

*Fulbert Gero Amoussouga*

## LA DÉVALUATION DU FRANC CFA ET LES MARCHÉS PARALLÈLES DE CHANGE AUTOUR DE LA ZONE FRANC

LE CAS DU MARCHÉ DU NAÏRA CONTRE FRANC CFA

**M**algré son côté douloureux la récente dévaluation du Franc CFA (F.CFA) d'un taux de 50 % par rapport au Franc Français était impérative. Depuis 1985, la situation économique des pays africains de la Zone Franc s'est considérablement dégradée sous l'effet de la détérioration des termes de l'échange, des politiques économiques laxistes, le tout étant aggravé par la forte appréciation du Franc Français auquel le F.CFA est rattaché par un taux de change fixe. La dévaluation était donc censée donner aux pays africains de la Zone Franc la possibilité de mettre leur taux de change en conformité avec le marché international, de rectifier les prix et de rétablir la croissance de leurs exportations, de diminuer les importations, de faire rentrer les capitaux qui sont sortis et de susciter l'investissement étranger. Ses effets se mesureront au plan macroéconomique par l'équilibre externe, l'équilibre budgétaire et le niveau d'activité.

Toutefois l'environnement africain externe des pays de la Zone Franc possède un obstacle de taille à la réussite de cette opération. Il s'agit des marchés parallèles de change entre le F.CFA et les autres monnaies africaines. L'objet de cette étude est de montrer qu'une dévaluation du F.CFA sans une coordination des politiques économiques entre les pays africains de la Zone Franc et leurs voisins à monnaies inconvertibles ne peut produire que des résultats limités. Nous le ferons en partant de l'incidence de la dévaluation du F.CFA sur le marché parallèle du Naïra contre F.CFA.

Du reste l'étude est axée autour de deux centres d'intérêts :

- Le premier explique les fondements théoriques du change parallèle et présente le cas concret du marché du Naïra contre F.CFA ;
- Le second analyse l'impact de la dévaluation du F.CFA sur le marché parallèle du Naïra contre F.CFA et dégage les leçons de politique.

### *I - Politique de change et pratique de change parallèle*

La résolution d'un problème exige la collecte d'une somme d'informations qui s'y rapportent de façon à rendre possible l'échange de connaissances sur une question. Epousant cette logique nous tenterons ici d'expliquer brièvement sur le plan théorique le change parallèle d'une part, de donner l'information sur le marché parallèle du Naira contre F.CFA d'autre part.

#### *A - L'approche théorique du change parallèle*

Des politiques visant à stabiliser le taux de change à un niveau réaliste stimulant les exportations, tout en facilitant le maintien d'un système libéral de paiement, sont d'une importance capitale pour une croissance économique saine, ainsi que l'intégration des secteurs des économies nationales tels que ceux de la monnaie, des biens et services dans l'économie internationale. Si une telle approche apparaît aux Pays développés comme une évidence, les pratiques des Pays en développement quant à elles, restent en général absentes de ces préoccupations. Dans l'ensemble, elles consistent à maintenir le taux de change fixe même lorsque des critères objectifs rendent nécessaire sa modification et à recourir au contrôle des changes, pour minimiser les pressions de la surévaluation sur la balance des paiements.

La résistance des autorités à l'ajustement du taux de change s'explique en tout premier lieu par le fait que dans les économies sous-développées, la dévaluation a toujours été une mesure impopulaire à cause de ses implications sociales. En outre, les autorités ont la conviction que cet ajustement de taux n'a aucune incidence favorable sur leurs économies. Les raisons avancées sont relatives :

- aux conséquences inflationnistes d'une dévaluation laquelle semble-t-il peut aggraver les déficits budgétaires, en raison de la part prépondérante de l'élément importation dans les dépenses publiques ;
- à l'inélasticité de la production par rapport aux prix ;
- à la non sensibilité des importations au taux de change ce qui suggère donc que leurs affectations détaillées soient régies par les priorités nationales définies par l'Etat et non par le mécanisme de marché.

La confirmation de ces arguments dans le contexte africain tient en particulier au fait que les décideurs opèrent avec une vision statique de l'économie en faisant de la dévaluation une opération isolée plutôt qu'intégrée dans un ensemble cohérent de mesures destinées à affecter à la fois la demande et l'offre. Si le refus d'une dévaluation lorsque la monnaie est manifestement surévaluée est un droit de souveraineté qu'un Etat peut exercer, on ne peut cependant ignorer qu'aucun pays ne peut recourir à un contrôle des changes rigoureux en un temps, fut-il limité, sans que son économie n'en souffre, pour ensuite inciter les agents privés à rechercher des moyens pour le contourner.

En effet, par définition, le contrôle des changes tente de maintenir l'équilibre entre la demande illimitée et l'offre limitée de devises. Ceci implique un rationnement de l'offre limitée de devises étrangères par des procédés administratifs qui excluent une partie de tous ceux qui parmi les demandeurs sont prêts à payer un prix supérieur ou égal au prix d'équilibre. Ainsi, chaque fois qu'il y a contrôle des changes il y aura d'un côté des bénéficiaires de rentes de déséquilibre sur le marché des changes officiel, de l'autre des agents dont les demandes ne pourront pas être satisfaites, soit pas au moment voulu, soit parce que la raison pour laquelle ils en ont besoin ne figure pas parmi les priorités nationales, soit enfin parce qu'ils ne sont pas en mesure de répondre à certaines conditions du contrôle des changes. Dans ces conditions, si les coûts associés aux transactions illégales ne sont pas prohibitifs, l'excès de demande de devises se déplace sur des marchés secondaires illégaux sur lesquels une portion des transactions internationales est conduite à un taux de change fluctuant et déprécié par rapport au taux de change officiel.

