent projet de recherche. En un mot, le gouvernement du Sénégal et ceux des six autres pays membres de l'UMOA ne peuvent, tant qu'ils souhaitent demeurer au sein de l'UMOA, modifier le taux de change nominal de leur monnaie commune, le franc CFA¹, par rapport au franc français sans l'accord de chacun des autres membres de l'UMOA ainsi que du gouvernement français.

La parité actuelle, soit 50 francs CFA pour un franc français, a été fixée en octobre 1948, c'est-à-dire près de quarante-cinq ans avant la rédaction du présent rapport.² Ainsi, depuis près d'un demi-siècle, la "gestion" du taux de change nominal sénégalais consiste à laisser ce taux inchangé par rapport au franc français, ce qui a amené le taux à varier par rapport à toutes les autres monnaies dans une proportion égale à celle des variations de la parité du franc français, ces dernières étant dictées par la politique de change de la France et par l'évolution des marchés mondiaux des changes.

Il en est de même de la "gestion" du taux de change de chacun des autres membres de l'UMOA - Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger et Togo - ainsi que des six pays (Cameroun, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, République centrafricaine et Tchad) qui sont membres de la zone monétaire d'Afrique centrale et de sa banque, la BEAC (Banque des Etats de l'Afrique centrale). Un grand nombre des questions traitées par le présent rapport s'appliquent tout autant aux douze autres pays qu'au Sénégal. Etant donné qu'à elles deux les deux unions monétaires africaines représentent moins de 2% de la masse monétaire (M2) de la zone franc, la situation économique et monétaire des unions n'aura eu qu'un impact négligeable sur la parité du franc français.

Certes, pour aucun des membres de l'une ou l'autre union l'évolution des termes de l'échange ou des prix intérieurs n'a été la même; d'autre part tous les pays membres ont conservé leur autonomie en ce qui concerne les mesures fiscales (taxes et subventions), ainsi que de nombreuses autres mesures affectant les prix relatifs des biens et services échangeables et non échangeables. Par conséquent, quelle que soit l'année retenue comme période de référence

¹ CFA = Communauté financière africaine.

² Soit en faisant abstraction de la correction nécessitée par l'introduction en France, en 1960, du "nouveau franc" (1 NF = 100 anciens francs) - la parité était précédemment de 1 franc CFA pour 2 FF.

pour le calcul des indices de prix et de taux de change, on constate que le taux de change effectif réel (TCER) a évolué différemment pour différents pays membres. (Voir plus loin figures 5 et 6).

Il n'empêche que les contraintes communes imposées par l'appartenance à l'UMOA ou à la zone BEAC ont réduit le champ des variations d'un pays membre à un autre en ce qui concerne certains paramètres économiques importants, notamment taux d'inflation et taux de change réel. C'est pourquoi il est intéressant de comparer leur expérience avec celle des autres pays d'Afrique subsaharienne, comme l'ont fait avec la plus haute compétence un certain nombre d'auteurs. Au cours de leurs entretiens de septembre 1992 à Dakar, les auteurs du présent rapport ont eu l'occasion d'étudier, en consultation avec des institutions multilatérales, la question de la gestion du taux de change pour l'ensemble de l'UMOA. A notre avis, nos conclusions et recommandations sont applicables aux membres de l'une et de l'autre des unions monétaires.

II. Avantages du régime de la zone franc

D'une façon à peu près générale, tant dans les textes publiés que dans les déclarations émises en public et en privé par les partenaires français et africains de la zone franc, on s'accorde à reconnaître certaines contributions apportées par le système au développement des pays membres; ces éléments positifs sont au nombre de cinq:

1. La garantie de convertibilité entre la monnaie de la zone³ et le franc français facilite les échanges (i) entre les pays membres et la France, (ii) entre les pays membres et d'autres pays dont la monnaie est convertible en francs français, et (iii) entre les pays membres, ainsi que les mouvements de capitaux en provenance de la France et d'autres pays industriels et en direction des pays membres de la zone franc.
2. Du fait que la monnaie locale peut être utilisée directement pour importer à n'importe quelle source, ainsi que pour d'autres paiements extérieurs, sans passer par un contrôle des changes, le système délivre les résidents de la zone franc des coûts et des risques imposés aux consommateurs, aux investisseurs étrangers et aux utilisateurs d'intrants échangeables, dans presque tous les autres pays africains, par les formalités de contrôle des changes et de licences d'importation.
3. La mise en commun de la majeure partie des réserves de change des pays membres - les deux banques centrales sont tenues de déposer au moins 65% de leurs réserves dans leurs "comptes d'opérations" respectifs auprès du Trésor français - stabilise l'accès aux devises pour les pays membres, dont la situation individuelle diffère du point de vue des

³ Le franc CFA de l'UMOA n'a pas cours officiellement dans la zone BEAC, et vice versa, mais les banques des deux zones échangent les deux monnaies à la parité; par conséquent, dans le cadre du présent rapport, c'est à un franc CFA uniforme que nous ferons référence.

fluctuations des gains à l'exportation et des afflux de capitaux.

4. La France s'engageant à accorder aux banques centrales des facilités de découvert pour leurs comptes d'opérations - condition indispensable à la garantie de convertibilité - chacune des unions monétaires est à même d'obtenir globalement des crédits bien supérieurs à ce que les banques centrales et/ou les pays individuels pourraient emprunter sur les marchés financiers et auprès des institutions publiques de prêt.
5. La politique de crédit étant déterminée à l'échelon international, avec un droit de veto accordé de facto à la France, les gouvernements des pays membres sont incités à une plus grande discipline budgétaire et monétaire, ce qui limite l'inflation et les distorsions dont elle s'accompagne.

Le régime de la zone franc a eu un autre résultat dont l'avantage pour les pays membres fait maintenant l'objet d'une vive controverse: ce système a limité encore davantage l'inflation en maintenant entre le franc CFA et le franc français une parité qui ne peut être changée que par accord unanime entre les membres (France comprise) de l'union monétaire concernée, et qui en fait est restée inchangée pendant près de 45 ans.

Enfin, la zone franc satisfait les aspirations de la France au maintien d'une domination politique, économique et culturelle établie de longue date dans la région. Les dirigeants français ne sont pas aussi enclins à admettre ceci publiquement, et dans les pays de la zone, au sein des forces de l'opposition, on considère souvent qu'un tel résultat, loin d'être indifférent aux intérêts des pays en question, va en réalité à l'encontre de ces intérêts. Loin de faire grief à la France de sa présence sur un territoire où elle peut affirmer son influence plus que toute autre puissance extérieure, les auteurs du présent rapport se voient obligés d'évoquer la possibilité - examinée plus loin - que le gouvernement français ait été amené par ses objectifs politiques à adopter en ce qui concerne la parité une position si rigide qu'elle entrave la croissance économique des pays membres, par rapport à ce qui aurait pu être réalisé en adoptant un régime de change différent.

III. Evolution récente de l'économie sénégalaise

Jusqu'aux années quatre-vingt, la politique sur laquelle reposaient les accords établissant l'union monétaire semblait avoir des résultats positifs pour le Sénégal. Ce pays, de même que beaucoup d'autres, bénéficia au cours des années soixante-dix d'une flambée des prix des produits. Mais à la fin de la décennie les termes de l'échange devinrent défavorables au Sénégal, et en même temps les exportations de produits de base furent entravées par le mauvais temps et par des problèmes de qualité dans la production de phosphates. En 1981, après deux années de temps sec, le Sénégal faisant face à une dépression des cours de l'arachide et à une montée en flèche des cours du pétrole, l'absorption intérieure dépassait le PIB de 13% (données en F CFA 1987) tandis que le déficit de l'Etat atteignait près de 10% du PIB.

Avec une forte augmentation des revenus de l'arachide en 1982, ce fut le début d'une

remontée du PIB, ainsi que d'une réduction du déficit de ressources. Le gouvernement s'attaqua au déficit budgétaire en augmentant les taxes et en limitant la croissance des dépenses. Toutefois la reprise de 1982 n'entraîna pas une expansion prolongée. Pendant le reste de la décennie, la production réelle s'accrut d'environ 2% par an seulement, la forte demande d'investissements étant neutralisée par les compressions budgétaires.

Selon des données de la BCEAO et du gouvernement sénégalais rassemblées par la Banque mondiale (1991b), les exportations ne se sont accrues annuellement que de 1,6% entre 1981 et 1990.⁴ Selon des données plus récentes provenant du FMI (Direction des statistiques commerciales) la croissance des exportations aurait été nulle pour la période 1981-1992.⁵ Par suite de la faible croissance du PIB et de l'abaissement des cours du pétrole et du riz, les importations ont elles aussi stagné, avec une croissance annuelle de 0,3% seulement entre 1981 et 1992. Mais, étant donné la stagnation parallèle des exportations, la position de la balance des paiements ne s'est guère améliorée.

Les résultats peu satisfaisants des exportations sénégalaises sont dus en partie aux difficultés affrontées par les activités d'exportation de produits de base, mais ils reflètent également la faiblesse de la compétitivité du secteur manufacturier du pays. Même en l'absence de l'inflation rapide qui bien souvent a miné la compétitivité des pays en voie de développement lorsqu'ils s'efforçaient de maintenir un taux de change fixe, le Sénégal a des taux de salaires qui sont relativement élevés (voir plus loin section V.C). Les salaires réels du secteur officiel ont augmenté, mais la productivité ne s'est pas accrue d'une manière comparable. Les prix à la consommation se sont plus ou moins maintenus au niveau de ceux de la France durant la période 1975-86 - l'inflation était au cours de cette période de 166% en France et de 158% au Sénégal - mais entre 1986 et 1991 les prix ont en fait baissé de 7% au Sénégal, alors qu'en France ils augmentaient encore de 17%.⁶

Au-delà du problème des salaires, une autre entrave du secteur manufacturier sénégalais provient du code du travail très strict qui limite la productivité. En outre les coûts de l'énergie sont élevés.

Le peu de compétitivité du secteur manufacturier pose un grave problème au Sénégal. Dans le passé le pays avait suivi, pour son développement, la voie de la substitution aux importations - les gains à l'exportation de produits de base, ainsi que ceux d'un secteur touristique en expansion, servant à financer les intrants nécessaires à la production

⁴ Coefficient de régression semilogarithmique calculé d'après les séries en francs CFA, $R^2 = 40\%$.

⁵ Données *SFI*, avril 1993; le coefficient de régression semilogarithmique est $-0,1\%$, avec $R^2 = 0$.

⁶ Calculé d'après les indices des prix à la consommation figurant aux pages *SFI* correspondant à chacun des pays.

manufacturière. Le pays atteignait un degré élevé d'autosuffisance alimentaire. A présent, par contre, les difficultés rencontrées par les exportations de produits de base limitent toute croissance supplémentaire.

Certaines de ces difficultés sont temporaires, car il se peut que les conditions météorologiques s'améliorent et que les termes de l'échange deviennent plus favorables. Toujours est-il que les exportations de produits de base ne pourront être beaucoup plus longtemps la locomotive du développement. La croissance du secteur de l'arachide est limitée par la pénurie de terres et la concurrence qui s'ensuit entre cultures vivrières et arachide. La productivité agricole pourra augmenter, mais cela prendra du temps et absorbera des devises, les cultures exigeant davantage d'engrais, de produits phytosanitaires et de matériel.

Le potentiel d'accroissement des gains tirés des phosphates est limité. Quant à la pêche, le danger des excès a déjà été signalé et d'autre part, même si la production était encore susceptible d'accroissement, on ne pourrait considérer les pêcheries comme le moteur de la croissance. Le secteur du tourisme, de son côté, est déjà entravé par le niveau élevé des coûts.

Encouragé par les bailleurs de fonds, le gouvernement sénégalais a fait à plusieurs reprises des efforts héroïques pour renforcer la compétitivité des industries manufacturières sénégalaises en modifiant le taux de change effectif réel. En 1980 des subventions ont été accordées aux exportations non traditionnelles, avec financement par les droits de douane sur les importations. Au cours de la période 1986-1988 une Nouvelle politique industrielle (NPI) a été mise en oeuvre, qui comportait à la fois une libéralisation des échanges et des mesures favorisant la restructuration des firmes industrielles et réduisant les coûts des intrants, y compris ceux de la main-d'oeuvre.

Les subventions à l'exportation se heurtaient toutefois aux compressions budgétaires de l'Etat, et ne furent pas versées avec assez de régularité pour convaincre les industriels qu'ils pouvaient y compter. Sous la NPI, les industriels se plaignaient surtout du tort que leur faisait l'accroissement des importations, bien plus qu'ils ne tiraient parti du programme de réduction des coûts. Du fait de ces pressions, et aussi en vue d'accroître ses recettes fiscales à l'importation, le gouvernement a augmenté les droits de douane en 1989 et en 1990.⁷

Bien que ces mesures n'aient pas réussi à dynamiser les exportations non traditionnelles, la politique d'aménagement de la demande adoptée par l'Etat a réduit le déficit des transactions courantes du Sénégal, qui est passé de 24,3% du PIB en 1981 (non compris les transferts officiels sans contrepartie) à 7,8% en 1990⁸, et était estimé à 5% en 1991. Au cours de ces

⁷ Banque mondiale 1991b, pp. 8-9.

⁸ Banque mondiale 1991b, p. 15.

dernières années, le déficit était à peu près égal aux transferts officiels. Or rien ne prouve qu'il se trouvera indéfiniment des fonds étrangers en suffisance pour couvrir un déficit de l'ordre de grandeur actuel. En effet, les sources de financement ont dans le passé varié selon les différentes situations et les différents programmes des bailleurs de fonds. L'aide versée officiellement a presque doublé après l'adoption du programme NPI en 1985.

C'est vraiment tenter le sort que de dépendre aussi largement d'un soutien extérieur. En outre, cette approche ne laisse qu'une très faible marge d'erreur. Il pourrait suffire de mauvaises récoltes, d'une dépression économique dans les pays en voie de développement, ou d'autres événements imprévus pour provoquer une crise de la balance des paiements qui obligerait à recourir rapidement à de sévères mesures de compression de la demande, accompagnées de contrôles des changes, comme cela s'est produit dans bien d'autres cas. Le moment est donc venu pour le Sénégal de prendre des mesures pour améliorer sa balance des transactions courantes, en vue de parvenir à tout le moins à maintenir le niveau actuel de ses revenus et de ses importations.

Le problème qui se pose au Sénégal peut se résumer comme suit. La contrainte de la balance des paiements a obligé le gouvernement à imposer des limites strictes à la demande intérieure. La stagnation de la gamme actuelle de produits d'exportation, d'autre part, restreint la croissance globale de l'économie. Dans le court terme, par conséquent, le Sénégal doit continuer d'appliquer des mesures d'aménagement de la demande qui aident à maîtriser le déficit de ses transactions courantes. Mais à long terme le pays devra également créer les conditions indispensables à une croissance soutenue des exportations, pour être en mesure de régler la facture de plus en plus lourde des importations nécessaires à une économie en expansion.

Exportations et croissance. Aucun gouvernement ne saurait être satisfait face à une stagnation de son économie en période d'accroissement démographique. Il sera nécessaire de prendre des mesures qui rendent possible une reprise de la croissance. Pour que cette croissance se poursuive, il faudra que le volume des exportations augmente et permette de régler la facture de plus en plus lourde des produits intermédiaires et biens d'équipement importés.

Au Sénégal, comme à bien d'autres pays affrontant des problèmes semblables, il est fréquemment conseillé de dévaluer en vue de rendre ses exportations plus compétitives. On recommande la dévaluation comme nécessaire, même si elle n'est pas suffisante, pour la relance de la croissance. Cependant la BCEAO et le gouvernement sénégalais soutiennent que la dévaluation est non seulement insuffisante mais encore inutile à la croissance. De surcroît, ceux qui s'opposent à la dévaluation affirment que dans la situation présente du Sénégal une dévaluation réelle n'est pas possible. Ils soutiennent qu'il serait difficile au Sénégal de parvenir à une dévaluation réelle, car les syndicats et les fonctionnaires réussiraient à obtenir tous les avantages nécessaires pour compenser les hausses de prix à l'importation qu'entraînerait la dévaluation. Selon eux, la dévaluation déclencherait simplement une spirale salaires-prix qui n'aurait guère, en fin de compte, d'autre effet qu'une érosion de la discipline budgétaire et monétaire. Ils font remarquer, à l'appui de ces affirmations, qu'en Afrique les dévaluations

nominales ne réussissent que très rarement à produire une dévaluation réelle. Lorsqu'elles y parviennent, ce n'est qu'après une longue période perturbée par l'inflation et un effort onéreux de compression de la demande.

Deuxièmement, les partisans de la non-dévaluation soutiennent que, même si on parvenait à une réelle dévaluation, celle-ci ne contribuerait guère à une amélioration de la balance des paiements dans l'avenir immédiat. A leur avis, l'élasticité de l'offre est très faible pour les produits d'exportation - arachides principalement. Pour les raisons indiquées plus haut, les possibilités d'accroître les exportations de phosphates et de poisson sont également limitées. Tout en admettant que l'élasticité de l'offre est beaucoup plus forte pour les exportations de produits manufacturés que pour celles de produits primaires, les partisans de la non-dévaluation disent que les quantités dont il s'agit sont trop réduites pour avoir une incidence importante.

Les autorités françaises et celles de l'UMOA se sont récemment mises d'accord sur une série de mesures destinées à rendre plus compétitifs les produits manufacturés de la région sans avoir recours à la dévaluation. Le programme proposé comprend l'accroissement de l'intégration économique des pays membres, dans le but d'obtenir des économies d'échelle pour les industries locales. Se concentrant particulièrement sur les coûts de main-d'oeuvre, le gouvernement sénégalais a émis des projets de lois assouplissant certains aspects du code du travail. Il n'est pas certain que l'administration bénéficie d'un soutien politique suffisant pour faire voter ces lois par le parlement.

De telles mesures pourraient certainement s'avérer utiles en rendant les économies de l'UMOA plus efficaces, et devraient accroître la compétitivité de leurs produits. Cependant il est douteux que ces mesures puissent se traduire par des réductions de coût d'une envergure suffisante pour rentabiliser à elles seules, au taux de change actuel du franc CFA, les exportations sénégalaises de produits manufacturés.

Aux pages qui suivent (section IV) seront examinées les évaluations faites récemment de l'impact économique global de l'UMOA. Vient ensuite un exposé de différentes méthodes de mesure de la surévaluation du franc CFA, qui servent à déterminer quel degré de dépréciation réelle serait nécessaire pour parvenir à la compétitivité. Après un compte rendu des débats animés qui ont éclaté en 1992 à propos de la parité du franc CFA, on passera à la section VII à l'examen des arguments avancés contre la dévaluation par les autorités françaises et par celles de l'UMOA. La section VIII présente un point de vue différent, en se penchant particulièrement sur l'expérience des autres pays africains, citée par les adversaires de la dévaluation comme preuve que celle-ci ne saurait réussir dans la zone franc.

IV. Impact économique de l'union monétaire: évaluations récentes

Il est universellement reconnu que la zone franc a traversé des périodes très dures pour son économie depuis la fin des années soixante-dix, ce qui a nécessité des mesures rigoureuses d'ajustement. On peut citer, comme indicateur objectif des difficultés économiques, le fait que les 13 pays de la zone ont tous entrepris des programmes FMI à un moment ou à un autre au

cours de la période 1980-92, et que tous avaient, à la date du 31 décembre 1992, des arriérés à régler au FMI.⁹

Dans le cadre des travaux de recherche effectués pendant plusieurs années sous leur direction au CERDI (Centre d'études et de recherches sur le développement international) de l'Université de Clermont¹⁰, sur le thème de la comparaison entre stratégies de développement et performance économique des PAZF (pays de la zone franc) et des autres pays en voie de développement, (en particulier pays africains extérieurs à la zone franc) entre 1962 et 1981, Patrick et Sylviane Guillaumont (1988b) sont parvenus aux conclusions suivantes, figurant dans les actes d'un séminaire CERDI publiés en 1988:

1. Le taux de croissance moyen des pays de la zone franc au cours des deux décennies, corrigé pour tenir compte des facteurs exogènes (ce qu'on appelle ici la "performance" de ces pays) était à peu près le même que le taux moyen pour tous les autres pays en développement (soit une comparaison non limitée aux pays africains).
2. La performance des PAZF ne différait pas sensiblement de celle des autres pays africains au cours des années soixante, mais a été nettement supérieure au cours de la période 1970-1981.
3. L'appartenance à la zone franc contribue à expliquer le résultat (2) de deux façons:
 - a. le régime des changes de la zone "a pu favoriser l'efficacité économique en permettant une stabilité relative des taux de change (nominaux, mais aussi réels), en limitant l'ampleur des surévaluations et en assurant un approvisionnement permanent en devises, quel que soit le déficit de la balance des paiements";
 - b. de l'appartenance à la zone franc ont découlé certains "choix structurels" favorisant la croissance, notamment: (i) taux d'investissement supérieur à la norme, financé par un accroissement de l'épargne publique et par un afflux de capitaux extérieurs, l'un et l'autre influencés par la limitation des avances des banques centrales aux Etats (épargne

⁹ Ces arriérés, qui sont traités comme un débit sur les réserves brutes de devises lorsque le FMI calcule les avoirs extérieurs nets, expliquent en grande partie les valeurs négatives indiquées, pour les avoirs extérieurs nets de la zone franc, par les *Statistiques Financières Internationales*. Les montants respectifs de la dette FMI et des avoirs extérieurs nets étaient, à la date du 31 mars 1992 (en équivalent de millions de dollars), de 290 et -462 pour la BEAC, et de 870 et -740 pour l'UMOA; soit un total (en équivalent de milliards de dollars) de 1,16 et -1,20 respectivement (DTS et francs CFA étant convertis en dollars au taux de change indiqué par les *Statistiques Financières Internationales* pour le 31 mars). Par conséquent, la somme des comptes d'opérations de la BEAC et de la BCEAO auprès du Trésor français, (seule autre composante significative des avoirs extérieurs nets) était proche de l'équilibre, le solde positif de la BCEAO (130 millions de dollars) compensant à 75% le déficit de la BEAC (-172 millions de dollars), et laissant subsister un déficit net équivalent à environ 40 millions de dollars.

