

# Quelques remarques sur la parité du franc CFA et l'avenir de la zone franc après Maastricht

**Jacques Adda**

*Département des diagnostics de l'OFCE*

L'objet des quelques remarques qui suivent n'est pas de proposer une contre-argumentation en faveur de la dévaluation du franc CFA<sup>(1)</sup> mais de réagir par rapport à la façon dont cette question est généralement posée et qui produit invariablement le même type de réponses.

Il convient tout d'abord de retirer de cette discussion la charge idéologique qui l'encombre, tout particulièrement en France. Le taux de change est un instrument parmi d'autres de la politique économique. Une modification de la parité n'est en soi ni une « manipulation » condamnable, ni la marque d'une dérive laxiste de la politique monétaire. Elle peut s'imposer pour des raisons conjoncturelles, ou être décidée dans le cadre d'une stratégie à long terme. Que la question soit devenue pratiquement tabou en France ne doit pas nous conduire à refuser qu'elle soit envisagée dans des pays ayant en principe accédé à l'indépendance il y a plus de trente ans.

A cette première surdétermination franco-française du débat sur la parité du franc CFA, s'en ajoute une autre qui résulte des positions qu'ont pu prendre le FMI ou la Banque mondiale sur ce sujet. Juger opportune une dévaluation du franc CFA ne signifie pas qu'on adhère à la conception de l'ajustement structurel défendue par ces institutions. On peut, comme le Trésor français, défendre la logique des programmes d'ajustement structurel mis en œuvre par le FMI et la Banque mondiale et s'opposer à la dévaluation du franc CFA. On peut aussi contester la logique de ces programmes et considérer néanmoins qu'une relance des processus de développement à long terme passe, entre autres, par un changement de parité<sup>(2)</sup>.

---

(1) Voir B. Coquet et J.M. Daniel, « Quel avenir pour la zone franc ? », dans ce même numéro de la *Revue de l'OFCE*.

(2) J. Adda et M.C. Smouts, *La France face au Sud, le miroir brisé*, Paris, Karthala, 1989.

Dans sa version la plus pure, le discours libéral des institutions de Bretton Woods sur l'ajustement structurel énonce qu'un ajustement de la structure des prix relatifs est la condition nécessaire et suffisante du rétablissement des équilibres financiers de court terme et d'une élévation de la productivité globale des facteurs à long terme. Le taux de change réel est l'un de ces prix relatifs, dont le niveau inadéquat entraverait l'ajustement. A l'opposé du spectre idéologique se trouvent ceux qui, ne croyant guère aux vertus rééquilibrantes des forces du marché, ou bien constatant la faiblesse des élasticités-critiques dans le cas des pays africains, nient toute pertinence au changement de parité. Entre les deux se situent ceux qui, comme l'a remarqué une fois J. Williamson<sup>(3)</sup>, considèrent que la structure des prix relatifs est trop importante à long terme pour être confiée aux seules forces du marché. Ou au hasard d'une décision bureaucratique prise il y a près d'un demi-siècle, pourrait-on ajouter.

Ces préalables étant posés, je souhaite réagir sur quatre points :

## **De l'usage abusif de la clause « ceteri paribus »**

La ligne de force des adversaires de la dévaluation du franc CFA (FCFA) est qu'en l'état actuel des structures économiques des pays africains, les effets positifs escomptés d'une dévaluation ont très peu de chances de jouer, tandis que les effets négatifs risquent de s'exercer pleinement.

Cette façon de poser le problème me semble doublement contestable. D'abord parce qu'elle semble omettre que la question posée est précisément celle du changement des structures à long terme et non celui de l'équilibre commercial à court terme. Ensuite parce que les effets de la dévaluation sont discutés « toutes choses égales d'ailleurs », comme si l'on pouvait penser qu'il suffisait de dévaluer pour régler tous les problèmes.

La discussion sur le taux de change n'a évidemment aucun sens si elle menée de façon purement statique, à politique économique inchangée par ailleurs. Le problème majeur qui se pose à la plupart des pays

---

(3) J. Williamson, *Macroeconomic strategies in South America*, in E. Duran, ed., *Latin America and the world recession*, Cambridge, Cambridge U. Press in association with the Royal Institute of International Affairs, 1985.

d'Afrique subsaharienne aujourd'hui est celui de la réhabilitation de l'Etat dans ses fonctions essentielles de service public et dans sa capacité à créer un environnement juridique, économique et social propice à la reprise, voire à l'amorçage, de processus d'accumulation et de développement. Il est bien évident que cet objectif dépasse très largement le champ de la politique macroéconomique en général, de la politique de change en particulier. Dès lors la question n'est pas « faut-il ou non dévaluer ? » mais de savoir si le niveau actuel du taux de change constitue ou non un obstacle aux mutations structurelles que l'on souhaite promouvoir par ailleurs. Nul ne contestera qu'une action sur le change n'est guère suffisante à elle seule pour promouvoir de tels changements. La question est de savoir s'il est possible de s'en passer.

L'argument fréquemment avancé du caractère non concluant des expériences des autres pays africains ayant procédé à des dévaluations relève de la même logique et s'expose aux mêmes critiques. L'impact de l'ajustement du taux de change ne peut être évalué indépendamment du reste de la politique économique et de l'action publique. La question qui a lieu d'être posée est celle de la cohérence d'ensemble d'une politique visant à promouvoir des mutations structurelles, non celle de l'efficacité intrinsèque d'un instrument particulier de la politique économique.

L'expérience du Ghana, évoquée dans l'article de Bruno Coquet et Jean-Marc Daniel, tend du reste à montrer que dans un contexte de réformes en profondeur, l'ajustement du taux de change est susceptible d'agir sur le niveau et la structure de l'offre. Le secteur manufacturier, dont la production était en chute libre depuis le milieu des années soixante-dix, connaît dans ce pays un redressement spectaculaire et les exportations de produits manufacturés, si elles restent très minoritaires, progressent régulièrement et rapidement en volume. La « réofficialisation » des circuits d'échange, favorisée par la dévaluation du cedi, a par ailleurs des retombées fiscales importantes. Il serait pour le moins paradoxal de tirer de cette expérience plutôt réussie des conclusions négatives en ce qui concerne l'utilisation du taux de change dans un contexte de réformes structurelles.

## Sortir du court terme

La diversification des structures d'exportations est l'une des mutations structurelles qui s'impose à l'Afrique si elle veut réduire sa vulnérabilité face aux fluctuations des cours des produits de base, élever le taux de valeur ajoutée de ses exportations, et élargir sa capacité d'importation et donc d'investissement. Jugée souhaitable par chacun, cette diversification a-t-elle une chance de se produire si les prix des exportations nouvelles exprimés en dollars sont supérieurs aux prix des biens comparables exportés par d'autres pays ?

On perçoit clairement ici l'insuffisance des objections fondées sur la faiblesse des élasticités-critiques. Ce critère classique d'appréciation de l'opportunité d'une dévaluation répond à une préoccupation conjoncturelle qui est celle du rééquilibrage des comptes extérieurs. Compte tenu de la composition sectorielle des échanges extérieurs des pays africains, il ne fait guère de doute que la somme des élasticités-prix de leurs exportations et de leurs importations est, à *court terme*, inférieure à l'unité. Mais le problème posé n'est pas celui de l'équilibre de la balance commerciale des pays africains de la zone franc. Le problème est celui *du changement de leur spécialisation internationale à long terme*, de la remise en cause d'une structure d'échange héritée de la colonisation, qui induit à la fois dégradation des termes de l'échange et stagnation des volumes à l'exportation sur longue période. Le calcul des élasticités sur des périodes passées n'est d'aucune utilité lorsqu'il s'agit d'imaginer et de promouvoir des changements structurels. Ce qui peut être utile en revanche, c'est l'analyse des expériences des autres pays en développement qui, en Extrême-Orient et en Amérique Latine, notamment mais pas uniquement, se sont engagés sur cette voie.

Ces expériences montrent tout d'abord que le principal atout dont disposent les nouveaux venus sur les marchés mondiaux de produits manufacturés est leur compétitivité-prix. Le taux de change en est de toute évidence l'instrument majeur. Il n'est pas le seul. La part de compétitivité-prix qu'il serait trop coûteux (du point de vue du coût de l'investissement et du service des dettes contractées en devises notamment) de faire porter au taux de change, la politique commerciale, la fiscalité et l'accès préférentiel au crédit peuvent l'apporter. Les expériences du Brésil et de la Corée du Sud dans les années soixante et soixante-dix étaient de ce point de vue particulièrement éclairantes <sup>(4)</sup>. Pour autant, un taux de change n'apportant pas un avantage de prix minimal aux exportations non traditionnelles a toutes les chances de bloquer leur émergence ou leur essor.