¹⁰ Qui a récemment pris le nom d'"Université d'Auvergne".

publique) et par la convertibilité (apports extérieurs); (ii) relative ouverture commerciale sur l'extérieur; (iii) place plus importante de l'agriculture (le tout par comparaison aux autres pays africains).¹¹

Lors de ce même séminaire de novembre 1986, M. Alassane Ouattara (1988), alors chef du département Afrique du FMI (et qui devait peu après devenir gouverneur de la BCEAO), fit observer: "Bien que les résultats soient parfois difficiles à évaluer, l'expérience semble montrer que le régime de change pratiqué dans les pays de la zone [franc] n'a pas retardé ou limité l'ajustement dans les pays qui ont réussi à mettre en oeuvre des mesures axées à la fois sur la demande et sur l'offre".

Moins de quatre ans plus tard, le successeur de Ouattara au FMI et le chef du département recherche du Fonds approuvaient un memorandum, rédigé en vue d'un séminaire du Conseil d'administration (FMI 1990), où l'on pouvait lire que le maintien d'une parité fixe du franc CFA supposait "des prix et des coûts nominaux ajustables à la baisse, cette flexibilité étant indispensable pour améliorer la compétitivité et pour fournir des incitations suffisantes dans les principaux secteurs commerciaux". Viennent ensuite les observations suivantes:¹²

Dans plusieurs pays de la zone [franc] une résistance à la compression des salaires s'était fait sentir du côté des syndicats, ce qui montre que la stratégie actuelle comporte un risque: le réalignement du taux de change réel pourrait ne pas se produire assez rapidement pour éviter de retarder le retour à une viabilité extérieure compatible avec l'augmentation des possibilités de croissance. D'une façon générale, le FMI juge normal que les Etats de la zone franc cherchent à maintenir la stabilité de leur taux de change dans le contexte de leur système monétaire régional basé sur des liens étroits de solidarité. Toutefois, si l'approche actuelle consistant à améliorer la compétitivité extérieure en ajustant vers le bas les coûts et les prix nominaux devait s'avérer sans effet, il conviendrait d'envisager des mesures d'ajustement d'une autre sorte.

Autrement dit, il se pourrait que la dévaluation du franc CFA soit la seule solution.

A partir de la même année on trouve, chez plusieurs auteurs sans appartenance officielle qui ont étudié les données concernant la totalité ou la plus grande partie des années quatre-vingt, une description plus explicite du fardeau imposé aux PAZF par le taux de change fixe. Shantayanan Devarajan et Jaime de Melo (août 1990) ont constaté que, si le taux réel moyen (non pondéré) de croissance annuelle du PIB, entre 1973 et 1981, se situait un point plus haut que celui des 20 pays africains retenus pour la comparaison - ceci correspondant naturellement à la conclusion du séminaire CERDI - et si la différence augmentait encore (3,5% contre 1,0%)

¹¹ Page 129.

¹² Page 40.

au cours de la période 1982-85, par contre durant la dernière partie de la décennie (1986-89) le taux de croissance de la zone était tombé à 1,8%, contre 3,0% pour les 20 pays africains retenus pour la comparaison.

Utilisant des techniques économétriques pour déterminer si la différence entre les taux de croissance des PAZF et ceux des autres pays considérés avait une valeur statistique significative en ce qui concerne les années soixante-dix et quatre-vingt, Devarajan et de Melo ont constaté qu'au cours des années soixante-dix la performance des pays de la zone franc surpassait dans une proportion significative celle des autres pays africains considérés, alors que pour la période 1982-89 elle lui était inférieure, l'écart constaté n'étant toutefois pas significatif.¹³ Ils ont d'autre part constaté que les pays de la zone franc n'avaient pas réussi à faire les ajustements nécessaires face à la dégradation de leurs termes de l'échange, et que là où des mesures d'ajustement avaient été prises, elles portaient essentiellement sur la réduction des dépenses, et dans une très faible proportion sur l'investissement. Devarajan et de Melo concluaient que l'impossibilité d'ajuster le taux de change *nominal* avait empêché de parvenir à une dépréciation suffisante du taux de change *réel* pour transformer les ressources non échangeables en biens échangeables et rendre la balance des transactions courantes acceptable.

Un an plus tard S. Devarajan et D. Rodrik (DR 1991) se sont exprimés plus explicitement encore sur le fardeau constitué par le taux de change fixe du franc CFA, répondant sans ambages par la négative à la question posée par le titre même de leur communication: "Les avantages des taux de change fixes excèdent-ils leurs coûts? La zone franc en Afrique". Leur approche consistait à estimer quel était, chez les dirigeants économiques des divers pays de la zone franc, le degré de préférence entre la réduction de l'inflation et l'accélération de la croissance du PIB, étant admis au départ que cette dernière était sensible à la dépréciation du taux de change réel et à l'évolution des termes de l'échange.

Retenant pour leur analyse des coefficients de réponse moyens, Devarajan et Rodrik ont constaté que les responsables de la politique économique des PAZF, dans l'ensemble, en acceptant le taux de change fixe, s'étaient révélés disposés à accepter un maximum de deux points d'augmentation du pourcentage d'inflation pour un point d'augmentation du pourcentage de croissance. Dans le cas particulier du Sénégal, l'analyse montre que le choix de ce pays correspond à un moindre degré d'aversion pour l'inflation, mais que le maximum de points de pourcentage d'inflation acceptés pour un point de croissance demeure inférieur à 6. Indiquant leur "impression... que la plupart des responsables économiques africains seraient disposés à troquer jusqu'à 10 points de pourcentage d'inflation contre un seul point d'augmentation du taux

¹³ Devarajan et de Melo ont également évalué la performance des PAZF par comparaison avec deux autres groupes, (i) 41 autres pays à revenu faible et intermédiaire et (ii) 52 autres pays exportateurs de produits primaires et carburants. Au cours de la période 1982-89 la performance des pays de la zone franc était inférieure à celle des pays du groupe (i), avec un écart significatif; elle était également inférieure à celle du groupe (ii), mais avec un écart non significatif.

de croissance de leur PIB", les auteurs concluent que le choix fait par les dirigeants de la zone franc reflète un "parti pris excessif contre l'inflation".

Au cours de la même année, P. et S. Guillaumont et P. Plane (1991) se sont penchés à nouveau sur la dichotomie entre les pays de la zone franc et les autres; il s'agissait cette fois de comparer la performance de sous-groupes de ces pays - 6 PAZF et 13 autres pays africains - en ce qui concerne l'exécution de programmes d'ajustement structurel et de stabilisation financés par le FMI entre 1979 et 1988. L'étude confirme l'appréciation relative du taux de change effectif réel dans les PAZF. Elle montre que les prix perçus par les producteurs de cultures d'exportation et de cultures vivrières ont augmenté dans les PAZF et diminué, en moyenne, dans les pays retenus pour la comparaison.

Le ratio déficit budgétaire/PIB s'est élevé plus rapidement, jusqu'au milieu des années quatre-vingt, dans le sous-groupe des PAZF, mais le niveau de ce ratio était en moyenne, dans les pays hors zone franc, plus de deux fois celui des PAZF. Dans les PAZF sous ajustement, le ratio investissement/PIB est descendu en moyenne jusqu'à 4 à 5 points au-dessous de celui de six autres pays comparés, lesquels avaient dévalué, en moyenne, de moins de 20% par an. Enfin, les taux de croissance du PIB étaient en moyenne plus élevés dans le sous-groupe extérieur à la zone franc.

Faisant observer que, vu l'importance croissante attribuée récemment au "problème de la surévaluation et du manque de compétitivité", les données de 1987-88 offrent peut-être un moindre intérêt, Elliot Berg et Phillip Berlin (1993) récapitulent ainsi les données concernant la performance économique:

...Les conclusions de ces études coïncident grosso modo, avec un petit nombre de divergences. La zone franc a joui d'une relative stabilité des prix, qui apparemment, jusque vers la fin des années quatre-vingt, lui a coûté peu de sacrifices en matière de croissance. Au cours de la dernière décennie, son taux de change réel n'était plus aligné, ce qui a réduit la compétitivité des pays de la zone. La performance économique s'est détériorée depuis 1985, bien que le degré de détérioration soit évalué différemment selon les pays avec lesquels on fait la comparaison et selon les périodes considérées. Néanmoins il est certain que les taux d'investissement ont chuté davantage que dans les pays retenus pour la comparaison, et que dans les PAZF la croissance du PIB s'est relativement ralentie davantage ou accélérée moins fortement. Enfin, ce qui est plus grave, nombreux sont les pays de la zone qui souffrent de problèmes aigus de compétitivité et ne semblent être en mesure d'équilibrer leurs paiements extérieurs que moyennant des apports relativement importants d'aide étrangère.

Lorsqu'on compare la performance des PAZF en matière de croissance avec celle des autres pays africains, une question se pose: quelle marge de différence faudrait-il constater pour avoir la preuve que le taux de change fixe du franc CFA n'a pas fait obstacle à la croissance? Etant donné les avantages, décrits plus haut, dont bénéficient les PAZF, on pourrait s'attendre,

toutes choses égales par ailleurs, à ce que les pays de la zone franc aient, dans l'ensemble, une performance considérablement supérieure à celle des pays africains auxquels on les compare, ces derniers faisant preuve d'une bien moindre discipline budgétaire et monétaire, et étant soumis à des perturbations plus graves de leur commerce extérieur (en particulier du côté des importations).

Le fait que les PAZF n'aient pas fait preuve d'une performance sensiblement meilleure au cours de la période 1982-89 semble indiquer qu'il se produisait quelque chose pour neutraliser les avantages indiscutables de l'union monétaire. Etant donné que les facteurs exogènes, notamment la dégradation des termes de l'échange, n'ont pas fait un tort sensiblement plus considérable aux pays de la zone franc qu'aux autres pays africains au cours de cette période (ni par la suite), c'est, pourrait-on dire, aux défenseurs de la parité du franc CFA qu'il revient maintenant de suggérer des raisons possibles, autres que le manque de compétitivité résultant du régime de change.

V. Mesure de la surévaluation du franc CFA

En 1990-91 la Banque mondiale a effectué une série d'études sur divers pays de la zone franc, mesurant le degré de surévaluation du franc CFA par trois méthodes différentes: (i) mesure de l'évolution du TCER jusqu'en 1990; (ii) à partir d'estimations des élasticités de l'offre et de la demande de devises, ainsi que des afflux "normaux" de capitaux, calcul du taux de change auquel la balance des paiements serait en équilibre; (iii) comparaison des coûts salariaux entre les PAZF et les pays concurrents. L'exposé qui suit est tiré du document préparé pour le Sénégal (Banque mondiale 1991a) en ce qui concerne l'estimation par les deux premières méthodes, et rend compte d'informations plus récentes sur les coûts de main-d'oeuvre comparés.

A. Méthode du taux de change effectif réel. Soulignant le fait que le choix de l'année de base a un effet considérable sur l'estimation de l'évolution du TCER, l'étude de la Banque mondiale prend 1977 comme année de base pour le Sénégal, la période 1975-77 étant en effet la dernière pendant laquelle le déficit des transactions courantes ait été inférieur à 10% et ait pu être financé par des apports normaux de capitaux. Entre 1977 et 1990, le taux de change effectif nominal (unités de devises pour un franc CFA) s'est apprécié de 21,3%, principalement en raison de l'appréciation du franc français par rapport à l'indice sénégalais des monnaies des partenaires commerciaux du Sénégal (indice pondéré en fonction des échanges commerciaux).¹⁴

¹⁴ Pour la pondération en fonction des échanges commerciaux, l'étude de la Banque mondiale utilise une méthode FMI prenant en compte les paramètres de pays qui sont en concurrence avec le pays étudié, bien que ne comptant pas parmi ses partenaires commerciaux importants. Un pays entrant dans la pondération qui figure au document de la Banque, mais n'entrant pas dans celle de l'étude FMI citée par ce même document est le Nigeria, qui se voit attribuer un coefficient de pondération de 10% en raison d'un accroissement récent des échanges Sénégal-Nigeria. Banque mondiale 1991a, Tableau

Cette appréciation nominale a été en partie annulée par le fait que l'inflation (pondérée en fonction des échanges commerciaux) de l'indice des prix de gros des partenaires commerciaux du Sénégal était de 6,4% inférieure à celle de l'indice sénégalais des prix à la consommation. De sorte que le TCER, non ajusté pour tenir compte de l'évolution des termes de l'échange (voir paragraphe suivant) ne s'est élevé que de $1,213(1-0,064)-1 = 13,5\%$. En d'autres termes, en 1990 l'indice des monnaies des partenaires commerciaux du Sénégal, qui valait 100 francs CFA en 1977, s'était abaissé en termes réels à $100 \cdot 100 / 113,5 = 88,1$ francs CFA.

Pendant ce temps, entre 1977 et 1990 les termes de l'échange du Sénégal s'étaient dégradés de 14%. Prenant en compte les estimations d'élasticité utilisées à la section B ci-après, l'étude de la Banque calcule qu'une dévaluation de 13% (calculée en monnaie étrangère) aurait été nécessaire pour maintenir l'équilibre de la balance des paiements. Par conséquent l'indice du panier de monnaies aurait dû être de 113 francs CFA 1977. En combinant les deux indices et en soustrayant une unité, on obtient une estimation de l'accroissement du TCER du Sénégal, entre 1977 et 1990, égale à $113/88,1-1 = 28,3\%$.

Les auteurs n'ont pas eu accès aux études faites par la Banque mondiale sur les autres pays de la zone franc, mais un document digne de foi récapitulant quatre de ces études indique pour le TCER les changements que nous reproduisons au tableau 1.

Tableau 1 - ESTIMATION DU DEGRÉ DE SURÉVALUATION DU FRANC CFA - COMPARAISON DE DEUX MÉTHODES

Taux de change effectif réel: Année de référence	Côte d'					
	Cameroun	Gabon	Ivoire	Mali	Sénégal	Togo
1984/85	1979	1985	1976/ 1977	1977	1970	
Changement TCER	47%	18%	...	27%	30%	-15% à +25%
Balance des paiements	50%	14%	35% à 108%	10%	19%	13%

Source: voir texte.

B. Méthode des élasticités de la balance des paiements. Selon cette méthode, les auteurs du document de la Banque admettent des élasticités-prix de l'offre égales à 0,75 pour l'arachide et le poisson, et à 1,0 pour les autres produits d'exportation, alors qu'ils admettent pour les élasticités-prix de la demande les chiffres de zéro pour les importations de biens d'équipement publics, -0,75 pour les importations alimentaires et commerciales, -0,25 pour le pétrole, et -1,25 pour les autres marchandises. Ils estiment qu'un indice du taux de change de 115 francs CFA résoudrait le déficit de la balance des paiements sous le régime actuel de protection commerciale, alors que l'indice devrait atteindre 125 francs si l'on adoptait un programme de rationalisation tarifaire éliminant les subventions à l'exportation et réduisant à 15%, 30% et 35% respectivement les droits d'importation pour les trois dernières catégories de marchandises.

En d'autres termes, selon cette méthode la surévaluation ne se situe plus qu'entre 15% et 25%. Cependant les auteurs du document font observer que cette estimation reflète l'état de relative dépression de l'activité économique au cours des années quatre-vingt, et soutiennent qu'une dévaluation plus importante serait nécessaire pour soutenir un niveau plus élevé d'investissement et de croissance, avec la montée en flèche de la demande d'importations qui s'ensuivrait.

Le document non officiel récapitulant les autres études de la Banque mondiale fournit des estimations de la surévaluation obtenues par cette méthode et basées sur les régimes tarifaires actuels; ces évaluations figurent au tableau 1.

C. Comparaison des coûts de main-d'oeuvre. La perte de compétitivité subie par les PAZF par suite de la rigidité de leur politique de change est mise en lumière si l'on compare les coûts mensuels de main-d'oeuvre par travailleur du secteur manufacturier dans les PAZF avec les mêmes coûts dans d'autres pays en voie de développement. Berg et Berlin (BB 1993) fournissent des données pour une telle comparaison entre d'une part la Côte d'Ivoire et le Sénégal et d'autre part le Maroc, la Tunisie, le Ghana, Maurice, l'Indonésie et la Malaisie; les coûts de main-d'oeuvre de ces derniers pays sont traduits en équivalent francs CFA, au taux de change ayant cours. Le tableau 2 indique le rapport entre les chiffres de coût de main-d'oeuvre calculés par Berg et Berlin pour les deux pays de la zone franc (au numérateur) et ceux des pays retenus pour la comparaison (au dénominateur); les quotients s'échelonnent entre 1,56 et 4,69 pour le Sénégal, et entre 1,71 et 5,14 pour la Côte d'Ivoire. La figure 1 est une représentation graphique du pourcentage qui en résulte comme excédent des coûts mensuels de main-d'oeuvre de la Côte d'Ivoire et du Sénégal par rapport à ceux des divers pays auxquels ils sont comparés.

Au cours d'entretiens avec les auteurs en septembre 1992, des cadres d'entreprises commerciales ont confirmé que les coûts de main-d'oeuvre sont relativement élevés au Sénégal. Une observation révélatrice a été fournie par les cadres d'une entreprise industrielle de poissonnerie qui, appartenant précédemment à des Japonais, avait été rachetée par une société d'Etat de Chine (PRC), pays dans lequel la rémunération des cadres se situe bien entendu à un niveau très inférieur. Aux dires de leurs successeurs chinois, les Japonais avaient indiqué que le coût de la vie pour le personnel expatrié était l'élément de coût qui contribuait le plus à la non-rentabilité de l'entreprise.

Certes, le coût de la rémunération individuelle des travailleurs peut être relativement élevé et être cependant contrebalancé par une plus forte productivité, en liaison avec une meilleure dotation en biens d'équipement et/ou un niveau supérieur de compétence et d'application des travailleurs. Or les biens d'équipement et le système d'enseignement du Sénégal ne sont pas sensiblement supérieurs à ceux des pays africains qui lui font concurrence, et sont inférieurs à ceux de nombreux concurrents asiatiques. D'après les cadres interrogés par les auteurs, les compétences et l'application des travailleurs sénégalais, bien que satisfaisantes, ne sont pas supérieures à celles des travailleurs des pays entrant dans la comparaison.

Tableau 2 - COÛT MENSUEL DE LA MAIN-D'OEUVRE, PAR TRAVAILLEUR DU SECTEUR MANUFACTURIER:

Côte d'Ivoire et Sénégal par rapport à six pays d'Afrique et d'Asie

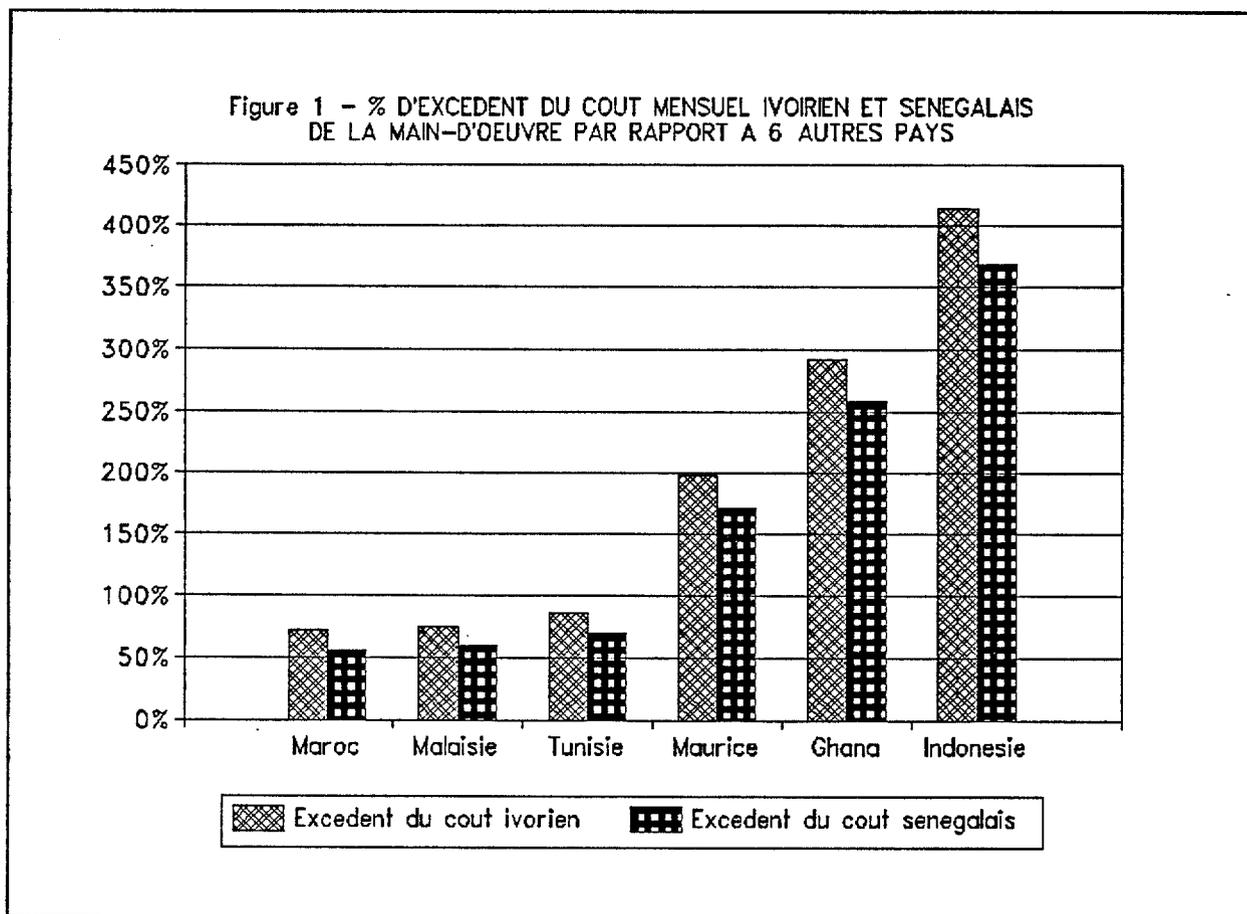
Dénominateur	Coût mensuel main-d'oeuvre (équiv. '000		
	F CFA)	Numérateur:	
		C.d'Ivoire	Sénégal
Côte d'Ivoire	149		
Sénégal	136		
Maroc	87	1.71	1.56
Malaisie	85	1.75	1.60
Tunisie	80	1.86	1.70
Maurice	50	2.98	2.72
Ghana	38	3.92	3.58
Indonésie	29	5.14	4.69

Source: Berg et Berlin (1993), Annexe A, Tableau 7. Le coût mensuel de la main-d'oeuvre est défini comme le coût de la main-d'oeuvre pour les entreprises, qui comprend à la fois les salaires versés et les charges supportées par les employeurs; les chiffres indiqués sont tirés des données nationales.