---

(4) J. Adda, *Modèles de développement et insertion dans l'économie mondiale, une analyse comparative Brésil — Corée du Sud*, Thèse, Université de Paris I, juin 1984.

La discussion reste ouverte sur le mode de calcul du taux de change de référence. La surévaluation du FCFA est parfois niée sur la base de calculs d'indices de taux de change effectifs réels effectués en déflétant les taux de change bilatéraux nominaux par des indices de prix à la consommation. Ces calculs sont peu crédibles pour trois raisons :

— ils mesurent *des évolutions* sur une période donnée (dépassant rarement une ou deux décennies), non *des niveaux* de prix et de coûts ;

— ils se réfèrent à des indices de prix à la consommation qui, incorporant une grande part de produits importés, ne reflètent pas les évolutions des coûts de production locaux ;

— leur structure de pondération est construite sur la base de l'orientation géographique des échanges, négligeant le fait que les prix des produits de base exportés se forment directement en dollars, l'évolution de la parité franc-dollar joue un rôle décisif dans la formation du pouvoir d'achat des producteurs locaux et de la rente des Etats.

Le calcul d'un taux de change de référence, à même de promouvoir les productions nouvelles, en particulier dans le secteur manufacturier, devrait être réalisé en fonction de mesures directes des niveaux de productivité et de coûts salariaux dans ce qui reste d'industrie dans ces pays, et des prix en devises des pays produisant des gammes de biens comparables.

Discuter des possibilités de changements structurels dans des sociétés où l'organisation et les circuits coloniaux d'échange ont à peine été remis en cause et où les revenus par habitants regressent depuis dix ans implique d'introduire *le temps long* dans la réflexion. Au delà de la gestion immédiate, l'horizon de l'action publique en matière de développement doit s'étendre sur des périodes d'au moins dix ans. C'est le temps des inflexions démographiques, le temps de maturation des grands projets d'équipement, celui des rythmes financiers d'accumulation et de dévalorisation des dettes, c'est aussi celui où les changements de structures d'offre, de demande, de revenus, deviennent significatifs. A peine perceptibles initialement, certaines inflexions agissent durablement sur les trajectoires de développement. Il a fallu du temps pour prendre la mesure et évaluer la portée des mutations introduites en Extrême-Orient au début des années soixante. Du temps aussi pour démythifier ces « success stories » et apprécier correctement la part prise par l'action étatique, la dynamique propre de ces sociétés, l'environnement extérieur et la coopération internationale dans ces processus de développement.

Si certains enseignements devaient en être tirés, c'est que la construction d'appareils d'Etat dignes de ce nom est le point de passage obligé de tout processus de développement à long terme, que la recherche d'une insertion plus favorable dans les échanges internatio-

naux conditionne l'élévation du potentiel de croissance des économies en développement (comme des autres), et que la qualité de cette insertion internationale a peu de chances de s'améliorer dans les premières phases du développement sans un avantage de prix conséquent et un soutien systématique des nouveaux secteurs d'activité par les pouvoirs publics.

## **Ne pas se cantonner aux échanges extérieurs**

Le niveau du taux de change n'agit pas uniquement sur les prix et les volumes des échanges extérieurs. En premier lieu, il détermine dans une économie primo-exportatrice une certaine répartition des revenus entre producteurs ruraux et salariés urbains. L'appréciation réelle d'une monnaie, en réduisant le revenu réel des agriculteurs, n'a pas seulement des effets négatifs sur l'outil de production agricole et la progression des rendements, elle bloque la formation d'un marché rural pour les industries de transformation locales. On objectera à juste titre que les bénéfiques potentiels d'une dévaluation peuvent être accaparés par les circuits de distribution, et que les prix versés aux producteurs ruraux peuvent restés déprimés si les structures de commercialisation ne sont pas réformées. L'objection porte toutefois ici non sur la nécessité d'ajuster le taux de change mais sur les mesures d'accompagnement susceptibles de donner à cet ajustement sa pleine efficacité. Dévaluer ne dispense en aucune façon d'opérer les réformes de structure qui s'imposent par ailleurs, en l'occurrence de faire en sorte que l'augmentation des revenus d'exportation que la dévaluation permet profite aux producteurs et non aux intermédiaires. La discussion pertinente sur ce point n'est pas celle de la modification de la parité mais celle de l'articulation et de la séquence optimales entre les opérations structurelles (ou dans ce cas précis microéconomiques) et macroéconomiques.