Berg et Berlin fournissent un autre indicateur de coûts de main-d'oeuvre relativement élevés dans les PAZF, en étudiant le coût mensuel unitaire des fonctionnaires de l'Etat comme multiple du PIB par habitant. Pour le Sénégal lui-même, il faut multiplier le PIB par habitant par 9 pour obtenir le coût mensuel d'un fonctionnaire; pour neuf PAZF dont le Sénégal, le multiplicateur est 10. Par contre, pour six pays hors de la zone franc - Zaïre, Gambie, Ghana, Guinée, Mauritanie et Maroc - le multiplicateur n'est que 3; le même chiffre s'applique pour la Malaisie.¹⁵

D. Conclusion: degré de dévaluation désirable. Selon l'étude de la Banque mondiale sur le Sénégal, une dévaluation du franc CFA calculée pour corriger la surévaluation estimée par l'étude devrait être augmentée de 10 points de pourcentage de façon à permettre un abaissement des taxes à l'importation, en vue d'égaliser la rémunération de l'exportation et celle de la substitution aux importations. Prenant en compte la sous-estimation mentionnée plus haut à la section B, l'étude fixe son estimation finale à 43% de surévaluation calculée en

¹⁵ BB 1993, Annexe A, Tableau 8. Le coût moyen d'un fonctionnaire est obtenu en divisant le total des dépenses de l'Etat pour la fonction publique par le nombre total de fonctionnaires.



francs CFA, ce qui équivaut à 30% en monnaie étrangère.¹⁶

Lorsqu'on dit qu'une monnaie est surévaluée de x%, cela ne veut pas dire qu'une dévaluation de x% équilibrerait le marché des changes. En effet, outre l'impact d'une dévaluation sur les anticipations inflationnistes, et par suite sur la spéculation contre la monnaie avec risque d'accélération de l'inflation, toute dévaluation ayant lieu dans une situation où le taux de change officiel détermine en partie les prix des biens et services entrant dans l'indice des prix à la consommation exerce immédiatement, du fait qu'elle augmente l'écart entre les prix des biens échangeables et ceux des non échangeables, une poussée vers le haut sur l'indice des prix à la consommation, et par suite sur le taux d'inflation mesuré à court terme. Par conséquent il est nécessaire de dévaluer de plus de x% pour neutraliser le surcroît d'inflation.

¹⁶ Une surévaluation de 43% calculée en francs CFA signifie que, au lieu du taux nominal de 50 F CFA pour un FF, le taux de change d'équilibre serait de $1,43 \times 50 = 71,5$ F CFA pour un FF. La même surévaluation, si l'on calcule en francs français, se mesure en prenant la réciproque de 1 plus 0,43 et en soustrayant une unité; ceci donne $0,7 - 1,0 = -0,3$, et signifie donc que la valeur d'équilibre de 100 F CFA est inférieure de 30%, en francs français, à leur valeur nominale.

L'étude de la Banque mondiale calcule les éléments importés entrant directement et indirectement dans la composition de 30 groupes de produits figurant à l'indice sénégalais des prix à la consommation, et estime l'impact qu'aurait sur cet indice une dévaluation de 100% (la valeur du franc français passant à 100 francs CFA), premièrement sur une période d'un mois, et deuxièmement sur une période de deux ans. Faisant abstraction de l'impact éventuel sur les anticipations, on parvient à des résultats de 20% et 37% respectivement.

En ce qui concerne le chiffre correspondant à une période de deux ans, ceci signifie que toute dévaluation destinée à neutraliser une surévaluation de $x\%$ de la valeur du franc français en F CFA devra aboutir à un pourcentage nominal d'augmentation de $1,37 \cdot (1+x) - 1$. La valeur désirée pour x étant de 43%, l'augmentation nominale se situe alors à 96%, soit 98 F CFA. C'est sur des calculs de cette sorte que s'appuient les déclarations souvent attribuées à la Banque mondiale, préconisant une dévaluation de 100%.

Dans le présent document, les auteurs s'abstiendront de présenter indépendamment des estimations de la surévaluation du franc CFA, se contentant d'affirmer à leur tour que le franc CFA est notablement surévalué, et qu'il est urgent de mettre en place un nouveau régime de change. D'une part les auteurs ne jugent pas nécessaire de remettre en question les travaux empiriques approfondis effectués par les analystes de la Banque et autres, et d'autre part ils sont partisans d'un flottement administré plutôt que du passage, une fois pour toutes, à un nouveau taux fixe par rapport au franc français, ou à la monnaie européenne qui lui succéderait, ou à tout autre système de rattachement établi par les pays industrialisés - nouveau taux qui serait alors maintenu avec rigidité pendant une ou deux autres générations. Un flottement dûment administré dirigera le franc CFA vers un niveau déterminé en grande partie par le marché, et qui éventuellement sera plus bas ou plus élevé que les valeurs d'équilibre estimées actuellement.

VI. La flambée du débat sur la parité du franc CFA en 1992

Depuis le début des années quatre-vingt, la Banque mondiale et le FMI travaillent avec la plupart des pays de la zone franc à mettre en oeuvre des programmes d'ajustement ayant deux objectifs principaux: (i) réduire les déficits budgétaires grâce à une compression accrue des dépenses et à un recouvrement fiscal plus efficace, et (ii) lutter contre l'appréciation des taux de change réels en restreignant l'inflation des biens non échangeables et en fournissant des incitations aux exportateurs (avec élimination des incitations négatives). Après plus de dix années d'efforts de cette sorte, il est instructif de constater où en étaient, à la fin de 1991, les deux économies dominantes de l'UMOA - Côte d'Ivoire et Sénégal:¹⁷

¹⁷ Taux de croissance des PIB: chiffres de la Banque mondiale (1992), page 23; déficits des transactions courantes et avoirs extérieurs nets: chiffres du FMI (1992), pages correspondant aux divers pays. Les *SFI* indiquent les déficits des transactions courantes en équivalent dollars; nos commentaires sur les tendances des avoirs extérieurs nets comparent les soldes de ces avoirs exprimés en francs CFA.

1. La Côte d'Ivoire avait enregistré le cinquième déclin de son PIB réel en cinq ans, soit un déclin de 2,2% du PIB global (et non pas seulement du PIB par habitant); elle avait enregistré un déficit des transactions courantes plus élevé que jamais, équivalant à 1,45 milliards de dollars; et ses avoirs extérieurs nets étaient équivalents à *moins* 1,68 milliards de dollars (ce dernier chiffre représentant une amélioration de 4% par rapport à 1990, année où les avoirs extérieurs nets avaient atteint leur niveau le plus bas - c'est-à-dire le plus fortement négatif - en sept ans).
2. Le Sénégal avait enregistré une croissance de 1,2% de son PIB, ce qui donnait une moyenne de 1,3% pour les trois dernières années; le déficit de ses transactions courantes, le plus fort depuis 1988, était de 238 millions de dollars; et ses avoirs extérieurs nets étaient équivalents à *moins* 467 millions de dollars (en vérité ce chiffre n'avait cessé de s'améliorer depuis 1988, date à laquelle le solde était négatif avec un chiffre près de deux fois supérieur).

Dès lors nul n'ignorait plus que la plupart des économistes travaillant pour les organismes d'assistance multilatérale et bilatérale (Français non exceptés) partageaient les opinions suivantes: ils considéraient le franc CFA comme surévalué; ils jugeaient que l'"ajustement vers le bas des coûts et prix nominaux" préconisé par le document FMI cité plus haut n'était pas réalisable pour des raisons politiques; enfin ils étaient convaincus que la plupart des économies de la zone franc demeureraient stagnantes jusqu'à ce qu'une modification du régime des changes leur permette de fonctionner avec un taux de change réel considérablement déprécié. La Banque mondiale (1991b) cite dès 1988 d'abondantes fuites de capitaux "en prévision d'une dévaluation". Selon *Jeune Afrique Economie* (1992), au cours de ces dernières années la presse de la zone franc soulève la possibilité d'une dévaluation à la veille de chaque réunion semestrielle des ministres des finances de la zone franc, le calme revenant ensuite après chaque réunion où l'on réaffirme publiquement la permanence de la parité.

En mars 1992, on lisait dans la presse française que l'Américain Herman Cohen, secrétaire d'Etat adjoint aux Affaires africaines, avait répondu avec une certaine désinvolture à la question posée par un journaliste au sujet du franc CFA en disant que la plupart des experts estimaient que celui-ci était surévalué de 50%. Ceci provoqua immédiatement une protestation officielle adressée au président américain George Bush par le premier ministre français Pierre Bérégovoy, et qui fut suivie le mois suivant, lors de la réunion semestrielle de la zone franc, par une dénonciation de l'ingérence américaine dans les affaires intérieures de la zone (Ambassade américaine, Yaoundé, 1992). La réunion réaffirma la parité du franc CFA, écoutant, aux dires de M. Sapin, ministre des finances français, la "voix de la raison".

A la suite de cela, certains articles ont paru dans la presse (Guéye 1992, *Jeune Afrique Economie* 1992, *Le Soleil* 1992) rapportant qu'Alassane Ouattara, devenu alors premier ministre de Côte d'Ivoire, avait convaincu son président (Houphouët-Boigny) que la dévaluation du franc CFA était le seul moyen de faire sortir le pays de l'impasse économique. Un article intitulé "Le chantage ivoirien" (Guéye 1992) affirmait que les Ivoiriens, soutenus par le Bénin (dont le président actuel est un ancien cadre de la Banque mondiale) et le Cameroun, avaient

l'intention de quitter la zone franc et d'émettre leur propre monnaie si le franc n'était pas dévalué.

Juste avant le sommet de l'UMOA qui devait se tenir à la fin de juillet, Michel Camdessus, directeur général du FMI, visita six pays de la zone franc, et se serait exprimé en ces termes à Abidjan: "La position du FMI est que lorsqu'il y a un problème de compétitivité, il est toujours meilleur de le soigner à la racine que de s'attaquer au symptôme qu'est la valeur de la monnaie" (Guéye 1992).

Le sommet de juillet 1992 avait été annoncé à grand bruit comme l'occasion d'une confrontation entre la Côte d'Ivoire et le Sénégal, ce dernier continuant de s'opposer fermement à la dévaluation. En réalité, la réunion, à laquelle assistaient les présidents de deux pays de la zone BEAC, se termina par le démenti habituel de toute intention de dévaluer, après quoi les présidents de quatre pays - Côte d'Ivoire, Sénégal, Burkina Faso (UMOA) et Gabon (zone BEAC) - s'envolèrent pour Paris où ils s'entretenirent avec le président François Mitterrand et une fois de plus déclarèrent haut et clair leur soutien de la parité du franc CFA. Le communiqué publié à l'issue de la réunion (*Le Soleil*, 1992) précisait que M. Sapin, ministre des finances, avait confirmé que la France maintiendrait "naturellement" sa garantie actuelle de la convertibilité du franc CFA.

Derrière cette façade, les responsables ivoiriens avaient, selon des observateurs bien informés se trouvant à Abidjan, informé la France que le gouvernement ivoirien serait bientôt dans l'impossibilité de se procurer, ni par ses recettes courantes ni par des crédits bancaires, suffisamment de francs CFA pour la paye des fonctionnaires. Par conséquent, la seule solution qui s'offrirait à la Côte d'Ivoire, en dehors de la dévaluation ou du retrait de la zone franc avec émission de sa propre monnaie, serait une injection d'aide extraordinaire. Selon les mêmes informations, la France aurait fourni les fonds nécessaires pour soutenir quelques mois encore les Ivoiriens.

Les auteurs du présent document ont appris, au cours de nombreuses conversations à Dakar, que dans les milieux commerciaux et financiers on considérait la dévaluation comme chose faite, prévoyant qu'elle se ferait sans doute après les élections présidentielles de février 1993 au Sénégal et les élections parlementaires du mois suivant en France. *Jeune Afrique Economie* (1992) rapporte l'arrivée en Suisse et à Monaco de valises bourrées de francs CFA à convertir de toute urgence au taux de 50 à 1. Un fonctionnaire français a communiqué à nos auteurs que d'importantes quantités de francs CFA en billets de banque arrivaient depuis peu à Paris via Londres, car les cambistes des trois pays anglophones voisins¹⁸, qui autrefois trouvaient leur avantage à détenir des francs CFA comme instrument convertible, se précipitaient maintenant pour prévenir la dévaluation.

Dans les banques locales, disait-on, les clients privilégiés s'empressaient de contracter

¹⁸ Nigeria, Ghana et Gambie.

des emprunts en francs CFA. Les francs CFA étaient paraît-il offerts avec un rabais de 10%, en prévision d'une dévaluation de 25% au moins. Pour la première fois, répondant à l'appel d'offres lancé par l'organisme multilatéral CAEM (Centre Africain d'Etudes Monétaires) pour un projet de construction, des entrepreneurs locaux insistaient pour obtenir une clause d'ajustement de parité.¹⁹

On croyait revivre l'époque du chaos périodique des marchés des changes, avec les voyages à Bâle que faisaient les ministres des finances des pays industrialisés, jusqu'au moment où ils apprirent enfin à vivre avec des taux de change fluctuants, et à ne plus tenter de bloquer le marché.²⁰ La position dominante des Etats-Unis s'évaporant, les pays industrialisés ne pouvaient plus maintenir des taux de change fixes au moyen d'un "deus ex machina" comparable à ce qu'est le Trésor français pour la zone franc. Pour ce qui est de leurs chances de progrès économique, les pays industrialisés peuvent s'estimer heureux de n'avoir pu disposer d'un tel atout.

VII. Les arguments des autorités françaises et de l'UMOA en faveur du maintien de la parité du franc CFA

Les arguments officiels pour le maintien de la parité permanente du franc CFA sont tous des variations plus ou moins enjolivées de la déclaration faite par M. Camdessus (voir plus haut), selon laquelle il convient d'attaquer le manque de compétitivité à la racine plutôt que de s'en prendre au symptôme que constitue le taux de change. L'exposé qui suit présente les positions officielles en partant de trois sources principales:

1. Une circulaire adressée en 1991 par un service du gouvernement français à ses bureaux africains pour les aider à conduire des discussions sur le sujet de la parité sert de point de départ pour la description de la position française officielle;²¹ c'est ce document qui sera ci-après dénommé "l'argumentaire".
2. Les points de vue exposés comme représentatifs de la BCEAO sont tirés des entretiens qui ont eu lieu à Dakar en septembre 1992 entre les auteurs et des cadres supérieurs de la BCEAO.
3. Un document de travail rédigé par Elliot Berg et Phillip Berlin (1993) pour un séminaire

¹⁹ Information fournie aux auteurs par les responsables du CAEM.

²⁰ Après plusieurs années relativement calmes, l'ironie a voulu que le même scénario soit repris par les membres du système monétaire européen en septembre 1992, quelques semaines seulement après le sommet de la zone franc à Paris.

²¹ La circulaire ne porte aucun cachet "confidentiel"; l'un des auteurs a pu y avoir accès en Afrique.

organisé en janvier 1993 par l'USAID/Washington sur la question du franc CFA énumère systématiquement les arguments avancés en faveur du recours à d'autres moyens que la dévaluation pour le rétablissement de la compétitivité de la zone franc.

On a également fait appel, en vue d'élargir et de clarifier l'exposé, à certaines sources complémentaires et notamment aux entretiens qu'ont eus les auteurs en 1992-93, en France et en Afrique, avec des économistes français appartenant ou non aux milieux gouvernementaux.

A. Arguments des autorités françaises. Invoquant, sans les citer avec précision, des calculs du FMI et de la Banque mondiale, l'argumentaire soutient que les valeurs des TCER en 1990 étaient sensiblement égales à celles de 1978. Au cours de la période 1980-85 une dépréciation effective du franc CFA s'était produite, en grande partie à cause de la chute du franc français par rapport au dollar, et ceci a ensuite été compensé en grande partie par l'appréciation résultant de la remontée du taux franc/dollar. De même, l'inflation des prix de la zone franc avait, jusqu'au milieu des années quatre-vingt, été plus rapide que l'inflation moyenne pondérée de ses partenaires commerciaux, après quoi elle est devenue nettement plus lente.

Par conséquent, selon l'argumentaire, toute affirmation selon laquelle le franc CFA serait surévalué se base, non sur l'évolution du franc lui-même, mais plutôt sur une comparaison sommaire avec les taux de change d'autres pays africains, et en particulier des pays anglophones voisins de l'UMOA. Précédemment, Marie-France Lhériveau (1990) avait parlé d'une dichotomie entre surévaluation *dans l'espace* - c'est-à-dire par rapport aux pays voisins de la zone franc - et surévaluation *dans le temps*, ce dernier cas n'étant pas celui du franc CFA.

Cette argumentation montre avec quelle facilité on peut quelquefois tirer des conclusions opposées d'un même ensemble de données. Les études non publiées de la Banque mondiale qui sont citées plus haut à la section IV.A, et qui avaient paru avant la diffusion de l'argumentaire, indiquaient des taux de surévaluation du TCER allant de 18% à 47% pour cinq pays de la zone franc, celui du Sénégal étant de 30%.

L'argumentaire officiel procède ensuite à l'examen des dévaluations concurrentes ayant eu lieu en Afrique, et en particulier de celles du Ghana et du Nigeria, opposant la situation actuelle (1991) de la zone franc à celle des autres pays au moment de leur dévaluation. Dans ces pays, l'indiscipline budgétaire et monétaire et l'inflation en résultant avaient provoqué une telle hausse des taux de change du marché parallèle que ceux-ci avaient atteint un niveau dix fois plus élevé que le taux officiel (en unités de monnaie nationale pour un dollar). La plupart des transactions concernant des biens échangeables se faisaient au marché noir, et cette économie souterraine était totalement coupée des circuits officiels, ce qui rendait les taux de change officiels fictifs et dépourvus de sens. Les pouvoirs publics ne pouvaient acquérir que des montants très limités de devises au taux officiel, et ce uniquement en ayant recours à des actions policières pour intervenir sur le marché.

Dans ces conditions, selon l'argumentaire, une dévaluation devient "réparatrice" plutôt

que stratégique - c'est-à-dire que, reconnaissant à retardement l'impact de l'inflation préalable, elle sert simplement à rectifier une situation de déséquilibre, rétablissant le contact entre l'économie réelle et les institutions financières du secteur officiel, y compris le recouvrement des impôts. Pour être *stratégique*, la dévaluation devrait aller plus loin et, en modifiant les prix relatifs réellement perçus par les agents économiques, servir à réorienter la production nationale en direction des biens échangeables.

Au contraire, soutient l'argumentaire, les dévaluations africaines se sont inscrites dans un cercle vicieux - inflation suivie de dépréciation de la monnaie par rapport aux monnaies convertibles, puis dévaluation et à nouveau inflation, et ainsi de suite. Notons à ce propos que, sur les seize pays hors zone franc ayant dévalué avant 1986, neuf avaient vu leur monnaie se déprécier encore entre cette date et 1990.

L'argumentaire affirme ensuite qu'aucun de ces pays n'a réussi un ajustement structurel se traduisant clairement par des avantages économiques. En ce qui concerne les finances publiques, à deux exceptions près le bonus que constituait la hausse des recettes fiscales liées au commerce extérieur a été plus que compensé par le malus dû au renchérissement du service de la dette (exprimé en monnaie nationale) et à l'inflation interne. Les exceptions sont le Ghana, très peu endetté au départ de son programme d'ajustement structurel, et Madagascar qui est censé avoir suivi une politique d'austérité très dure.

En matière de compétitivité industrielle, l'argumentaire soutient que les facteurs "réels et structurels" jouent un rôle plus important que les facteurs monétaires, étant donné le faible poids des salaires dans les prix de revient. Il ajoute que les écarts des coûts de main-d'œuvre peuvent être neutralisés par des avantages fiscaux (subventions à l'exportation). Du côté de l'agriculture, on attribue à une restructuration bien menée le mérite de la réduction des coûts et des accroissements de productivité dans les filières coton et café de cinq pays de la zone franc.

Plus récemment, une étude effectuée par deux chercheurs français très sérieux, Bruno Coquet et Jean-Marc Daniel (CD 1992), sur la politique de dévaluation du Ghana a apporté un complément au point de vue exprimé par l'argumentaire officiel, en tirant "quatre grands enseignements... [concernant] les instruments utilisés et les objectifs qu'ils ont *effectivement* permis d'atteindre...":²²

- Les objectifs initialement affectés à la dévaluation n'ont généralement pas été réalisés par elle.
- Les objectifs annoncés, lorsqu'ils furent atteints, résultèrent le plus souvent des mesures d'accompagnement.

²² Coquet et Daniel (1992). Le mot "effectivement" est en italique dans l'article. Cet article a paru dans la *Revue de l'OFCE*, et est cité en bonne place par *Jeune Afrique Economie* (1992) dans le cadre de l'exposé de la position officielle sur la parité du franc CFA.

- La dévaluation était indispensable au Ghana, et elle fut efficace en ce qu'elle a permis de rétablir l'autorité et les fonctions essentielles de l'Etat.
- Les raisons qui rendaient la dévaluation nécessaire au Ghana n'existent pas dans les PAZF et rendent à court terme cette politique inadaptée à la résolution de leurs problèmes immédiats."

De même que Coquet et Daniel un an plus tard, l'argumentaire officiel estime que la situation des PAZF est fort différente de celle des Etats africains dévaluateurs. Il n'y a pas de marché parallèle. L'inflation est maîtrisée - depuis 1985 un seul des PAZF a vu son indice des prix à la consommation s'élever plus rapidement que celui de la France (voir plus loin tableau 3). Du fait de la garantie de convertibilité fournie par le Trésor français, les pouvoirs publics, ainsi que tout autre agent économique, peuvent acheter des quantités illimitées de devises au taux officiel (la circulaire aurait pu ajouter que ceci est en partie dû au fait que la France aide à décider combien de francs CFA sont créés). Par conséquent, lit-on dans l'argumentaire, la zone franc n'a aucun besoin d'une dévaluation "réparatrice".

Logiquement, partant de ce qui a été dit plus haut, on en arrive immédiatement à la question de savoir si une dévaluation "stratégique" serait profitable à la zone franc. Sur ce point l'argumentaire est bien moins explicite. Au lieu de cela, il décrit l'intégration de la zone franc comme un meilleur instrument d'ajustement que la dévaluation, concluant que la zone doit être préservée et renforcée. Ceci laisse entendre que la préservation de la zone franc est incompatible avec la dévaluation, mais une telle affirmation ne figure pas explicitement dans l'argumentaire; tout au plus y est-il soutenu que les membres de la zone franc ont connu moins de fuites de capitaux que les autres pays en développement grâce à leur appartenance à une union garantissant la sécurité des transferts à taux de change fixe²³.

D'autres avantages liés à la préservation de la zone franc sont indiqués:

1. Favoriser les échanges entre pays de la zone - avantage insuffisamment exploité depuis les indépendances, du fait des politiques étatistes et protectionnistes.
2. Grâce au caractère multinational des deux banques centrales de la zone franc, éviter les excès observés dans d'autres pays africains en ce qui concerne le financement monétaire des déficits publics.
3. Constituer un "cadre régional des réformes institutionnelles et d'ajustement réel".

Le document ne prétend pas démontrer que l'abandon du taux de change fixe aboutirait à la perte de ces avantages, et les auteurs du présent document soutiennent ci-après, aux sections VIII.B et D, que la zone franc pourrait continuer de les procurer sous un régime de change très différent.

Pour terminer, l'argumentaire cite les mesures d'"ajustement réel" récemment introduites

²³ Ces mots ne sont pas en italique dans le texte.

à l'échelon régional, en l'occurrence:

1. Réformes de politique monétaire (suppression des taux préférentiels, contrôle de la destination des refinancements, renforcement des contrôles indirects) et établissement de commissions bancaires régionales permettant une supervision indépendante de l'autorité des Etats membres.
2. Etablissement d'un groupe de travail régional pour les questions relatives aux assurances.
3. Résolutions adoptées lors de réunions des ministres des finances de zone franc, appelant les Etats à prendre certaines initiatives comme la création d'un "espace régional des affaires".

Au cours des deux années qui ont suivi, des ressources de plus en plus importantes ont été consacrées à l'intégration régionale comme moyen de renforcement de la compétitivité. La France donne son appui à une action à laquelle ont souscrit les chefs d'Etat de l'UMOA en juillet 1992, visant à transformer l'UMOA en UMEOA, avec un E pour "économique". Allant encore plus loin, elle se montre favorable à l'union économique des deux zones monétaires (BEAC et BCEAO). L'assistance technique française finance des études dans des domaines tels que l'harmonisation des budgets publics et des lois sur les sociétés, et la coordination des systèmes nationaux de statistiques, de sécurité sociale et également d'assurances.

L'affirmation figurant dans l'argumentaire en ce qui concerne l'impact limité de la dévaluation sur la compétitivité industrielle est poussée plus loin par ceux - français et africains - que l'on appelle les "pessimistes de l'élasticité": ils soutiennent (i) que l'élasticité de l'offre des produits primaires constituant le gros des exportations des PAZF est très faible, et que par suite la dévaluation n'entraînerait pas une augmentation significative de ces exportations, et (ii) que le secteur manufacturier est si réduit qu'il faudrait une réaction massive, tout à fait improbable, pour que ce secteur apporte une contribution notable aux exportations.

Bien des Français défendant officiellement la zone franc s'expriment plus ouvertement que le texte de l'argumentaire sur les maux qui résulteraient d'une modification de la parité, et se refusent totalement à envisager ce que l'argumentaire appelle une dévaluation "stratégique". Une modification de la parité - et c'est là le pivot de leur argumentation - menacerait la préservation de l'union monétaire en faisant du tort à la "crédibilité monétaire". L'idée est que, si les autorités dévaluent le franc CFA après avoir insisté pendant 45 ans sur l'inviolabilité du taux de change 50 à 1, les hommes d'affaires ne se fieront pas à la nouvelle parité, la confiance sera ébranlée, et la spéculation et la fuite des capitaux prendront la place de la production et l'investissement.

Chez les tenants de cette opinion on ne nie pas que la compétitivité des PAZF ait diminué en raison de dérapages de politique économique et de la dégradation des termes de l'échange au cours des années quatre-vingt, et aussi à cause des programmes d'ajustement entrepris par les pays voisins. Dans le meilleur des mondes possible, soutient-on, le franc français vaudrait 15 à 20% de plus en francs CFA, tout au plus 60 F CFA au lieu de 50. Mais les inconvénients d'une dévaluation dans les circonstances actuelles, notamment la

déstabilisation qui en résulterait et le risque d'éclatement de l'union, annuleraient, croit-on, les avantages potentiels d'une compétitivité accrue.

B. Point de vue des dirigeants de la BCEAO. Les statuts de la BCEAO prévoient depuis longtemps la promotion de la discipline monétaire au sein de la zone, les deux principaux mécanismes étant les suivants:

1. une tâche annuelle de programmation effectuée par chaque pays membre, et ayant pour but essentiel de déterminer le plafond des crédits qui peuvent être accordés par la banque centrale à l'Etat en question (la limite absolue est fixée par les statuts à 20% des recettes de l'année précédente);
2. une fonction de supervision exercée par la banque: les comptes de toutes les banques des pays membres sont examinés, et toutes irrégularités signalées au gouvernement responsable. Cette tâche, dont se chargeait jusqu'en 1990 un service de la BCEAO, est à présent confiée à une commission indépendante.

Dans la réalité, ces deux méthodes n'ont guère été couronnées de succès au cours des années quatre-vingt. Durant les premières années, les gouvernements financèrent des politiques budgétaires expansionnistes grâce à des emprunts non assujettis à la limite de l'UMOA, c'est-à-dire (i) emprunts à l'étranger, (ii) emprunts contractés par des sociétés d'Etat à des fins dites "sociales", et (iii) crédits consentis involontairement par les banques aux fournisseurs dont les clients - l'Etat lui-même ou les entreprises publiques - accumulaient les retards de paiement. Après une période de répit au milieu de la décennie, les déficits budgétaires étaient remontés, en 1988-89, jusqu'à 10,5% du PIB.²⁴ La BCEAO a aidé indirectement à financer l'expansion du crédit en prêtant à des banques peu solides et en accordant des conditions de faveur (taux préférentiels) pour des prêts à la commercialisation des récoltes qui n'ont pas été complètement remboursés. Patrick Honohan (1990) signale que les banques de trois pays de l'UMOA - Côte d'Ivoire, Sénégal et Bénin - présentent un déficit net de capitaux à peu près égal au montant moyen des émissions de monnaie de l'union, soit près de 2 milliards de dollars.

Ceci donne indirectement une idée de l'efficacité de la supervision bancaire au sein de l'UMOA: cette supervision n'a pas réussi à mettre fin à ce que signalait le document de 1990 du FMI, notamment "déficiences de gestion bancaire, non-observation des procédures bancaires normales (provisions insuffisantes pour créances irrécouvrables, défaut de paiement des intérêts échus, et risques excessifs liés à des investissements hors bilan), crédits consentis sans garantie appropriée". C'est la constatation de ces déficiences qui a amené en 1990 les autorités de l'UMOA à établir la commission bancaire supranationale, siégeant à Abidjan et chargée d'effectuer des audits bancaires fréquents, qui est mentionnée dans l'argumentaire officiel cité

²⁴ FMI (1990). Calculé d'après les chiffres des engagements, pondérés en fonction du PIB, avant autorisation de dépense.

plus haut. Il est prévu qu'en 1995 le portefeuille de chacune des banques de l'UMOA devra se composer, à 60% au moins, de prêts approuvés a posteriori par la BCEAO (de Zamaróczy, 1992).

Au vu de ces échecs de la politique pratiquée au cours des années quatre-vingt, les dirigeants de la BCEAO ont affirmé aux auteurs du présent document que l'impératif prioritaire de l'UMOA est de renforcer la discipline budgétaire et monétaire des gouvernements et des institutions financières qui en font partie (et donc, implicitement, celle de l'Union elle-même). D'après eux, une dévaluation du franc CFA dans les circonstances présentes irait à l'encontre de cet effort pour deux raisons au moins: d'une part elle entraînerait une nouvelle poussée inflationniste, les prix en hausse des biens échangeables se traduisant par une pression à la hausse des salaires; et d'autre part, du fait même du renforcement de la balance des paiements qu'elle produirait, elle réduirait la pression en direction de la réduction des déficits budgétaires. La BCEAO, nous a-t-on dit, n'exclut pas un recours à la modification de la parité à une date ultérieure (indéterminée), une fois que les bases nécessaires auront été établies. D'autre part les dirigeants BCEAO ont invoqué la difficulté d'obtenir l'accord unanime des sept Etats - sans compter la nécessité d'une coordination avec la zone BEAC.

Pour mettre en relief le point de vue de la BCEAO, il n'est peut-être pas de meilleur exemple que l'échange de vues au cours duquel l'un de nos auteurs commença par énumérer les mesures qui doivent accompagner une dévaluation pour que cette dernière réussisse. Comme on le verra à la section suivante du présent rapport, ces mesures tendent essentiellement à communiquer aux milieux commerciaux la certitude que l'économie ne va pas perdre rapidement la compétitivité complémentaire résultant de la dévaluation. Les mesures les plus importantes relèvent d'une politique budgétaire et monétaire limitant les déficits budgétaires et l'expansion du crédit de façon à empêcher l'inflation d'un pays de dépasser notablement celle de ses partenaires commerciaux. Réponse immédiate de l'équipe BCEAO: de telles mesures doivent être prises *avant* une dévaluation éventuelle, comme *conditions indispensables* à sa réussite.

C. Résumé de la position, tel qu'il est présenté par Berg et Berlin. Elliot Berg et Phillip Berlin (1993) ont repris l'essentiel des arguments des responsables français et UMOA opposés à la dévaluation en les classant comme suit:²⁵

1. Les principales entraves de la compétitivité sont les obstacles structurels existant dans des secteurs comme celui des transports et celui de l'agriculture, ainsi que les déficiences des marchés des terres, des capitaux et des produits, et non pas l'existence d'un taux de change surévalué.
2. La dévaluation créerait des anticipations inflationnistes et, si elle s'accompagnait de la dissolution des institutions de la zone franc, porterait préjudice à la discipline monétaire

²⁵ Pages 18-21.

dans les pays membres.

3. Rejetant la réduction des salaires réels qui surviendrait d'un seul coup et de façon extrêmement visible par suite de la dévaluation, les forces syndicales obtiendraient des augmentations des salaires nominaux qui feraient vite remonter les salaires réels à leurs niveaux préalables.
4. La dévaluation affaiblirait la pression exercée en direction des accroissements de productivité et des réductions de coûts sans lesquels les économies de la zone franc ne pourront rien accomplir de significatif pour leur pénétration des marchés d'exportation.
5. Il serait difficile de décider d'une nouvelle parité entre le franc CFA et le franc français, étant donné la nécessité d'un consentement unanime des Etats membres; ceci entraînerait un trop grand risque d'éclatement de la zone, au détriment des avantages qu'elle présente à longue échéance.

VIII. Un point de vue différent

Tout en comprenant l'importance de certains facteurs aux yeux des dirigeants de la BCEAO et des pouvoirs publics français, nous nous placerons ci-après d'un point de vue différent pour examiner le pour et le contre du maintien du système de parité fixe dans la zone franc.

A. A quel moment faire intervenir les mesures complémentaires d'aménagement de la demande - c'est-à-dire de politique budgétaire et monétaire? Nous considérerons tout d'abord la stratégie proposée par les cadres de la BCEAO (désignée ci-après sous le nom de "stratégie BCEAO") et consistant à n'entreprendre une dévaluation qu'après avoir pris certaines mesures budgétaires et monétaires et avoir atteint certains objectifs assignés à ces mesures. On peut décider, pour simplifier, de représenter ces objectifs par une réduction du taux d'inflation actuel r faisant passer ce taux à un niveau donné r^* .

Supposons que e_n représente le taux de change nominal actuel (50 F CFA pour 1 FF) et e_e le taux de change effectif réel (TCER) qui équilibrerait la balance des paiements sénégalaise. $v = e_n/e_e - 1$ représente alors le degré actuel de surévaluation du taux de change du franc CFA du point de vue du Sénégal. Si on laisse cette surévaluation se poursuivre pendant la durée t , le résultat est une perte de produit, L_t , par rapport au produit \hat{Y}_t qui aurait été atteint si e_e avait été le TCER pendant cette période. L_t est déterminé par l'élasticité du produit (notamment mais non exclusivement exportations et substitutions aux importations) par rapport au taux de change.

Soit t_0 la période présente, et t_1 le temps qui doit s'écouler jusqu'au moment où les mesures budgétaires et monétaires en question permettront d'atteindre r^* , moment auquel la dévaluation sera entreprise. La période t_2 représente un horizon de planification à moyen terme, c'est-à-dire la période considérée par la BCEAO pour la comparaison des effets de sa

politique de change sur le revenu réel du Sénégal avec les effets d'une dévaluation immédiate.

En soutenant cette stratégie, la BCEAO accepte la possibilité d'une certaine perte nette de produit

$$L_{t_1-t_0}$$

jusqu'au moment de la dévaluation, c'est-à-dire pendant la période de mise en route des mesures déflationnistes. Par contre, soutient la BCEAO, l'inflation supplémentaire déclenchée par une dévaluation prématurée contrecarre les effets prévus de la dévaluation et porte par ailleurs préjudice à la production en détournant certaines ressources de leurs usages productifs. Par suite, la stratégie BCEAO aboutirait à un volume plus élevé de production sur la totalité de la période de planification, ce qui compenserait la perte initiale. Autrement dit:²⁶

$$Y_{t_2-t_0} - L_{t_1-t_0} > \hat{Y}_{t_2-t_0}$$

Ceci est loin d'être évident. La dévaluation, entraînant une hausse des prix des biens échangeables, a au départ un effet inflationniste quel que soit le moment de sa mise en oeuvre (t_0 ou t_1). La tâche la plus difficile, en matière d'économie politique, est de limiter les hausses de prix des biens non échangeables, notamment salaires, de façon que ces biens deviennent relativement moins chers que les biens échangeables, pour permettre à la dévaluation d'avoir l'impact prévu sur le produit et sur la balance des paiements. Du point de vue de la macro-gestion, il s'agit de trouver le meilleur moyen de comprimer le déficit du secteur public et son financement; du côté de la politique micro-économique, il s'agit de limiter les augmentations de salaires.

Voyons d'abord la question des revendications de salaires. Il est bien connu que dans plusieurs pays de la zone franc - et au Sénégal plus que partout ailleurs - les syndicats ont derrière eux une base puissante, et feront pression pour obtenir des hausses des salaires urbains qui puissent contrebalancer totalement l'impact de la dévaluation sur les prix des biens échangeables. Il reste à savoir si cette pression a des chances d'être plus forte dans le cas de l'option "dévaluation immédiate" ou dans celui de la stratégie BCEAO. On pourrait soutenir l'argument suivant: plus le taux d'inflation existant est faible, plus l'impact de la dévaluation sera remarqué, et risquera de provoquer des pressions de la part des syndicats. La question de la politique salariale sera étudiée plus en détail à la section C.

En ce qui concerne la politique budgétaire, la dévaluation agit à la fois du côté des recettes et du côté des dépenses. Les taxes ad valorem sur les échanges internationaux s'élèvent dans une proportion égale à celle de la dévaluation, sauf déduction de l'effet de

²⁶ Les termes de cette inégalité représentent des valeurs actuelles, calculées à l'aide du taux d'actualisation social.

l'élasticité-prix sur la demande d'importation; la taxation indirecte des biens et services de production nationale s'élève dans une moindre proportion. Le service de la dette extérieure s'élève dans une proportion égale à celle de la dévaluation; les achats de matériels augmentent moins fortement.

En 1990/91, plus de 50% des recettes fiscales du Sénégal provenaient de la taxation du commerce international, principalement droits ad valorem et autres taxes à l'importation. Les frais de service de la dette contractuelle inscrits au budget se montaient à environ 43% des recettes, s'abaissant à 31% après déduction des remises de dette, alors que les frais de matériels et d'entretien représentaient 27% des recettes (BIRD 1991b). Si l'on admet que les frais de matériels etc. augmentent, au cours de la première année faisant suite à la dévaluation, dans une proportion égale à la moitié de celle de la dévaluation, on trouve que les dépenses augmentant dans la même proportion que celle de la dévaluation se montent à environ 45% des recettes fiscales.

L'impact initial de la dévaluation au Sénégal serait donc probablement, du point de vue budgétaire, modérément positif; en tous cas il n'y a aucune raison que la dévaluation soit un frein aux pressions actuellement exercées par l'UMOA et la BCEAO sur le Sénégal (et sur les autres pays membres) en faveur d'une réduction des déficits budgétaires.

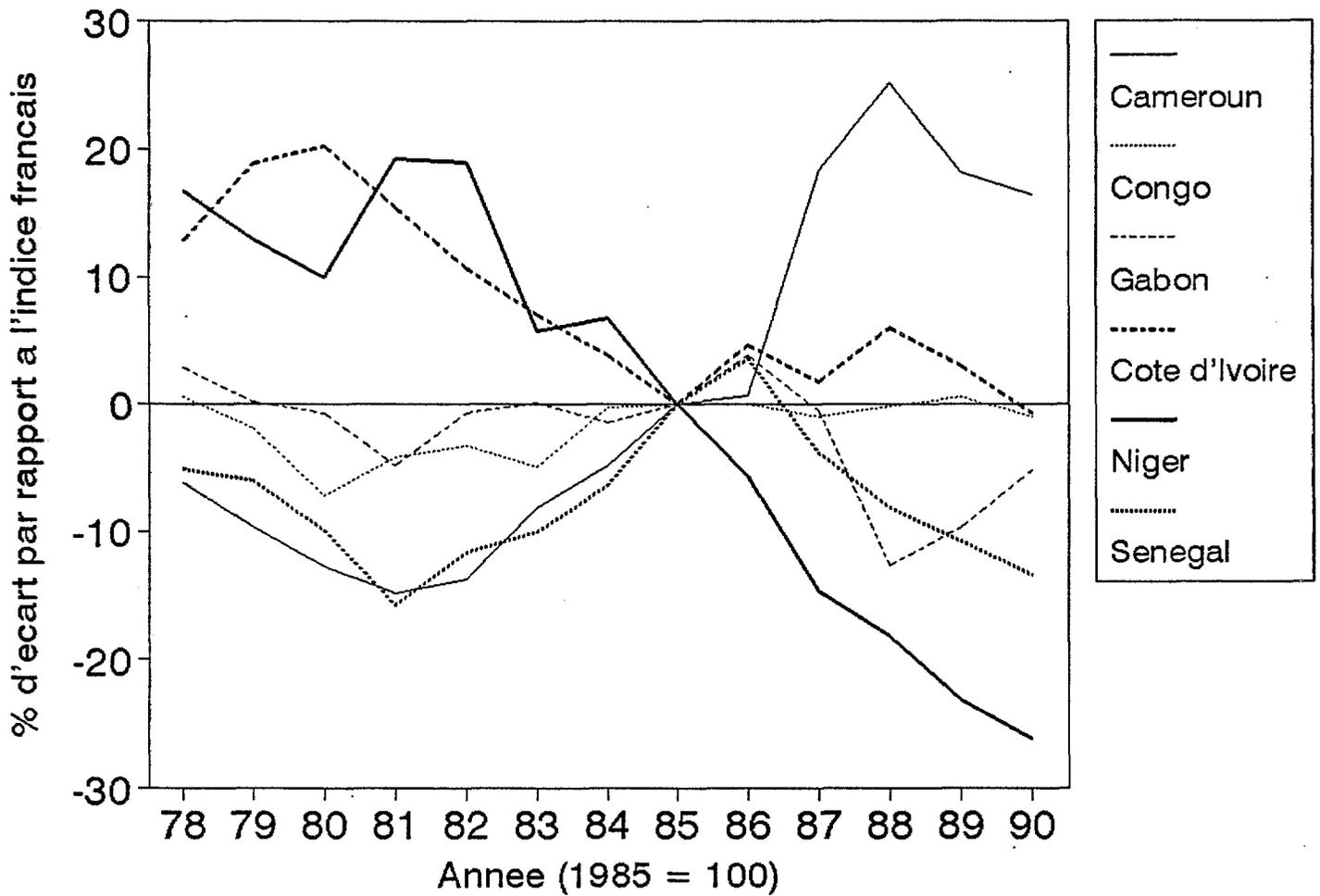
A propos de l'argument de la BCEAO, une autre question se pose: celle des critères à utiliser pour déterminer si les mesures d'austérité budgétaire et monétaire ont suffisamment réussi pour autoriser la mise en oeuvre de la dévaluation. Le tableau 3 reproduit les données *SFI* sur les indices des prix à la consommation dans les PAZF et en France, et on peut y constater que seul le Cameroun a subi une inflation plus rapide que la France durant la période 1985-90. Pour cinq des 12 pays figurant au tableau - les *SFI* ne fournissent pas de données de prix pour le Bénin - les indices de 1990 sont inférieurs à ceux de 1985, et pour le Sénégal aucun changement sensible n'est relevé. Les figures 2 et 3 indiquent les pourcentages d'écart entre les indices des prix à la consommation des PAZF et celui de la France, l'indice-base étant 1985 = 100.