En second lieu, le niveau du taux de change agit dans ce type d'économie sur les ressources de l'Etat, via la fiscalité des échanges extérieurs dont elle accroît l'assiette, la contrepartie en monnaie nationale des aides financières reçues de l'extérieur et le service de la dette publique. L'effet d'une dévaluation sur la fiscalité est généralement très positif en Afrique où les droits de douanes et les prélèvements opérés sur les recettes d'exportation constituent une large part des recettes des Etats. Le solde des deux autres effets dépendra principalement du signe des transferts nets de ressources financières avec l'étranger. L'expérience latino-américaine a montré que la dépréciation du taux de change pouvait être fortement destabilisatrice pour les finances publiques lorsque ces transferts nets sont négatifs et que le service de la

dette incombe principalement à l'Etat. Telle n'est pas la situation de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, qui ont continué de bénéficier après 1983 de transferts nets positifs <sup>(5)</sup>, même si ces transferts sont restés dramatiquement insuffisants. L'étude réalisée par Elsa Assidon et Pierre Jacquemot sur les politiques de change de seize pays africains hors zone franc <sup>(6)</sup> montre que dans la plupart des cas, l'effet de la dévaluation sur les finances publiques a été positif.

La possibilité d'agir sur le taux de change revêt par ailleurs une importance cruciale dans le processus d'ajustement qui suit un choc extérieur. La particularité des économies de la zone franc de ce point de vue est que l'évolution de leur taux de change effectif est totalement exogène puisque déterminée par les variations de la parité dollar-franc, qui dérive elle-même des variations de la parité dollar-mark. Un choc à la baisse des prix des matières premières (dont on sait que les prix se forment en dollars) exportées par ces pays ne pouvant être amorti par une dépréciation du change, il aura pour conséquence soit une réduction des revenus nominaux des producteurs, soit une réduction des revenus de l'Etat (soit une combinaison des deux). Si celle-ci ne peut être compensée par un surcroît de financements extérieurs, l'ajustement budgétaire passera vraisemblablement par une baisse des salaires nominaux dans la fonction publique. L'impact récessif de ce type d'ajustement est d'autant plus violent qu'aucun ressort ne vient soutenir l'activité, contrairement à ce qui se passe en cas de dévaluation et donc de modification des prix relatifs en faveur du secteur exportateur.

La menace de spirale inflationniste souvent agitée par les partisans du statu quo monétaire n'est aucunement une fatalité. Elle ne s'est guère concrétisée dans le cas du Ghana, qui est présenté dans l'article de Bruno Coquet et Jean-Marc Daniel. La rhétorique des effets pervers de la dévaluation tombe dans le travers du raisonnement « toutes choses égales d'ailleurs ». Elle suppose une indexation des variables nominales dont on ne voit guère la trace dans ces pays. La défiance vis-à-vis de la monnaie peut, certes, être activée par une dévaluation. Elle peut aussi se propager en l'absence de dévaluation ou même en raison du refus de la dévaluation. Il est possible de prévenir efficacement ce risque par un soutien financier extérieur adéquat, comme l'ont bien compris les pays occidentaux dans le cas du soutien aux réformes structurelles en Europe de l'Est. Dans le cas de la zone franc, ce soutien pourrait s'avérer moins onéreux que celui imposé par la défense d'une parité manifestement surévaluée.

---

(5) World Bank, *World Debt Tables 1991-92*, volume 1, Analysis and Summary Tables, The World Bank, Washington DC, décembre 1991.

(6) Pierre Jacquemot et Elsa Assidon, *Politiques de change et ajustement en Afrique*, Paris, Ministère de la Coopération et du Développement, 1988.

## Penser l'après Maastricht

Au souhaitable doit être conjugué l'opportun. L'actualité de la zone franc, c'est à la fois une crise économique et financière grave et la perspective de l'Union économique et monétaire en Europe, qu'évoque l'article de Bruno Coquet et Jean-Marc Daniel. Double opportunité d'une réforme en profondeur dont on imagine qu'elle pourrait, outre agir sur la parité, desserrer les marges de manœuvres des politiques monétaires des pays africains de la zone. Préserver un système de changes fixes, maintenir, voire élargir sur une base communautaire, la garantie des monnaies africaines sont certainement des objectifs souhaitables, et il n'est pas sûr qu'ils soient irréalisables. Fixer ces parités de façon irrévocable n'a guère de sens dans le cas d'économies qui ne sont intégrées ni entre elles, ni à l'Europe.

En 1983 une proposition de réforme du fonctionnement du régime de change de la zone avait été formulée par un groupe de travail dirigé par Christian de Boissieu <sup>(7)</sup>. L'idée, que l'on peut élargir à une coopération monétaire euro-africaine, était de construire un système de changes fixes mais ajustables à deux niveaux, dont je résume les principes ci-dessous :

— les pays africains émettent chacun leur propre monnaie nationale qui, dans chaque pays, devient la seule monnaie complète, c'est-à-dire remplissant les trois fonctions traditionnelles de la monnaie. Toutefois, ces monnaies nationales n'exercent leurs fonctions qu'à l'intérieur de chaque pays considéré.

— Les parités de chaque monnaie nationale sont fixées par rapport à une unité de compte (appelons la l'ACU, « African Currency Unit »). Celle-ci, contrairement à l'actuel FCFA, n'exerce pas de fonction d'intermédiaire des échanges à l'intérieur des économies nationales (de même que l'ECU n'exerce pas aujourd'hui cette fonction dans les pays de la CEE).

— l'ACU, dont la valeur serait déterminée par rapport à l'ECU européen, sert d'unité de compte pour l'ensemble des économies africaines participant à la zone et d'instrument de règlement des soldes de balances des paiements entre pays africains. Il sert de monnaie de réserves des Banques centrales de chacun des pays africains de la zone. Il est un passage obligé entre les monnaies africaines nationales (non dotées de marché des changes) et les devises étrangères.

— Un Fonds monétaire africain (FMA) centralise une partie des réserves de change des pays africains de la zone et émet en échange

---

(7) Christian de Boissieu *et alli*, L'intégration monétaire : l'exemple de la zone franc, dans Charles-Albert Michalet, *Le défi du développement indépendant*, Paris, Les Editions Rochevignes, 1983, pp. 134-138.



des ACU. Il effectue la compensation des créances et des dettes de chaque pays africain participant et assure la convertibilité des monnaies nationales africaines par l'entremise de l'ACU. Il accorde des crédits aux pays débiteurs nets, en appliquant une conditionnalité définie en commun par les pays africains et européens de la zone.

— l'ACU est garanti par la Communauté européenne, dont le FMA est, sur ce point, l'interlocuteur privilégié. Compte tenu de l'existence de monnaies nationales, la garantie de l'ACU s'accompagne d'une individualisation des comptes d'opération de chaque pays africain.

Le régime de change à deux niveaux consisterait donc en l'articulation :

- d'un taux de change de chaque monnaie africaine par rapport à l'ACU, qui pourrait être modifié à la demande du pays considéré après consultation du FMA ;
- d'un taux de change de l'ACU vis-à-vis de l'ECU, que le FMA serait habilité à modifier en cas de besoin.

Ce système présente l'avantage de combiner des variations de change nécessaires à l'ensemble des pays africains membres en cas de choc affectant de la même façon l'ensemble de la zone (ajustement de la parité ACU/ECU) et des variations de change justifiées par la situation de tel ou tel pays particulier (ajustement du taux de change ACU/monnaie nationale). Il permettrait aux pays africains de la zone d'amortir, en cas de besoin, les variations brutales du dollar vis-à-vis de l'ECU. Il offre enfin un instrument supplémentaire à la politique économique de chaque Etat africain. Un solde négatif d'un pays doit, s'il est persistant, donner lieu à un ajustement du taux de change contre ACU de la monnaie du pays considéré et à un soutien financier en ACU et/ou en ECU. Un système de plafonds individualisés de tirage serait instauré, qui mettrait en jeu la conditionnalité évoquée plus haut.

Le groupe de travail concluait : « Le système proposé, tout en maintenant les grands principes de fonctionnement de la zone franc, permettrait de tenir compte de l'hétérogénéité des économies africaines. Il permet aussi de ne pas écarter à priori, en cas de besoin, tout ajustement par le change, en limitant au maximum l'ampleur des forces centrifuges ».

Sans attendre le passage à la monnaie unique en Europe, une réforme de la zone franc pourrait, dès maintenant, introduire la souplesse que ce système rendrait possible, tout en ajustant les parités des pays membres par rapport à l'unité de compte en fonction de la situation spécifique de chacun. Son rodage d'ici aux échéances de la monnaie unique européenne préparerait de façon constructive l'élargissement de ce mécanisme aux autres pays africains candidats à la coopération monétaire euro-africaine.