Il est évident que dans les PAZF l'inflation des prix à la consommation a diminué de façon spectaculaire depuis le début des années quatre-vingt. Les mesures d'ajustement structurel promues par la BCEAO, le FMI, la Banque mondiale et les bailleurs de fonds bilatéraux ont commencé à agir et produit des résultats considérables sur les fronts budgétaire et monétaire, même si, comme nous l'avons dit plus haut, les résultats ne se font pas encore sentir sur les volumes de production et d'exportation. Il n'y a guère d'exemples, dans le monde, de pays ayant dévalué avec succès qui soient partis d'une base de restrictions de crédit aussi rigides, et avec des taux d'inflation aussi faibles.

Dans aucun des pays de la zone franc la réforme de politique monétaire n'a été plus stricte qu'au Sénégal. Les crédits consentis à l'économie se sont accrus de 1,0% par an entre 1986 et 1990, alors que le PIB nominal s'accroissait à un taux annuel moyen de 5,0%. Le rapport entre M2 et le PIB n'a cessé de s'abaisser, passant de 11% en 1983 à 6% en 1990

Figure 2 - L'INFLATION EN ZONE FRANC ET EN FRANCE, 1978-90

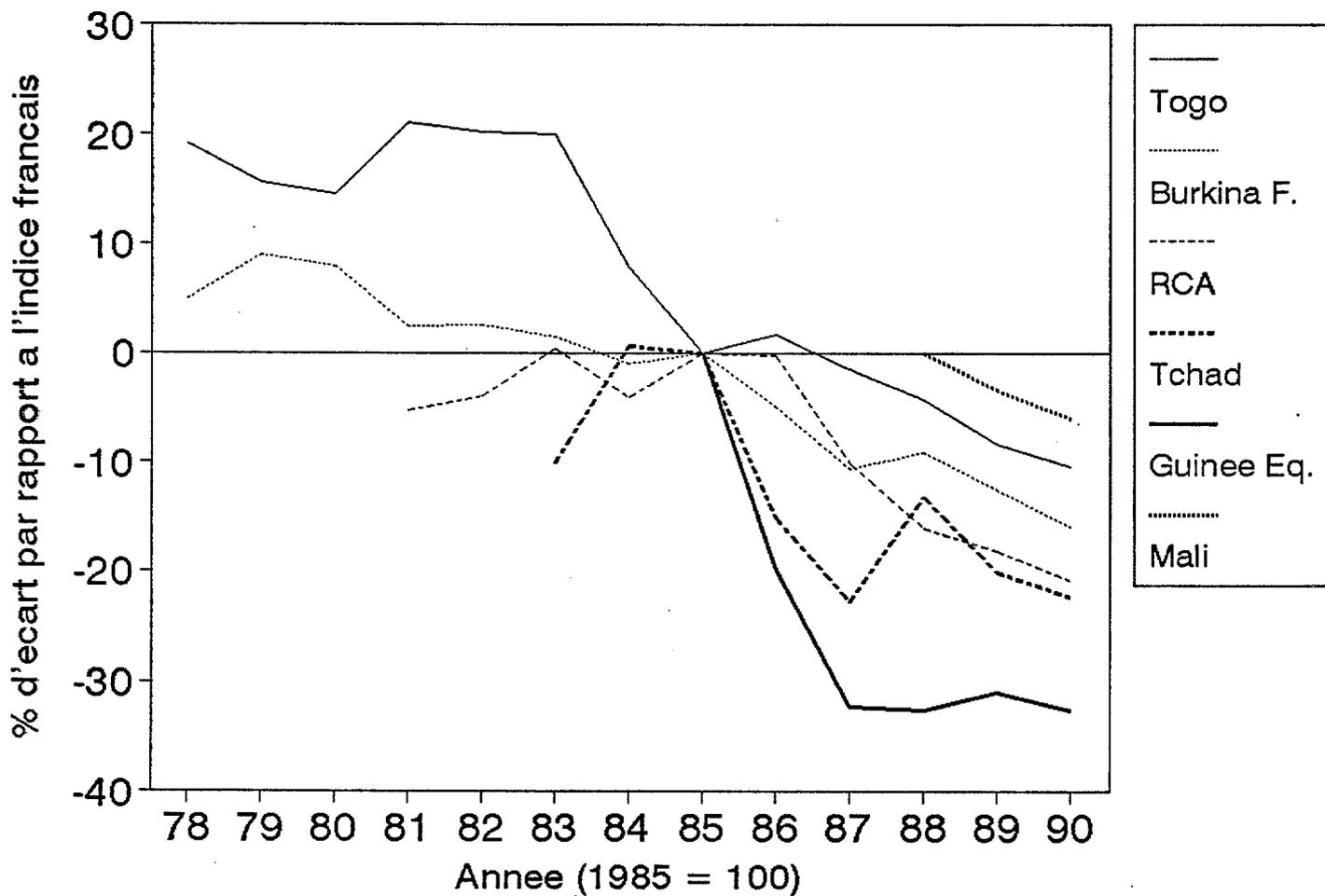
*ICVs des PAZF: rapport ICV pays: ICV France, multiplie par 100, moins 100



* ICV = indice du coût de la vie = indice des prix à la consommation

Figure 3 - L'INFLATION EN ZONE FRANC ET EN FRANCE, 1978-90

* ICVs des PAZF: rapport ICV pays: ICV France, multiplie par 100, moins 100



* ICV = indice du coût de la vie = indice des prix à la consommation

Tableau 3 - INDICES DES PRIX À LA CONSOMMATION - FRANCE ET PAYS DE LA ZONE FRANC, 1978-1990
(Valeurs annuelles moyennes, 1985 = 100)

	France	Burkina Faso	Cameroun	RCA	Tchad	Congo	Guinée Equat.	Gabon	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
1978	50	53	47			51		52	57		59	48	60
1979	56	61	50			55		56	66		63	52	65
1980	63	68	55			59		63	76		70	57	73
1981	72	73	61	68		69		68	83		86	60	87
1982	80	82	69	77		78		80	89		96	71	97
1983	88	89	81	88	79	84		88	94		93	79	106
1984	95	94	90	91	95	94		93	98		101	88	102
1985	100	100	100	100	100	100	100	100	100		100	100	100
1986	103	97	103	102	87	102	82	106	107		97	106	104
1987	106	95	125	95	82	105	72	105	108		90	102	104
1988	109	99	136	91	94	109	73	95	115	109	89	100	104
1989	113	98	133	92	90	113	78	102	116	109	87	100	103
1990	116	98	135	92	90	115	78	110	116	109	86	101	104

Notes:

Toutes données tirées de *SFI* 1992 (lorsque les données n'existent pas l'espace est laissé en blanc), avec les exceptions suivantes:

Cameroun: les *SFI* viennent de remplacer une série publiée précédemment pour 1985-89 par une série pour laquelle la valeur 1985 est de 91,1. Les auteurs ont par conséquent multiplié les chiffres de toutes les années à partir de 1985 par le ratio 100/91,1. La valeur non ajustée pour 1990 (123,4) est la moyenne pour les trois premiers trimestres de l'année.

Côte d'Ivoire: les valeurs pour 1989 et 1990 sont les moyennes des valeurs pour deux ou trois trimestres seulement.

Congo: (idem pour la valeur 1990).

(Banque mondiale 1991b).

De l'avis des auteurs de la présente communication, la maîtrise actuelle de l'inflation au Sénégal et dans l'ensemble des PAZF est suffisamment efficace pour permettre à une dévaluation de s'effectuer sans provoquer l'accélération d'inflation redoutée par la BCEAO. On peut toutefois soutenir, à l'appui de la position de la BCEAO, que si la dévaluation s'effectue en t_0 plutôt qu'en t_1 , le taux d'inflation moyen r qui règnera jusqu'à t_2 sera plus élevé que le taux r^* fixé comme objectif d'une part, et d'autre part que le taux moyen à prévoir pour la période t_0-t_2 au cas où l'on adopterait la stratégie BCEAO pour la dévaluation.

Si l'on exclut la possibilité d'une dévaluation ultérieure, le taux d'inflation plus élevé pourra conduire à un taux de change à nouveau considérablement surévalué pour la période t_2 . Le produit, sur l'ensemble de la période, sera inférieur à \hat{Y}_t , et, selon l'élasticité de la production par rapport au taux de change, il pourrait être inférieur au produit obtenu en suivant la stratégie BCEAO. Etant donné que cette stratégie a pour principe de parvenir à un taux de change nominal qui n'ait plus à être dévalué avant longtemps, la position de la BCEAO ne manque certes pas de cohérence.

Par contre, si l'on n'exclut pas la possibilité d'une dévaluation répétée comme moyen de maintenir le TCER au niveau e_e , l'impact négatif du taux d'inflation plus élevé sur la compétitivité internationale peut alors être neutralisé. Avec laquelle des deux stratégies obtiendra-t-on alors le produit le plus élevé? Cela dépendra de l'importance des effets négatifs, autres que l'appréciation du TCER, qui découleront de l'inflation supplémentaire liée à la stratégie "dévaluation immédiate". Selon les auteurs, étant donné l'actuelle stagnation économique des PAZF, une dévaluation retardée, faisant reculer le passage au taux de change e_e , aura un effet de dissuasion qui agira plus fortement pour faire baisser le volume produit.

B. Gestion du taux de change, "crédibilité", intégrité de la zone franc. L'idée que les changements intervenant dans la parité d'une monnaie entraînent une perte de confiance dans la gestion économique d'un pays, tant de la part des investisseurs étrangers que dans le pays même, et par suite aggravent l'inflation, la fuite des capitaux et bien d'autres maux, était une opinion prédominante dans le monde entier jusqu'au début des années soixante-dix. Et pourtant cette notion n'empêcha pas le gouvernement français lui-même de dévaluer à plusieurs reprises le taux de change effectif dollar/franc (ou de s'effacer pour laisser le marché dévaluer); ce taux s'abaissa en effet de 52%, en cinq fois, entre 1948 et les accords du Smithsonian Institute de décembre 1971.²⁷ Ces changements n'affaiblirent pas non plus la confiance des agents économiques de la France au point d'empêcher son PIB de s'accroître à un taux annuel de 5,3% entre 1950 et 1971.

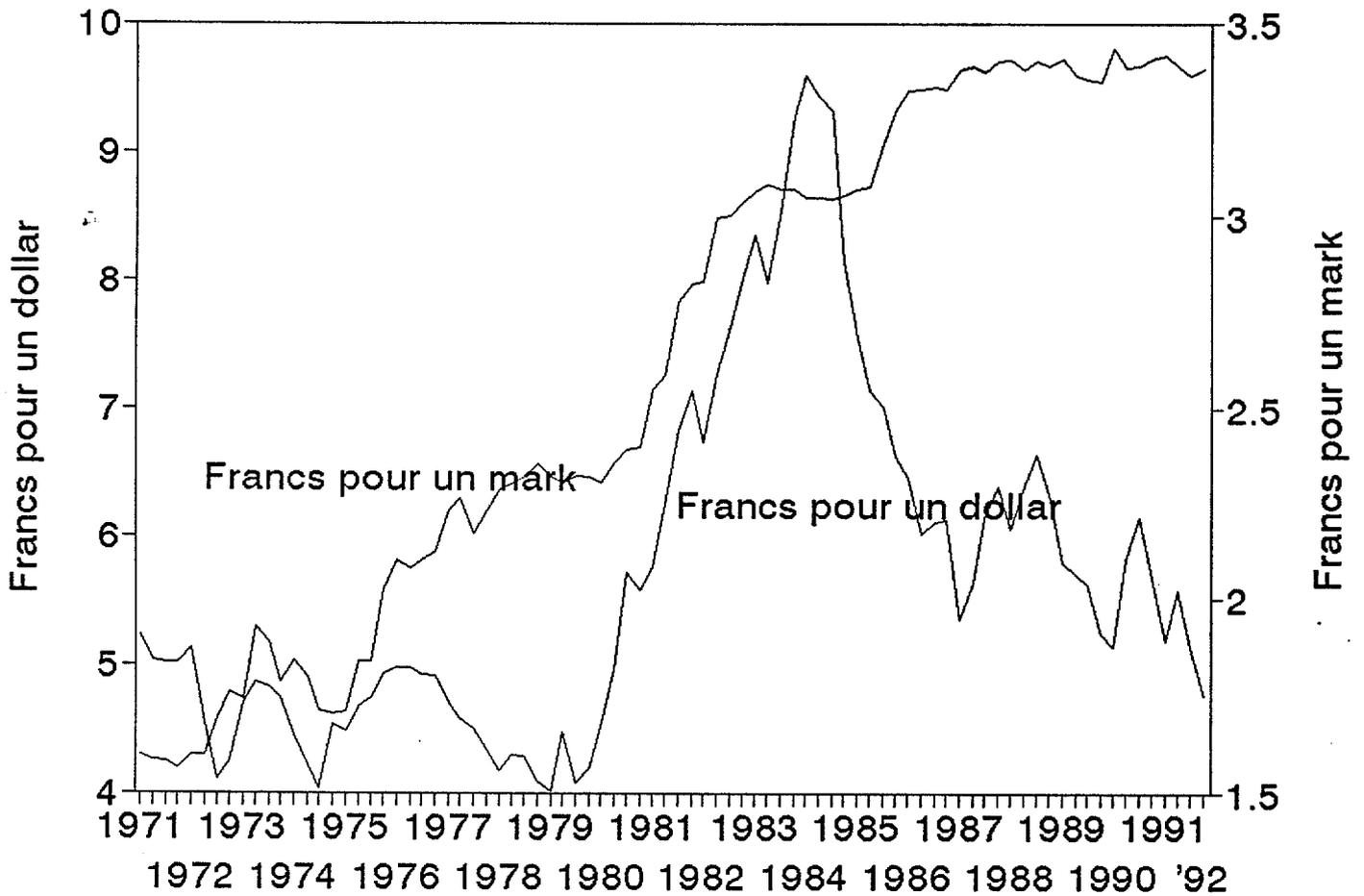
La figure 4 est un graphique indiquant l'évolution du franc par rapport au dollar (échelle de gauche) et par rapport au mark (échelle de droite) au cours des 21 années qui ont suivi les accords du Smithsonian Institute. En dépit de la volatilité des taux de change, le PIB français s'est accru à un taux annuel de 2,63%, ce qui a fait passer le PIB par habitant de 87% à 96% de celui des Etats-Unis entre 1971 et 1991.²⁸

Il va sans dire que les péripéties du cours du franc, tant avant qu'après 1971, reflètent des changements dans la politique adoptée par les pouvoirs publics français aussi bien que des facteurs exogènes provenant des marchés extérieurs de la France. Il n'entre pas dans le sujet de la présente communication de faire une analyse ou une critique de la politique monétaire et de la politique de change françaises de l'après-guerre. Mais il n'est certes pas sans intérêt de comparer l'expérience propre à la France avec l'affirmation selon laquelle un Etat ne peut laisser varier son taux de change contre les monnaies de ses principaux partenaires commerciaux sans voir sa croissance freinée par une érosion de la crédibilité de l'Etat, avec incitation à une spéculation permanente contre la monnaie nationale et dissuasion de l'investissement.

²⁷ Le nombre de dévaluations est calculé en comparant les taux de change de fin d'année fournis par FMI 1992. Les variations multiples éventuellement survenues en cours d'année ne sont pas comptées. Le cours de 1948 - 2,66 FF pour 1 dollar - est passé en 1969 à 5,56 FF pour 1 dollar.

²⁸ Calculé à partir des séries fournies par FMI 1992.

Figure 4 - VOLATILITE DU FRANC FRANCAIS, 1971-92
 Cours de fins de trimestre, francs/\$1 et francs/DM



Selon le rapport de la Banque mondiale (*Rapport sur le Développement dans le Monde*) onze pays à revenu faible ou intermédiaire ont atteint des taux annuels de croissance égaux ou

Tableau 4 - CHANGEMENTS DE PARITÉ DANS LES PAYS A REVENU MOYEN ET INTERMÉDIAIRE AYANT ENREGISTRÉ UNE FORTE CROISSANCE ÉCONOMIQUE, 1979-1990

(% de changement en unités de monnaie nationale pour 1 dollar des Etats-Unis, décembre 1979-décembre 1990)

Malaisie	23,4%
Thaïlande	23,8%
Corée	48,0%
Maurice	88,8%
Pakistan	121,2%
Inde	128,6%
Botswana	137,3%
Egypte	185,7%
Indonésie	203,2%
Chine	249,0%
Turquie	8.188,7%

Sources: Les pays cités figurent au document Banque Mondiale (1992) comme pays à revenu faible et intermédiaire dont le PIB réel s'est accru d'au moins 5,0% par an pendant la période 1980-90. Les pays énumérés comme répondant à ce critère mais ne figurant pas ici sont le Bhoutan, le Tchad et la Mongolie. Les changements de parité sont calculés à partir du document FMI 1992.

supérieurs à 5,0% au cours des années quatre-vingt. Le tableau 4 indique les changements intervenus dans les taux de change de ces pays (en unités de monnaie nationale pour un dollar) au cours de la même période. Une fois de plus, rien n'indique que la dévaluation ait ébranlé la confiance des investisseurs. Actuellement, en fait, les économistes s'entendent pour soutenir une thèse pratiquement opposée: ces économies auraient eu de bons résultats en grande partie parce que les investisseurs s'étaient convaincus que les dirigeants des Etats en question avaient enfin compris l'importance d'ajuster leur taux de change chaque fois qu'une telle action était nécessaire au maintien de la compétitivité.

Bien entendu il ne saurait suffire de montrer que les onze pays en développement ayant la plus forte croissance ont dévalué au point de faire monter de 25% au moins la valeur du dollar (l'augmentation médiane est celle de l'Inde, égale à 129%) pour prouver que les pays de la zone franc auraient enregistré une croissance de 5% ou davantage au cours des années quatre-vingt s'ils avaient eux aussi dévalué. Le seul des onze Etats qui soit africain est le

Botswana, dont la valeur d'exemple est souvent contestée en raison de la forte influence de l'Afrique du Sud qui distingue l'économie botswanaise de celles du reste du continent.

Les auteurs de la présente communication ne soutiennent pas que l'examen des onze cas suffise à résoudre le débat en faveur d'une dévaluation du franc CFA. Il s'agit plus simplement de constater que le maintien d'une parité fixe ne s'est avéré indispensable à la croissance rapide d'aucun des pays en développement les plus performants au cours des dix dernières années.

S'il est vrai que, en sachant prévoir avec exactitude la date d'une dévaluation, le spéculateur peut, dans le court terme, réaliser le maximum de gain avec le minimum d'investissement, il faut bien admettre cependant que les quatre dragons d'Asie orientale et autres NPI (nouveaux pays industrialisés) n'en seraient pas où ils en sont s'il n'y avait eu un grand nombre d'investisseurs convaincus que la création d'une valeur ajoutée réelle dans leur économie constituait une base plus solide pour le profit à tirer des dévaluations dans le moyen et le long termes. Même si la dévaluation fait monter le coût, en monnaie nationale, des intrants échangeables et des emprunts à l'étranger, elle augmente du même coup la rémunération des exportateurs et des entreprises de substitution aux importations qui engendrent une valeur ajoutée positive, et elle réduit le coût réel de leurs emprunts à l'intérieur du pays.

Il est certain que les investisseurs ont bien plus à perdre, et ont toutes chances d'être bien plus hésitants à investir lorsque les pouvoirs publics défendent un taux de change fixe qui n'a plus la confiance du marché. En effet les investisseurs doivent se protéger contre une dévaluation unique et massive dont ils prévoient qu'elle leur causera de lourdes pertes très sensibles. Par contre, les gains qu'ils réaliseront du fait de l'inflation seront bien plus susceptibles de protéger les investisseurs contre les pertes à subir lorsque la monnaie, partant d'une position forte sur le marché, se dépréciera lentement.

En un mot, les auteurs jugent que l'argument "crédibilité" ignore totalement ce qui s'est passé dans le monde entier au cours des vingt dernières années, et ressuscite des argumentations discréditées qui remontent aux années cinquante et soixante.

Une question se pose alors: la zone franc possède-t-elle des caractéristiques particulières qui rendent ses membres plus sensibles que les autres pays aux perturbations entraînées par une dévaluation? La zone possède deux caractéristiques qui la rendent unique au monde: (i) elle est multinationale, et (ii) elle a un compte d'opérations auprès du Trésor français, grâce auquel la France garantit la convertibilité du franc CFA. C'est sur ces deux éléments que reposent les avantages énumérés plus haut à la section II.

Il est incontestable que les règles exigeant jusqu'à présent un consentement unanime pour la prise de décisions dans les zones BEAC et BCEAO compliquent la tâche pour un accord sur la dévaluation et, une fois une telle décision prise, pour un accord sur une nouvelle parité franc CFA/franc français. Ceci est d'autant plus vrai que le degré et la tendance de la surévaluation diffèrent selon le pays considéré. Les figures 5 et 6 indiquent l'évolution

Figure 5 - ECARTS ENTRE LES INDICES DES TAUX DE CHANGE EFFECTIFS REELS
 France et 5 pays de zone franc, TCER moins 100

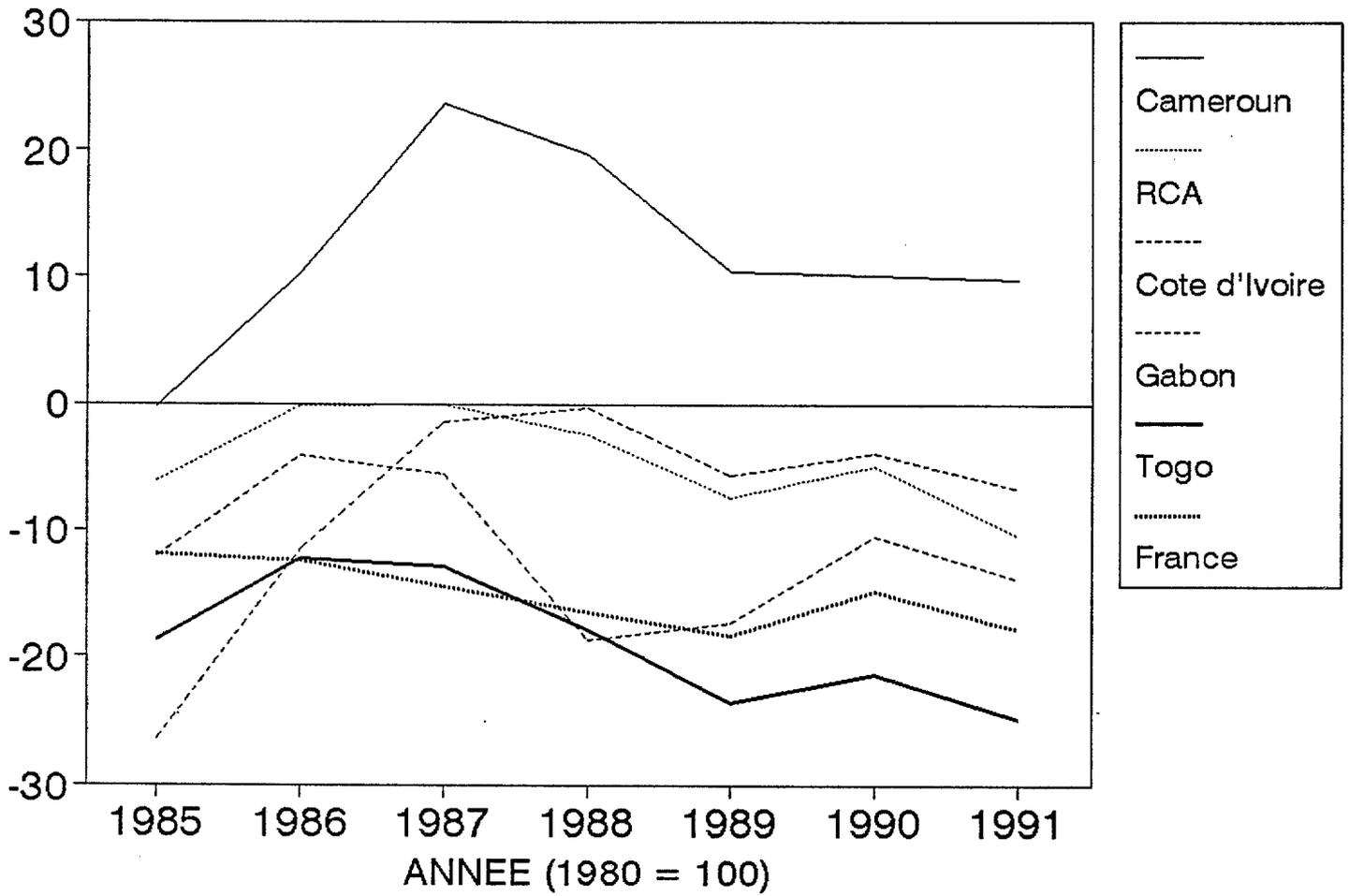
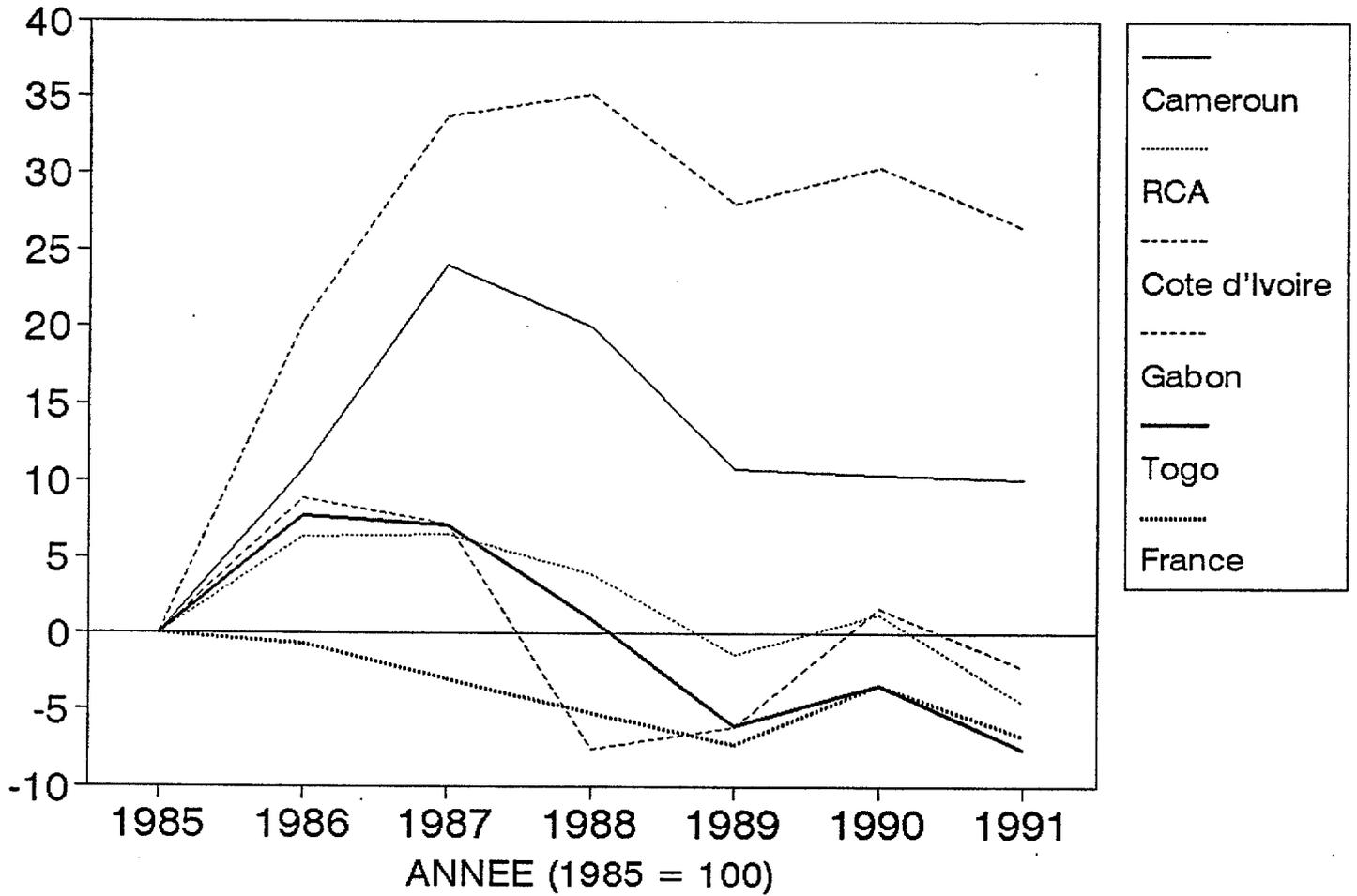


Figure 6 - ECARTS ENTRE LES INDICES DES TAUX DE CHANGE EFFECTIFS REELS
 France et 5 pays de zone franc, TCER moins 100



annuelle des indices du TCER - valeurs du franc français et du franc CFA par rapport à un panier de monnaies étrangères - pour la France et pour cinq PAZF, la base des indices étant l'année 1980 pour la figure 5, et l'année 1985 pour la figure 6. Dans l'un et l'autre cas la fourchette actuelle de variation est d'environ 30%.

Quoi qu'il en soit, la France, étant donné le poids de son économie et son rôle de garant de la convertibilité, devrait vraisemblablement être en mesure de l'emporter une fois accepté l'inévitable, c'est-à-dire qu'une modification de la parité est indispensable au rétablissement de la compétitivité pour la zone franc. Même à la CEE, dont aucun des membres n'a une position à ce point dominante, bien des questions difficiles ont été décidées grâce à un consensus atteint moyennant d'après négociations. En outre, les deux unions africaines ont le droit de modifier leurs règles. Nombreuses sont les formules possibles pour la prise de décisions par des organismes multinationaux. Aux Nations unies, l'Assemblée générale pratique un système de vote à la majorité simple; l'UMOA, ayant un nombre impair de membres, pourrait faire de même (avec des modalités spéciales en prévision des abstentions). Le FMI et la Banque mondiale pratiquent un système de vote avec pondération, le PIB jouant un rôle considérable dans la pondération.

Il n'y a aucune raison qu'une modification de la parité du franc CFA soit préjudiciable au rôle de la France comme garant de la convertibilité. Le compte d'opérations peut tout aussi bien fonctionner avec un taux de 60, 75 ou 100 F CFA pour 1 FF qu'avec le taux actuel de 50 à 1 - en fait le compte devrait être plus facile à administrer si la balance des paiements des Etats membres s'améliore et si la tendance à un déficit chronique devient moins prononcée.

Au cas, assez improbable, où l'un ou plusieurs des Etats de la zone franc décideraient que l'appartenance à la zone, une fois le taux de change dévalué, leur impose un coût supérieur aux avantages, la réaction de la France et des autres Etats membres devrait être de faciliter le départ du ou des pays en question. Du moment où la zone continuerait de procurer les avantages énumérés à la section II, il est difficile de croire que la majorité des membres l'abandonneraient à cause d'un changement de parité ne dépassant pas certaines limites raisonnables.

De plus, si la France souhaite conserver, auprès d'un ou plusieurs Etats membres quittant l'union, l'influence spéciale dont elle jouissait jusqu'à présent dans le cadre de la zone franc, elle a la possibilité de proposer un compte d'opérations séparé pour cet Etat ou groupe d'Etats, en échange d'une voix dans les décisions affectant la création de crédit. Pendant 17 ans - de 1967 à 1984 - la France a tenu un compte d'opérations séparé pour le Mali, et le franc malien était convertible au taux de 100 à 1, soit deux francs maliens pour un franc CFA. Ces dispositions sont restées en vigueur jusqu'au retrait du veto que le Burkina Faso opposait à l'inclusion du Mali dans l'UMOA, en raison d'un conflit territorial.

C. Interprétation de l'expérience des dévaluateurs africains. Le résumé de la position française officielle présenté plus haut à la section VII.A citait des évaluations globales de l'expérience de 16 autres Etats africains en matière de dévaluation, ainsi qu'une analyse de

l'expérience du Ghana en particulier.

Il est indéniable que, dans la plupart des cas où des pays africains ont dévalué, ils se sont trouvés au bout de quelques années - voire de quelque mois ou de quelques semaines - en proie à de fortes pressions poussant à une nouvelle dévaluation; et la plupart de ces pays ont en fait dévalué à nouveau. Ceci soulève deux questions:

1. dans quelle mesure chacune des dévaluations effectuées dans un Etat africain à une date t a-t-elle contribué à l'inflation qui a poussé à une nouvelle dévaluation à la date $t+n$?
2. est-il inévitable qu'une dévaluation nuise à la discipline budgétaire?

Prenons d'abord la première question. Comme nous l'avons indiqué à la section V.B, partout où le taux de change officiel joue un rôle suffisant pour influencer les prix de certains biens et services figurant à l'indice des prix à la consommation, la dévaluation exercera une pression immédiate faisant croître l'inflation mesurée dans le court terme. Cependant, si la dévaluation ramène la valeur des devises au niveau de leur coût d'opportunité social, et si en outre le gouvernement adopte une politique budgétaire et monétaire qui maintienne le déficit budgétaire à un niveau proche de ce qui peut être financé par les afflux de capitaux - hypothèse impliquant sans nul doute un certain héroïsme - l'inflation sera alors, dans le moyen et le long termes, moins forte qu'elle ne l'aurait été en l'absence d'une dévaluation.

Ceci est dû au fait que, dans une économie n'ayant pas automatiquement accès, comme celles de la zone franc, à un compte d'opérations auprès du Trésor d'un pays étranger, un taux de change surévaluant la monnaie nationale fait monter la demande de biens échangeables au-delà de l'offre de ces biens à des prix respectant le taux de change officiel. Les déficits d'offre qui en résultent accélèrent l'inflation et favorisent la reprise de la contrebande, laquelle à son tour déprime les recettes de l'Etat, aggravant le déficit budgétaire et de ce fait l'inflation. Selon les auteurs français cités plus haut, c'est en fait ce qui s'est produit au Ghana et dans plusieurs pays africains avant la dévaluation.

Toutefois, ces auteurs rejettent vigoureusement l'hypothèse d'une politique budgétaire et monétaire rigoureuse. Ils disent au contraire que dans tous les cas la dévaluation a encouragé une politique budgétaire et monétaire *moins stricte* qu'elle ne l'aurait été sans la dévaluation, précisément parce que celle-ci a réduit le coût de l'inflation dans le court terme. Cet argument a lui aussi sa valeur - si l'on réduit le coût de l'inflation dans le court terme, les responsables au pouvoir dans l'environnement politique caractéristique des pays africains seront indéniablement "preneurs" d'un supplément d'inflation à court terme.

Dans le moyen et le long termes, en revanche, c'est la politique budgétaire et monétaire suivie après la dévaluation, plutôt que la dévaluation proprement dite, qui détermine le taux d'inflation. De plus, les auteurs français sont les premiers à observer que de nombreux Etats africains hors zone franc avaient une politique budgétaire et monétaire manquant de rigueur bien avant leur dévaluation. Dire qu'une dévaluation rééquilibrant le taux de change d'un pays

africain déclenche inévitablement un cercle vicieux d'inflation suivie d'une dévaluation supplémentaire, c'est faire fi des options de politique économique qui peuvent être poursuivies pour compenser, et que plusieurs Etats ont récemment poursuivies, généralement sous la houlette du FMI et de la communauté des bailleurs de fonds. Parmi ces Etats se trouvent plusieurs pays anglophones qui à un moment ou à un autre avaient approché ou atteint l'hyperinflation, notamment Ghana, Nigeria, Tanzanie et Ouganda.

Ceci nous amène à la deuxième question posée ci-dessus. Ceux qui s'opposent à la dévaluation soutiennent qu'admettre la possibilité d'une dévaluation c'est supprimer une importante barrière au relâchement des politiques budgétaires. Ils sont convaincus que les pays africains hors zone franc ont été encouragés à poursuivre des politiques inflationnistes à cause de l'option dévaluation. Le fait est cependant que ces pays se sont montrés peu enclins à avoir recours à cette option. Ils ont suivi des politiques inflationnistes, et ensuite ont eu recours au contrôle des changes et à d'autres mesures pour éviter la dévaluation.

Lorsqu'ils ont dévalué, les Etats africains ont en général adopté en même temps des politiques budgétaires et monétaires restrictives. En fait la nécessité d'assortir la dévaluation de mesures de compression de la demande fait partie de la doctrine standard des institutions internationales. Il est vrai, bien entendu, que de nombreux Etats ont été dans l'impossibilité de maintenir la compression de la demande, mais ceci n'était certes pas dû à l'illusion que la flexibilité des taux de change ouvrait la voie de la liberté en matière budgétaire.

Il convient de noter ici que les pays d'Asie, Indonésie et Malaisie par exemple, qui adoptent une politique de changes glissants (système du "crawling peg") c'est-à-dire de réajustement périodique de leur taux de change, suivent en général des politiques budgétaires et monétaires marquées par la prudence.

L'inflation à l'extérieur de la zone franc. Une grande partie de l'inflation subie par les pays n'appartenant pas à la zone franc peut être attribuée à la politique budgétaire et monétaire de ces pays. Les politiques adoptées menèrent à l'inflation de deux façons tout à fait différentes:

Premièrement, les gouvernements entreprirent souvent des programmes de développement qui engendraient une demande excédentaire. Dans certains cas une évolution favorable des termes de l'échange leur permit d'accroître leurs dépenses de développement sans avoir à se préoccuper de problèmes de balance des paiements.

Deuxièmement, les politiques budgétaires et monétaires furent ajustées pour résister aux pressions inflationnistes dues à toutes sortes de "chocs de l'offre", par exemple brusque dégradation des termes de l'échange succédant à une amélioration, sécheresse, instabilité politique. Face aux problèmes de balance des paiements résultant de ces situations, les Etats réagirent tout d'abord en empruntant, puis en adoptant des mesures de contrôle des changes, de licences d'importation, et d'autres dispositions protectionnistes. L'inflation interne fut en partie supprimée au moyen du rationnement, du contrôle des prix, et de systèmes de

subventions. La compression de la demande fut évitée dans la mesure du possible, et la dévaluation officielle a été repoussée aussi longtemps que possible. Le manque d'efficacité des opérations de contrôle des changes a entraîné des pénuries d'intrants intermédiaires et de pièces de rechange, ce qui a par suite fait baisser le produit, soit un choc de l'offre que le pays s'infligeait lui-même. Pour finir, les iniquités, la corruption et l'inefficacité des systèmes de contrôle obligèrent à admettre la nécessité d'une certaine dévaluation et d'une compression de la demande. Bien entendu les institutions internationales et autres bailleurs de fonds ont joué un rôle dans la transition.

Les dévaluations étaient souvent insuffisantes, ou ne s'appliquaient qu'à une partie du marché des devises. Les politiques monétaires et budgétaires ne changèrent pas suffisamment pour éliminer les excédents de demande. Bien des programmes furent abandonnés puis remplacés par de nouveaux accords avec les institutions internationales dans lesquels revenaient en grande partie les mêmes éléments.

Au cours des années, les dévaluations successives ont réduit la valeur en devises de certaines monnaies à une fraction de leur valeur originale, et l'inflation persistante a fait baisser tout autant, voire davantage, leur pouvoir d'achat. On ne saurait dire que la dévaluation est la cause de l'inflation chronique subie par un si grand nombre de pays. Il serait peut-être plus proche de la vérité de dire que l'inflation a provoqué la dévaluation mais que l'une et l'autre étaient la conséquence des politiques budgétaires et monétaires, et de l'interaction de ces politiques avec les chocs de l'offre.²⁹ Ces chocs auraient, par eux-mêmes, exercé temporairement une certaine pression inflationniste comme ils l'ont fait dans les PAZF. Ils entraînèrent une inflation persistante et des dévaluations supplémentaires lorsqu'ils furent alimentés par des politiques monétaires et budgétaires complaisantes.

A la question concernant l'incidence probable d'une dévaluation nominale sur le taux d'inflation, on ne saurait fournir une réponse valable à moins de savoir quelle était la situation macro-économique avant la dévaluation, et quelle politique est prévue pour la suite. En matière de politique macro-économique, trois types de réaction à la dévaluation peuvent être envisagés: premièrement, politique totalement compensatoire; deuxièmement, maintien d'un taux de croissance prédéterminé pour la masse monétaire, sans compensation; troisièmement enfin, compromis entre les deux méthodes précédentes.

Dans les pays africains hors zone franc, d'une façon générale la demande était excédentaire avant la dévaluation. Après quoi, la politique monétaire s'est ajustée en fonction des hausses de prix entraînées par la demande excédentaire du marché intérieur, et également de celles résultant des prix en hausse à l'importation. Dans ces conditions, il n'est pas étonnant qu'aucune réelle dévaluation n'ait été accomplie.

²⁹ J. Adda (1992), dans sa critique de Coquet et Daniel figurant au même numéro de la *Revue de l'OFCE*, note que, bien que la dévaluation puisse déclencher la démonétisation, cette dernière peut se produire et se produit en fait en l'absence d'une dévaluation, et dans certains cas précisément en raison d'un refus de dévaluer.

Considérons maintenant le cas hypothétique d'une économie qui soit au départ équilibrée à l'extérieur comme à l'intérieur. Une évolution défavorable des termes de l'échange fait baisser le revenu national et provoque un déficit des transactions courantes. Le gouvernement suit une politique consistant à maintenir inchangé le taux de croissance de la demande nominale, après la dévaluation. Il faut alors s'attendre à une hausse temporaire des prix, mais non à une inflation prolongée.

En effet, la dévaluation fera tout d'abord monter les prix des marchandises contenant une forte proportion d'éléments importés, ainsi que les prix des marchandises faisant concurrence aux importations, y compris les denrées alimentaires produites dans le pays. Certains salaires augmenteront également en conséquence de l'augmentation du coût de la vie. Mais si la demande nominale n'augmente pas, l'absorption interne devra se contracter du fait que les prix s'élèveront. En fin de compte, l'absorption interne devra se contracter suffisamment pour équilibrer la perte due à la modification des termes de l'échange. Il devrait également y avoir une réduction du volume des importations et une montée de la production pour l'exportation, du fait que le prix relatif des biens échangeables augmentera.

Avec une politique plus réaliste d'aménagement de la demande, la demande globale nominale répondrait en s'ajustant partiellement aux augmentations de prix entraînées par la dévaluation. La première série de hausses de prix aboutirait à des hausses de prix supplémentaires, mais, tant qu'une situation de concurrence et d'élasticités de l'offre empêcherait de compenser totalement l'augmentation du coût de la vie pour tous les groupes, la séquence de hausses de prix atteindrait un palier et l'évolution du produit, des exportations et des importations finirait par être semblable à ce qu'elle était dans le cas précédent.

Laissant de côté les deux cas extrêmes décrits ci-dessus, on peut voir d'après le troisième cas que l'issue d'une dévaluation doit dépendre de deux facteurs conjugués. Le premier facteur est la structure de marché sur laquelle repose l'économie. Cette structure, résultant à la fois de la situation concurrentielle sur les divers marchés et de la puissance économique et politique des syndicats, déterminera la réaction des salaires et des prix à l'interaction entre d'une part la poussée sur les coûts provenant de la dévaluation et d'autre part l'évolution de la demande nominale qui s'ensuivra. Le deuxième facteur déterminant l'issue de la dévaluation est la capacité du gouvernement et de la banque centrale de résister aux pressions qui pousseront à une expansion de la demande nominale lorsque les prix s'élèveront.

On peut résumer ce qui précède à l'aide du modèle simple ci-après:

$$\begin{aligned}
 1) \quad P_{ct} &= aP_{nt} + (1-a) \cdot E_t \\
 2) \quad P_{nt} &= A_1 \cdot \sum w_i P_{ct-i} + A_2 \cdot [N_t - P_{ct-1}] \\
 3) \quad P_{ct} &= a[A_1 \sum w_i P_{ct-i}] + A_2 \cdot (N_t - P_{ct-1}) + (1-a) \cdot E_t
 \end{aligned}$$

où:

P_n est le pourcentage de changement du prix des biens non échangeables y compris

salaires (pour simplifier, on suppose que les prix des biens échangeables restent constants).

P_α est le changement intervenant dans l'indice du coût de la vie.

N_t est le changement intervenant dans la demande globale nominale.

E_t est le pourcentage de changement du taux de change.

Le coefficient A_1 reflète les aspects de la structure de marché qui déterminent la réaction des salaires et des prix des biens non échangeables après une augmentation du coût de la vie. A_2 reflète les aspects de la structure de marché qui déterminent l'effet de la "demande réelle" sur les prix.

L'évolution de $N_t - P_t$ indique la position caractérisant la politique monétaire. Si la valeur de $N_t - P_t$ est maintenue à zéro, la politique monétaire est totalement compensatoire; si cette valeur est négative, la politique monétaire est restrictive; si elle est positive, la politique est plus que compensatoire, elle est activement inflationniste.

Pour simplifier, réduisons le terme décalé à $P_{\alpha-1}$ de sorte que l'équation n° 3 devienne:

$$P_{\alpha t} = A_1 a P_{\alpha t-1} + A_2 (N_t - P_{t-1}) + (1-a)E_t$$

Si N_t demeure égal à $P_{\alpha-1}$ alors que E_t est toujours fixé comme égal à $P_{\alpha-1}$ de façon à maintenir un taux de change réel constant, nous aurons

$$P_{\alpha t} = A_1 a P_{\alpha t-1} + (1-a)P_{\alpha t-1}$$

Si $A_1 = 1$, l'équation se réduit à $P_{\alpha t} = P_{\alpha t-1}$ de sorte que toute inflation, une fois commencée, continuera indéfiniment. S'il y a une dévaluation initiale, les prix monteront et ensuite continueront de monter à un rythme régulier. Si par contre le coefficient de feedback est inférieur à l'unité, chaque terme sera inférieur au précédent et le taux d'inflation s'abaissera en direction de zéro. En fait il est fort peu probable que, dans la situation de l'UMOA, tous les prix des non échangeables s'ajustent d'une façon qui corresponde exactement à l'impact des hausses de prix des importations.

Les prix des denrées alimentaires de production nationale s'élèveront en raison des accroissements de coût des intrants importés, de l'accroissement des superficies de terres utilisées pour les cultures d'exportation dont les prix auront monté, et également de l'accroissement de la demande résultant des hausses de prix sur les denrées importées. Néanmoins on ne prévoit pas que les prix s'élèveront à proportion des prix des produits importés. Il y a peu de chances que les gains des travailleurs des secteurs informels des services et de l'artisanat s'élèvent suffisamment pour compenser pleinement l'augmentation des

prix des produits importés.

Quoi qu'il en soit, s'il n'y avait pas compression de la demande on pourrait prévoir dans certains Etats de l'UMOA une forte réaction aux augmentations du coût de la vie, réaction qui pourrait amorcer un cycle salaires-prix-taux de change dont la force, bien que décroissante, ne serait pas négligeable. Mais il n'est certainement pas nécessaire de permettre à la demande de s'accroître au point de compenser totalement les effets de chaque hausse des prix. Ceci ne s'inscrirait pas dans la tradition de l'UMOA.

Les Etats de l'UMOA devraient par conséquent être en mesure de limiter la force de la spirale salaires-prix-taux de change de façon à parvenir à une réelle dévaluation. Ceci exigerait une certaine compression de la demande, mais il en est de même de la politique actuellement en vigueur.

Un dernier point concerne tout particulièrement les pays qui ont eu recours à des mesures protectionnistes pour limiter le déficit de leurs transactions courantes: une dévaluation du taux de change nominal leur permettra de réduire les tarifs douaniers et par suite de réduire la hausse de prix initiale résultant de la dévaluation. Ils pourront ainsi avoir davantage recours à l'expansion des exportations qu'à la limitation des importations.

Constatations empiriques. On notera tout d'abord que le modèle utilisé ci-dessus permet d'expliquer certaines des différences fondamentales entre la performance des PAZF et celle des autres pays. Comme nous l'avons déjà indiqué, les deux groupes de pays ont subi des modifications de leurs termes de l'échange ainsi que, du côté de l'offre, des chocs provenant des intempéries. Certains des pays de la zone franc ont eu de temps à autre une demande excédentaire. Cependant, les règlements des unions monétaires imposaient une limite plus stricte à la création de demande dans la zone franc que partout ailleurs en Afrique.

Il existe peu d'études empiriques sur les rapports entre dévaluation et inflation en Afrique. Il s'agit d'une tâche difficile, du fait que de nombreux facteurs entrent en jeu et que les données sont de médiocre qualité. Les études consacrées à un "événement" déterminé, comme il s'en fait ailleurs, sont ici difficiles parce que bien souvent la dévaluation est un processus quasi continu. En outre, lorsqu'il existe un contrôle des changes et des marchés parallèles il n'y a pas un mais plusieurs taux de change. Ces taux se modifient à des moments différents, et leur importance relative change.

Une étude récemment effectuée par Joshua Greene (1989) indique que le coefficient de feedback à prévoir entre le changement intervenant dans le taux de change et celui qui intervient dans l'indice des prix à la consommation se situerait au maximum aux environs de 0,4. Une augmentation de 10% du prix des devises ferait monter l'indice des prix de 4% au plus. Cette estimation est censée prendre en compte l'augmentation directe des prix à l'importation ainsi que toutes hausses éventuellement provoquées sur d'autres marchés; elle ne prend pas en considération la nécessité d'une dévaluation supplémentaire pour parvenir au taux de change réel initialement retenu comme objectif. L'estimation est exagérément basse du fait que les

dévaluations ont été mesurées seulement pour le taux officiel.

Nous avons tenté d'établir un certain nombre de régressions, pays par pays, étudiant ici encore le rapport entre la modification du taux de change et l'évolution du PIB nominal d'une part, et d'autre part le changement constaté dans l'indice des prix à la consommation. Le coefficient affectant la différence de taux de change variait amplement, l'Ile Maurice étant le seul pays dont le coefficient approchât de l'unité. Une étude effectuée sur la Zambie à l'aide d'une méthode plus élaborée a abouti à un coefficient relativement bas.³⁰

Ces résultats sont loin d'être définitifs, mais deux observations peuvent être faites. Premièrement, ces résultats touchent de plus près le problème qui nous intéresse que les études où l'on se contente d'observer que la dévaluation s'est souvent accompagnée d'inflation, et que bien des dévaluations nominales n'ont pas abouti à une réelle dévaluation.

Deuxièmement, on peut dire que, même si l'on attribue à un biais de l'analyse le bas niveau de nos résultats, les coefficients mesurant le rapport entre inflation et dévaluation sont si faibles qu'ils pourraient encore être corrigés considérablement sans remonter jusqu'à l'unité. De plus, il ne faut pas oublier le biais introduit en sens contraire du fait que l'éventuel ajustement des tarifs douaniers n'est pas pris en compte. Enfin, les coefficients affectant la variable demande indiquent qu'il devrait être possible d'arrêter la spirale salaires-prix-taux de change grâce à l'aménagement de la demande, si on le désirait. Il est évident qu'une politique des revenus pourrait réduire considérablement le coût de l'ajustement.

Effets de la dévaluation réelle sur la balance des paiements. L'objet immédiat d'une dévaluation est de réduire le déficit des transactions courantes en fournissant des incitations plus fortes à la production pour l'exportation ainsi qu'aux productions faisant concurrence à l'importation, tout en encourageant à dépenser davantage pour les biens non échangeables et moins pour les importations. La plupart des pays ayant d'importants déficits de leurs transactions courantes ont également une demande excédentaire. Leurs dépenses d'investissement dépassent le total de ce qu'ils peuvent épargner (lorsque leurs ressources sont pleinement employées) et des afflux de capitaux. Pour que le déficit des transactions courantes puisse être éliminé, il est indispensable que l'absorption interne soit réduite de façon à libérer des ressources à utiliser pour produire des biens supplémentaires à exporter et pour servir la demande nouvelle engendrée par la dévaluation.³¹

³⁰ [Etudes effectuées dans le cadre du projet en cours sur la gestion des taux de change en Afrique; les références seront fournies lorsque les rapports auront été rédigés.]

³¹ Les pays ayant un déficit de leurs transactions courantes n'ont pas tous une demande excédentaire. Les Etats-Unis et plusieurs autres pays de l'OCDE ont des déficits considérables de leurs transactions courantes alors que le chômage y atteint un niveau excessif. Si le taux de change ou quelque mesure d'une autre sorte pouvait, aux Etats-Unis, accroître les exportations ou réduire les importations suffisamment pour éliminer le déficit des transactions courantes, il n'y aurait dans l'immédiat aucune difficulté pour satisfaire la demande supplémentaire.

Les ajustements économiques et sociaux que doit faire un pays pour atteindre un équilibre interne et externe posent de sérieux problèmes sociaux et politiques. Cependant, même lorsque ces difficultés peuvent être surmontées, il reste encore à savoir si les modifications à apporter à la production sont économiquement réalisables. Bien que dans la réalité les effets à court et à long terme empiètent les uns sur les autres, il pourra être utile de considérer tout d'abord les effets de la dévaluation du point de vue des réactions, à court terme, de l'offre liée à la capacité dont dispose le pays - ces réactions pouvant servir à réduire, à défaut de l'éliminer, le déficit des transactions courantes; après quoi on pourra passer à l'examen d'une perspective à plus long terme, avec une plus forte orientation vers la croissance.

En 1991 le Sénégal avait un déficit des transactions courantes de 238 millions de dollars, soit environ 5% du PIB. Les exportations de marchandises se montaient à 903 millions de dollars, les importations à 1 187 millions de dollars (mesures en prix FOB dans les deux cas).³² Nous ramenons le chiffre des importations à un montant CAF en ajoutant un correctif notionnel de 10%. Pour éliminer le déficit au moyen de contributions également réparties (valeur en dollars) entre les exportations (FOB) et les importations (CAF), il faudrait accroître les exportations de 13% et réduire les importations de 9%.

Ces chiffres ne sont pas impossibles matériellement, mais il faudrait une dévaluation réelle d'une ampleur considérable pour fournir aux marchés les incitations nécessaires. D'après une estimation récente, il semble que ceci exigerait, avec une réduction importante des barrières tarifaires, une dévaluation de 50% (Salinger et Stryker 1991).

Effets à court terme sur l'agriculture. Dans le court terme, nous espérons que les incitations améliorées offertes aux exportations agricoles aboutiront à un accroissement de la production de cultures d'exportation. Ceci impliquera un accroissement des importations d'engrais et de produits phytosanitaires, et incitera peut-être également à modifier l'exploitation de certaines terres où les cultures d'exportation prendront la place de cultures vivrières. Cette transformation ne surviendra que dans certaines conditions, et dépendra en partie de l'effet d'augmentation des prix des denrées importées qui sera produit par la dévaluation. Etant donné que la main-d'oeuvre agricole ne manque pas, l'accroissement des exportations ne devrait pas réduire la capacité productive des autres activités.

Cependant, les effets potentiels que produit à elle seule une dévaluation sont limités, et ne se réalisent qu'au bout d'un temps considérable. Il existe toutes sortes d'autres actions qui peuvent accroître la production agricole en améliorant les transports, le stockage, la mise à disposition des engrais, et ainsi de suite. De telles mesures peuvent être considérées comme des options remplaçant la dévaluation, mais elles peuvent aussi être envisagées comme des mesures complémentaires. Dans bien des cas ces deux sortes d'action se renforcent mutuellement, de sorte que leur rendement cumulé est supérieur à la somme de ce que

³² FMI 1993, pages consacrées au Sénégal.

produirait séparément chacune d'elles.

Autres secteurs. L'agriculture a une importance primordiale, tout simplement parce qu'elle représente une part tellement considérable des exportations. Dans les autres secteurs sénégalais exploitant les ressources naturelles - pêche et phosphates - les avantages de la dévaluation sont limités par les conditions de base de l'offre. Le tourisme aurait un potentiel bien plus étendu, mais le secteur affronte une très forte concurrence. De plus les gains immédiats sont limités par la capacité inutilisée dont on dispose. Lorsque la capacité sera pleinement utilisée, on ne pourra réaliser de gains supplémentaires sans un investissement considérable.

Il en est de même des secteurs manufacturiers faisant concurrence aux importations. Dans le court terme, ils ne pourront bénéficier de la dévaluation que dans la mesure où ils disposeront d'une capacité excédentaire. Après cela tout gain supplémentaire exigera des investissements.

Tout ceci montre clairement qu'il convient d'adopter un horizon relativement lointain pour évaluer les avantages potentiels d'une dévaluation. Confirmant ce que nous avait appris d'autre part l'expérience de pays qui ont dévalué, un autre impératif se dégage: il importe d'avoir des notions réalistes du temps et des ressources nécessaires pour développer les exportations et réaliser l'expansion de la production nationale sans lesquelles on ne saurait ni résoudre les problèmes actuels de balance des paiements ni jeter les bases de la croissance future.

Le long terme. Il importe de reconnaître que les avantages d'une dévaluation n'apparaîtront pas sur-le-champ. Dans les pays développés, il faut d'ordinaire deux ans pour récolter tous les fruits d'une dévaluation. Dans les pays en voie de développement, où les avantages sont tributaires de modifications structurelles ou de l'interaction avec des investissements, la période totale de gestation des gains provenant de la dévaluation risque d'être considérablement plus longue.

Il convient à ce propos de revenir à l'expérience ghanéenne, dont la valeur comme argument en faveur de la dévaluation du franc CFA est abondamment contestée par B. Coquet et J.M. Daniel (1992).³³ L'étude de cas publiée par Stephen Younger dans la présente série fait apparaître la situation ghanéenne sous un jour très différent. De même que Coquet et Daniel, Younger fait une place importante au rôle des mesures budgétaires et monétaires d'accompagnement pour la réduction d'une part de l'inflation et d'autre part des anticipations inflationnistes au Ghana. Cependant il montre également que ces mesures ont formé un tout avec l'établissement d'un régime de change comportant un marché (plus précisément une mise aux enchères) des devises, dont le prix est établi en fonction de leur coût d'opportunité social.

³³ Un tiers environ de leur article sur l'avenir de la zone franc est consacré à une discussion du cas du Ghana.

Ceci a, par suite, fortement accru la confiance des milieux commerciaux en ce qui concerne la rentabilité des investissements à effectuer dans la production de biens échangeables, produits avec efficacité et conformément à l'avantage comparatif du Ghana; les milieux commerciaux ont également acquis l'assurance - plus importante encore - que les politiques budgétaires et monétaires adoptées à l'avenir par le gouvernement, quelles qu'elles soient, auront moins de chances qu'auparavant d'être nuisibles à cette rentabilité. Ceci a eu deux résultats: premièrement, le Ghana a fait revenir dans ses filières commerciales officielles le cacao qui auparavant quittait le pays en passant par ses voisins de la zone franc. Le volume des exportations de cacao de 1991 était de 45 % supérieur à celui de 1985; en 1989 il était de 62 % plus élevé, mais plus récemment les effets de la baisse du cours mondial se sont fait sentir.³⁴

Deuxièmement, d'après les chiffres de la Banque du Ghana, la valeur totale en dollars des exportations de bois, de minéraux et d'énergie se serait accrue de 7,1 % entre 1986 et 1991. Un fait encore plus significatif est que, selon les données du Ghana Export Promotion Council, les exportations non traditionnelles se sont accrues de 7,9 % par an pendant la même période, atteignant en 1991 un chiffre de 62 millions de dollars.³⁵ Pendant les neuf premiers mois de 1992, le chiffre des exportations non traditionnelles était de 28 % supérieur à celui de la même période en 1991.

L'accroissement des exportations de cacao peut être attribué à une dévaluation "réparatrice", mais la performance des exportations non traditionnelles montre que la réforme du taux de change a également un impact "stratégique". Il est curieux de constater que cet impact "stratégique", que les documents officiels français se refusent à admettre, est précisément celui qui cause à présent un tel souci aux pays de zone franc voisins du Ghana, non seulement en raison de la concurrence qui fait tort à leurs propres exportations non traditionnelles, mais aussi parce que, le mouvement s'étant inversé, les produits primaires de ces pays s'exportent maintenant en passant par le Ghana et le Nigeria.

Ce qu'il convient de faire ressortir, c'est le temps qui a dû s'écouler avant que le programme ghanéen ne produise des résultats en ce qui concerne les exportations indispensables à une croissance durable. Partant d'une base qui n'était que de 14 millions de dollars en 1986, il aura fallu une décennie entière pour que les exportations non traditionnelles contribuent de façon significative à la balance des paiements.

La dévaluation devrait être considérée comme un élément critique de tout programme visant à équilibrer la balance des transactions courantes - moins à court terme qu'à long terme,

³⁴ Indices des volumes d'exportation tirés de FMI 1993, p. 244.

³⁵ Les données de la Banque du Ghana et celles du GEPC ont été fournies par l'USAID/Ghana par l'intermédiaire du Bureau Afrique de l'USAID à Washington. Les taux de croissance ont été calculés par régression semi-logarithmique.

sans nul doute - et à jeter les bases d'un accroissement durable des exportations, indispensable à l'augmentation du revenu par habitant. Dans le cas du Sénégal, la dévaluation semble être une condition nécessaire pour cet objectif, même s'il est peu probable qu'elle soit une condition suffisante.³⁶

Pour que les exportations sénégalaises s'engagent sur la voie d'une croissance satisfaisante à long terme, le niveau des salaires du secteur industriel officiel devra s'abaisser suffisamment pour pouvoir affronter la concurrence des industries à forte intensité de travail de tel ou tel secteur. Le niveau des salaires, mesuré en devises étrangères, devra être compétitif par rapport aux salaires d'autres pays en développement, compte tenu des différences de productivité, de coûts de transport et d'énergie, de fiscalité et de coûts liés aux réglementations, et compte tenu d'autre part de la combinaison risque-rendement à appliquer par le Sénégal en vue de surmonter l'inertie. (Ceci dit, il ne s'agit pas ici de pousser à aucune politique particulière de taux de change nominal. L'objectif visé pourrait être atteint au moyen d'un ajustement des salaires nominaux, ou d'un ajustement du taux de change nominal en fonction de l'évolution des prix, ou bien encore du flottement du taux de change.)

En principe, il existe toujours un taux de change réel susceptible de rendre compétitive l'industrie d'un pays quel qu'il soit, mais l'ampleur de la dépréciation nécessaire dépendra dans une proportion très considérable d'autres mesures susceptibles d'améliorer l'efficacité. La nécessité de programmes d'ajustement structurel comportant des mesures diverses - réforme fiscale, améliorations budgétaires, privatisation, réforme financière, élimination des subventions, ouverture commerciale sur l'extérieur - tout autant que la dévaluation, ne fait aucun doute. Il importe également qu'un certain nombre d'investissements soient effectués dans l'infrastructure.

Des réformes de la sorte sont proposées ou sont en cours dans de nombreux pays africains. D'autres mesures plus spécifiquement en rapport avec la situation sénégalaise ont été proposées par le gouvernement du Sénégal. Certaines modifications de la législation sénégalaise du travail sont actuellement à l'étude, et devraient accroître la productivité en même temps qu'elles réduiraient les tracasseries des réglementations pour les entrepreneurs potentiels. D'autres mesures visent à accroître l'intégration régionale, ce qui aboutirait non seulement à des économies d'échelle pour une expansion des productions se substituant aux importations, mais aussi à une meilleure base pour des exportations régionales potentielles. Toutes ces mesures pourraient servir à réduire l'ampleur de la dévaluation réelle exigée pour

³⁶ Cf. J. Adda (1992), qui note que Coquet et Daniel se trompent de question lorsqu'ils demandent - répondant ensuite par la négative - si l'on peut prévoir que la dévaluation du franc CFA rétablira la balance commerciale des PAZF dans le court terme. L'impératif, soutient-il, est d'introduire dans la structure de la production ce qui à longue échéance produira un changement. La question correspondante à poser en ce qui concerne la politique économique - question à laquelle J. Adda et nous-mêmes répondons par la négative - n'est pas de savoir si la dévaluation peut accomplir ceci par elle-même, mais plutôt s'il existe un autre train de mesures qui puisse l'accomplir si le taux de change actuel est maintenu.

rétablir la compétitivité du Sénégal. Ceci est important car la dévaluation suscite une opposition politique, alors même que les mesures de compression de la demande entraînées ultérieurement par un refus de dévaluer imposeraient un coût social beaucoup plus élevé.

Il faut donc considérer qu'il ne s'agit pas d'une alternative entre la dévaluation d'une part et d'autre part des mesures comme celles proposées par le gouvernement sénégalais, mais bien plutôt de deux approches complémentaires. La dévaluation entraînant de pénibles changements dans la répartition des revenus, il sera difficile de mettre en oeuvre et de soutenir une dévaluation réelle d'une ampleur suffisante pour engager le Sénégal sur la voie d'une croissance satisfaisante. Mais il est également peu vraisemblable qu'aucun train de mesures ne comportant pas de dévaluation y parvienne. En conjuguant les deux approches, on aura des chances de réussir.

La dévaluation sera par conséquent, à côté de bien d'autres mesures, un élément indispensable pour un programme d'expansion à long terme. La réussite d'un tel programme sera toutefois liée à trois conditions:

Premièrement, il faudra que le gouvernement sénégalais s'engage à établir et à maintenir un taux de change réel qui soit susceptible, selon des prévisions réalistes, d'agir conjointement avec d'autres mesures pour rendre possible un accroissement du volume des exportations non traditionnelles.

Deuxièmement, un programme réaliste exige du temps. Les institutions internationales et autres bailleurs de fonds devront être prêts à apporter leur soutien à la balance des paiements pendant assez longtemps pour que le programme produise des résultats. En particulier, il importera que les difficultés de balance des paiements ne fasse pas tarir les investissements indispensables au développement, y compris entretien et valorisation des biens d'équipement existants. (D'autre part il conviendra également d'entreprendre des mesures - privatisation entre autres - destinées à améliorer la qualité des investissements.)

Troisièmement, un certain effort devra être entrepris pour mobiliser le soutien politique des mesures limitant l'impact inflationniste d'une forte dévaluation. Ce soutien sera indispensable pour la mise en oeuvre d'une politique des revenus, visant à limiter la réaction des salaires du secteur officiel à toute augmentation initiale du coût des produits importés. Ce soutien sera également nécessaire pour les mesures de compression de la demande indispensables à la maîtrise des pressions inflationnistes.

En conclusion, s'il est possible de reculer l'heure de vérité, il n'en faudra pas moins dévaluer un jour. Or il sera probablement encore plus pénible et plus difficile d'effectuer les ajustements nécessaires si on laisse la situation de la balance des paiements se détériorer fortement avant qu'aucune action soit entreprise.

D. Gestion d'un franc CFA dévalué. Si l'on admet que la parité actuelle du franc CFA changera dans un proche avenir, comme de nombreux observateurs s'y attendent, la question qui

se pose concerne le futur mode de gestion de la monnaie. De l'avis général, si une dévaluation se produit elle devra être d'une ampleur suffisante pour amener le F CFA à un niveau tel que pour le moins la plupart des économies de l'UMOA et de la zone BEAC deviennent compétitives, et que les exportations commencent à s'accroître à un rythme dépassant le taux de 5% actuellement prévu pour la croissance du PIB, c'est-à-dire à un taux d'au moins 6% dans le court terme.

Une fois la nouvelle parité déterminée, les partenaires devront-ils se tenir prêts à pratiquer pour la maintenir les mêmes contorsions déflationnistes que pour la parité actuelle? Si les PAZF veulent suivre le modèle de croissance des nouveaux pays industrialisés d'Asie, la leçon est la suivante: il y a certaines choses que les gouvernements peuvent faire pour promouvoir l'industrialisation - et peut-être plus de choses encore qu'ils peuvent faire pour l'entraver - mais ce qui n'est sûrement pas à faire est de défendre un taux de change lorsque le marché signale clairement que ce taux est surévalué.

En réalité, ce que les partenaires pourront faire de plus salubre sera de s'entendre pour instaurer à la BCEAO une nouvelle structure de prise de décisions permettant de modifier la parité du F CFA en réponse aux signaux du marché sans qu'il s'agisse d'un cataclysme exigeant la convocation de conférences au sommet à Paris. De toute évidence il serait malaisé d'obtenir l'accord de sept Etats membres (voire même de treize) plus celui de la France pour chacun des mouvements d'un taux de change flottant. La BCEAO devrait plutôt établir un service d'analyse des taux de change, géré par des responsables ayant les qualifications professionnelles nécessaires pour suivre l'évolution des marchés et évaluer constamment la compétitivité de l'UMOA.

Prenant en considération les conseils de ce service, les dirigeants de la Banque décideraient alors quand et comment intervenir pour atténuer les pics et les creux de la spéculation. Ces décisions pourraient être soumises à l'examen d'une sous-commission de ministres des finances (ceux-ci recevant bien entendu leurs instructions du président de leur gouvernement). Tel est le modèle qui est suivi, d'une façon ou d'une autre, par presque tous les pays à forte croissance figurant au tableau 4.

Les auteurs de la présente communication ne voient pas pourquoi une gestion flexible du taux de change du F CFA serait incompatible avec aucun des avantages de la zone franc. Aussi longtemps que la France maintiendra le compte d'opérations, le franc CFA restera aussi convertible que le franc français lui-même, avec le même potentiel de changements de valeur à brève échéance.³⁷

³⁷ L'un des aspects critiques de la gestion du compte d'opérations est la contrevaletur en devises imposée par le Trésor français aux banques centrales des PAZF pour le calcul du montant à maintenir dans le compte sous forme de francs CFA. Le montant en devises est actuellement fixe, de sorte que le montant en francs CFA varie avec le taux de change du franc français, ce qui se répercute en conséquence sur les pays membres dans le sens de l'expansion ou de la contraction. Si cette obligation était assouplie, la gestion monétaire serait facilitée pour les PAZF, avec un risque de change accru pour la France.

Si on décide de détenir un certain portefeuille d'actifs en francs français, on n'a aucune garantie de pouvoir acheter avec ces actifs, un mois, une semaine ou même un jour plus tard, autant de dollars qu'on en achèterait aujourd'hui. Mais on a l'assurance qu'il sera possible de les convertir, n'importe quel jour, à un cours "peu inférieur" au cours du jour précédent, disons 5% au maximum. Le système protège donc de pertes catastrophiques, et il fonctionnera de même pour le franc CFA une fois que ce dernier aura pris une valeur à laquelle le marché fera confiance.

IX. Interventions à envisager: pour une action éducative

Selon les auteurs, l'opposition des autorités de la zone franc à une gestion assouplie du taux de change (opposition qui persiste mais ne cesse de s'affaiblir) traduit l'adhésion à une doctrine périmée plutôt qu'une évaluation rationnelle des coûts et avantages d'autres solutions envisageables. La doctrine ne s'accorde pas avec le mode de gestion adopté par la France pour son propre taux de change contre les monnaies de plusieurs importants partenaires commerciaux; en outre elle sous-entend une certaine notion que les ex-colonies, même avec la participation française à la prise de décision, n'auraient peut-être pas les compétences nécessaires pour l'administration d'un régime moderne de changes flottants comme celui qui est maintenant bien établi dans les NPI asiatiques, et en direction duquel plusieurs Etats africains hors zone franc, y compris certains voisins et concurrents des PAZF, se dirigent à grands pas.

Les responsables américains travaillant en zone franc signalent qu'ils reçoivent de plus en plus souvent, de leurs collègues africains aux échelons supérieurs, des demandes d'informations sur le fonctionnement des divers régimes de change envisageables. Les auteurs de la présente communication sont convaincus qu'il y a dans ce domaine la possibilité de travaux fructueux d'assistance technique, à organiser par l'USAID ainsi que par d'autres bailleurs de fonds, notamment par des organismes multilatéraux n'ayant pas à tenir compte de l'opposition française. A leur avis, il serait particulièrement utile de faire visiter aux responsables des PAZF d'autres pays à revenu faible et intermédiaire où sont institutionnalisés des régimes de changes flottants d'une sorte ou d'une autre, et où la parité des devises cesse peu à peu d'être un jouet au service de la politique.

Post-scriptum

Le 2 août 1993, la BCEAO et la BEAC annoncèrent qu'elles ne rachèteraient plus les francs CFA en billets de banque - c'est-à-dire n'échangeraient plus ces billets contre des francs français - en dehors de la zone franc. En France, les banques commerciales avaient quelques heures pour déclarer leurs stocks de billets à la Banque de France. D'après les déclarations officielles, cette mesure avait pour but de lutter contre les exportations illégales de capitaux sous la forme d'exportation de francs CFA en billets de banque. Aucune nouvelle restriction ne fut alors imposée pour les échanges de francs CFA contre des francs français aux guichets des banques de la zone franc.

Au cours des mois précédents, les cours du marché parallèle se situaient, à Accra, dans une fourchette de 8 à 10% au-dessus du taux officiel FCFA/FF. Dans l'immédiat, la réaction du marché à la suspension partielle de la convertibilité se traduisit par une forte réduction de cet écart, la mesure étant vraisemblablement interprétée comme devant renforcer le franc CFA dans le court terme, et faire reculer temporairement la dévaluation. Le lendemain, cependant, l'écart était remonté au niveau précédent; au cours des deux semaines qui suivirent, l'écart moyen avoisinait 6 à 7%, après quoi il monta en flèche au-dessus de 12%, et ensuite se maintint aux environs de 12-15% durant quelques semaines. Apparemment, le marché avait fini par décider que la démarche des banques centrales présageait une dévaluation officielle.

Durant cette période, les banques commerciales signalèrent une augmentation considérable des dépôts en francs CFA, car les billets qui en d'autres circonstances auraient été exportés pour circonvenir les restrictions d'exportation de capitaux et échapper aux déclarations fiscales concernant les intérêts furent déviés vers les banques pour y être échangés contre des francs français. Les auteurs ne possèdent pas de données sur les ventes de francs français sur l'ensemble du réseau bancaire, mais on relevait une augmentation de ces ventes jusqu'à la fin de l'année, les banques centrales respectant l'engagement pris de racheter les francs CFA à l'intérieur de la zone franc.

Pendant ce temps le gouvernement français, voyant sa propre situation budgétaire se détériorer sous l'impact de la récession, poussait plus énergiquement ses partenaires africains à s'entendre avec le FMI et la Banque mondiale - autrement dit, à accepter leur prescription et à dévaluer. Dans son numéro de novembre 1993, la revue *Jeune Afrique Economie* reproduisait une lettre du premier ministre Balladur en date du 16 septembre, de toute évidence communiquée aux présidents de tous les Etats africains de la zone franc, et déclarant que la France limiterait son aide hors projets au soutien des accords réalisés avec le FMI. L'opinion des autorités françaises, résumée par *JAE*, était que la dévaluation était devenue "un mal nécessaire". La revue citait, sans le nommer, un haut responsable français qui aurait dit que tous les Etats africains de la zone franc en étaient à présent arrivés à cette même conclusion.

Quant à la date à prévoir, la revue affirmait qu'il s'agissait "d'une question de jours", ajoutant que seul le taux du changement de parité restait à fixer. "Sauf surprise de dernière minute", y lisait-on, le pourcentage se situerait entre 30 et 50%. (Appliqué à la valeur du

franc CFA en centimes français, ce pourcentage se traduirait par un nouveau taux de change de 70 à 100 francs CFA pour un franc français.)

L'affaire s'est finalement résolue lors d'une série de rencontres au sommet auxquelles ont pris part la France, les deux banques centrales, les Etats membres de la zone franc, le FMI et la BIRD, tout d'abord à Paris au cours de la première semaine de janvier 1994, et enfin à Dakar le 10 et le 11 janvier. A la réunion de Dakar a été annoncée une nouvelle parité de 100 francs CFA pour un franc français, la garantie française de convertibilité étant maintenue. La France et les institutions multilatérales se sont engagées à fournir diverses formes d'assistance pour alléger le fardeau que le nouveau taux de change imposerait aux consommateurs pauvres, et pour promouvoir la croissance des économies de la zone franc. Le FMI a indiqué qu'il donnerait son accord aux mesures prises pour subventionner temporairement certains produits à partir des budgets nationaux, prévoyant que ces budgets s'amélioreraient du fait de la dévaluation, et en même temps de la remise de dette couvrant une grande partie des remboursements dus à la France. (*Financial Times*, 13 janvier 1994).

Bibliographie

- Adda, Jacques [1992]. "Quelques remarques sur la parité du franc CFA et l'avenir de la zone franc après Maastricht". *Observations et diagnostics économiques--Revue de l'OFCE*. Paris: Observatoire Français des Conjonctures Economiques (OFCE), No. 41 (juillet).
- Banque Mondiale [1991a]. "Senegal: CFA Contingency Plan." Washington, DC (mai).
- Banque Mondiale [1991b]. "Senegal - Macroeconomic Update Report." Washington, DC (30ème décembre).
- Banque Mondiale [1992]. *Rapport sur le Développement dans le Monde - 1992*. Washington, DC.
- Berg, Elliot and Phillip Berlin [1993]. "Exchange Rate Issues in the Franc Zone - Background Note Prepared for Seminar on the CFA Franc - U.S. Agency for International Development". Bethesda, MD: DAI, 22ème janvier.
- Bhatia, Rattan J. [1985]. *The West African Monetary Union - An Analytical Review*. Occasional Paper 35 (mai). Washington, DC: Fonds Monétaire International.
- Boughton, James M [1991]. "The CFA Franc Zone: Currency Union and Monetary Standard." Working Paper #WP/91/133 (décembre). Washington, DC: Fonds Monétaire International.
- Chambas, Gérard et Anne-Marie Geourjon [1991]. "La politique commerciale du Sénégal (1970-1990)." Clermont-Ferrand: CERDI. Etude élaborée pour la CNUCED.
- Coquet, Bruno et Jean-Marc Daniel [1992]. "Quel Avenir pour la Zone Franc?" *Observations et diagnostics économiques--Revue de l'OFCE*. Paris: OFCE, No. 41 (juillet).
- Devarajan, Shantayanan [1992]. "Preserving the Union: Lessons of History, Theory and Thirty Years of Experience." Communication présentée au symposium à l'occasion du 30ème anniversaire de l'UMOA, Dakar, 30ème novembre - 1ère décembre 1992.
- Devarajan, Shantayanan et Jaime de Melo [1991]. "Membership in the CFA Zone: Odyssean Journey or Trojan Horse?" En A. Chhibber et S. Fischer, *Economic Reform in Sub-Saharan Africa*. Washington, DC: Banque Mondiale, pp. 25-33.
- Devarajan, Shantayanan et Dani Rodrik [1991]. "Do the Benefits of Fixed Exchange Rates Outweigh Their Costs?" Working Paper Series 482 (août). Washington, DC: Banque Mondiale.
- Devarajan, Shantayanan, Jeffrey D. Lewis, et Sherman Robinson [1993]. "External Shocks, Purchasing Power Parity, and the Equilibrium Real Exchange Rate." *The World Bank Economic Review*. Vol. 7, No. 1 (janvier).
- de Zamaróczy, Mario [1992]. "The Reform of Senegal's Banking System." *Finances et développement*. Mars, pp. 14-15.
- Elliot Berg Associates [1990]. "Adjustment Postponed: Economic Policy Reform in Senegal in the 1980s." Rapport élaboré pour USAID/Dakar. Alexandria, VA (octobre).
- Fonds Monétaire International [1990]. "A Review of the CFA Franc Arrangements." Report No. SM/90/136 (9ème juillet).
- Fonds Monétaire International [1991a]. "Senegal - Staff Report for the 1991 Article IV Consultation and Request for Third Annual Arrangement Under the Enhanced Structural

- Adjustment Facility.” Report No. EBS/91/77 (15^{ème} mai).
- Fonds Monétaire International [1991b]. “Côte d’Ivoire - Staff Report for the 1991 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement.” Reports No. EBS/91/133 (14^{ème} août) et SM/91/184 (Statistical Annex - 6^{ème} septembre).
- Fonds Monétaire International [1991c]. “Senegal - Midterm Review Under the Third Annual Arrangement Under the Enhanced Structural Adjustment Facility.” Report No. EBS/91/168 (30^{ème} septembre).
- Fonds Monétaire International [1992]. *Statistiques financières internationales*. Banque de données CD ROM. Décembre.
- Fonds Monétaire International [1993]. *Statistiques financières internationales*. Avril.
- Greene, Joshua [1989]. “Inflation in African Countries: General Issues and Effect on the Financial Sector.” IMF Working Paper WP/89/86. 19^{ème} octobre.
- Guillaumont, Patrick et Sylviane Guillaumont. [1988a]. *Stratégies de développement comparées - zone franc et hors zone franc*. Paris: Economica. Actes d’un colloque au CERDI, Clermont-Ferrand, novembre 1986.
- Guillaumont, Patrick et Sylviane Guillaumont [1988b]. “La stratégie de développement des pays africains de la zone franc comparée à celle des autres pays en développement.” En Guillaumont & Guillaumont, *Stratégies de développement comparées -zone franc et hors zone franc*. Paris: Economica, pp. 63-156.
- Guillaumont, Patrick, Sylviane Guillaumont, et Patrick Plane [1991]. “Comparaison de l’efficacité des politiques d’ajustement en Afrique, zone franc et hors zone franc.” Caisse Centrale de Coopération Economique, Notes et Etudes No. 41 (avril).
- Guillaumont, Sylviane [1988]. “Dévaluer en Afrique?” *Observations et diagnostics économiques--Revue de l’OFCE*. Paris: OFCE, No. 25 (octobre).
- Guillaumont, Sylviane [1992]. “Les Difficultés de la mesure du taux de change réel.” Clermont-Ferrand: CERDI et Paris: Association Française de Science Economique (AFSE). Communication présentée à la conférence de l’AFSE, mai 1992.
- Honohan, Patrick [1990]. “Monetary Cooperation in the CFA Zone.” Working Paper #WPS 389 (March). Washington, DC: Banque Mondiale.
- Honohan, Patrick [1992a]. “Price and Monetary Convergence in Currency Unions: The Franc and Rand Zones”. *Journal of International Money and Finance*. No. 11, pp. 397-410.
- Honohan, Patrick [1992b]. “Financial Sector Failures in West Africa.” Dublin: Economic and Social Research Institute (août).
- Josserand, Henri [1993]. “Political Economy Issues: Views from Paris and Africa - A Background and Discussion Paper.” Communication élaborée pour séminaire de l’USAID sur le franc CFA. Janvier.
- L’Hériteau, Marie-France [1990]. “Le franc CFA - taux de change et ajustement.” Paris: Division des Etudes de la Caisse Centrale de Coopération Economique. (Avril).
- Medhora, Rohinton [1992]. “Monetary Integration in West Africa: Lessons from the UMOA.” Ottawa: IDRC. Communication présentée à la conférence de janvier 1993, Dakar.
- Nelson, Eric R. [1991]. “Monetary Management in Sub-Saharan Africa - A Study under the Consulting Assistance in Economic Reform Project - Senegal.” Bethesda, MD:

- Development Alternatives (30ème avril).
- Ouattara, Alassane D. [1988]. "Régime de Change - Commentaires". En Patrick et Sylviane Guillaumont, *Stratégies de développement comparées - zone franc et hors zone franc*. Paris: Economica, pp. 697-8.
- Overseas Development Institute [1990]. *Crisis in the Franc Zone. Briefing Paper* (juillet).
- Salinger, B. Lynn et J. Dirck Stryker [1991]. "Exchange Rate Policy and Implications for Agricultural Market Integration in West Africa." Rapport élaboré pour U.S. Agency for International Development. Cambridge, MA: Associates for International Resources and Development (mai).
- Siguel, Eckhard [1992]. "Trade and Industrial Policy in Senegal: 1986-1990." Discussion Paper Series 9206. Montréal: Faculté des sciences économiques, Université Concordia.
- Yan, Lin See [????]. "Interaction of Exchange Rate Policy and Monetary Policy: The Case of Malaysia." En G. Caprio, Jr., et Patrick Honohan, *Monetary Policy Instruments for Developing Countries*. Washington, DC: Banque Mondiale, pp. 131-37.

Commentaires de presse

- American Embassy, Yaoundé [1992]. "Media Reaction: A/S Cohen Criticized at Meeting of Franc Zone Finance Ministers." (21ère avril).
- Financial Times* [1994]. "IMF Persuades French Africa to Go for Growth." (13ème janvier.)
- Guéye, Amadou B. [1992]. "Zone franc - le chantage ivoirien." *Sud-Hebdo* (23ème juillet), p. 11. Dakar.
- Guéye, Ousseynou [1992]. "Sommet de l'UMOA - banco à Paris?" *Wal Fadjri* No. 324 (31ère juillet - 6ème août). Dakar.
- Jeune Afrique Economie* [1992]. "Dossier Spécial: Franc CFA." No. 159 (septembre), pp. 71-89. Paris.
- Jeune Afrique Economie* [1993a]. "Le Franc CFA Victime des Fradeurs." No. 171 (septembre), p. 49. Paris.
- Jeune Afrique Economie* [1993b]. "Chronique d'une Dévaluation Annoncée." No. 173 (novembre), pp. 112-117. Paris.
- Kassé, Moustapha [1992]. "Dévaluation du franc CFA ou réaménagement des zones monétaires en Afrique de l'Ouest." *Le Soleil* (13ème mai), p. 12. Dakar.
- Le Soleil* [1992]. "Mini-sommet de Paris sur le CFA." Dakar (1-2ème août).