De par son fonctionnement, le marché parallèle des changes va donc permettre non seulement de résorber l'excès de demande de devises au marché officiel, mais également de fausser le schéma de répartition de devises retenu par les Pouvoirs Publics et ce, au moyen d'un taux de change qui traduit une dévaluation de fait de la monnaie nationale.

Le contrôle des changes n'est qu'un instrument destiné à contenir les effets néfastes engendrés par certaines politiques ou pratiques des Pouvoirs Publics entraînant la surévaluation monétaire. De ce point de vue, l'émergence d'un marché parallèle de devises en réponse du contrôle des changes met tout simplement en évidence la nécessité d'une dévaluation officielle de la monnaie nationale.

Les analyses théoriques menées quant à la nature du taux de change parallèle permettent de tirer deux leçons essentielles.

La première est que le taux de change parallèle n'est pas représentatif du taux de change « approprié » associé à l'absence de contrôle des changes et ce, en raison d'existence de risques dans les transactions sur le marché parallèle (risque d'intervention policière, risque de faux monnayage, pénalités à l'encontre des opérateurs du marché), lesquels risques sont absents sur un marché des changes légal. Si les risques encourus dans les transactions illégales sont faibles, un nombre assez important de transaction non enregistrées pourront avoir lieu et celles-ci permettront au taux pratiqué au marché parallèle d'être plus proche du taux de change « approprié ». Le taux de change parallèle pourrait être inférieur ou supérieur au taux de change d'équilibre (ou taux « approprié ») selon que les risques sur le marché parallèle portent sur la demande ou l'offre de devise.

La seconde leçon est que dans son principe de fonctionnement, le marché parallèle des devises peut-être perçu comme un mécanisme qui permet la réallocation de devises entre agents ayant une évaluation de la monnaie nationale différente de celle des autorités. Par conséquent la divergence entre taux officiel et taux parallèle peut-être définie de façon large comme étant une fonction de l'écart entre taux officiel et taux d'équilibre d'une part, des pénalités sur les opérations de change parallèle et des modalités d'allocation de devises au marché officiel d'autre part. Plus le taux de change officiel s'éloignera du taux de change d'équilibre, plus le recours au marché parallèle se développera et plus l'écart entre taux parallèle et taux officiel se creusera.

*B - Les marchés parallèles autour de la zone Franc : le cas du Marché du Naïra contre F.CFA*

Les marchés parallèles autour de la Zone Franc et plus spécifiquement entre le F.CFA et les autres monnaies africaines témoignent de l'effet de voisinage qu'exerce le système de change et d'échange très libéral des pays africains membres de la Zone Franc sur les économies africaines régies par le contrôle des changes.

En effet, le F.CFA se caractérise par une convertibilité totale par l'intermédiaire du Franc Français et une transférabilité illimitée à l'intérieur d'une zone monétaire de libre échange très ouverte sur les pays industrialisés, notamment les pays de la Communauté Européenne, dont fait partie la France, pays dirigeant de la zone. Par ces caractéristiques, le F.CFA apparaît aux opérateurs des pays africains à monnaies inconvertibles voisins des pays de la Zone Franc comme une autre facette du Franc Français. Sa demande sur le marché parallèle se justifie, non seulement par le fait qu'il permet aux opérateurs des pays africains à monnaies inconvertibles de se procurer des marchandises exportées par les pays industrialisés vers les Etats de la Zone Franc que la réglementation des changes ne permet pas d'importer, mais également, par le rôle de relais que le F.CFA pourrait jouer pour les commerçants et investisseurs des pays africains à monnaie inconvertible, désireux d'effectuer des opérations avec l'étranger. La procédure simple dans cette dernière hypothèse consisterait à changer son capital de monnaie inconvertible en F.CFA, puis à exporter ceux-ci ailleurs, où ils sont acceptés par le système bancaire ou les fournisseurs au taux de change officiel (cas de la Suisse, l'Autriche, la Hollande, la Belgique et les Pays industrialisés de l'Asie)<sup>1</sup>. Le marché parallèle du Naïra fonctionne sur la base de ces considérations mais son importance relativement aux autres marchés

<sup>1</sup> Mentionnons cependant que la convertibilité du F.CFA est aujourd'hui limitée depuis la mesure de suspension de rachat de billets F.CFA prise dans le courant de l'année 1993 conjointement par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'ouest et la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

parallèles autour de la Zone Franc tient au fait que le Naira, monnaie nationale inconvertible régie par le contrôle des changes appartient au Nigeria, un pays qui fait figure de géant en Afrique et plus particulièrement en Afrique de l'Ouest, avec plus de 100 millions d'habitants soit environ plus de 70 % de la population de cette sous-région.

Le marché parallèle du Naira contre F.CFA est grandement ouvert aux opérateurs de nationalités différentes (Bénois, Togolais, Nigériens, Nigérians, Camerounais, Congolais, Ivoiriens, Libanais, Indo-Pakistanaï, etc) qui interviennent soit pour des motifs de précaution, soit enfin pour des motifs de précaution, soit enfin pour des motifs de spéculation. L'offre de Naira provient de ceux qui vendent en contrebande des marchandises au Nigeria (notamment les opérateurs bénois, nigériens, camerounais), des Nigériens qui désirent transférer des fonds à l'étranger ou qui désirent substituer le F.CFA au Naira soit pour profiter de sa stabilité, soit pour se prémunir contre le risque permanent de démonétisation des billets de Naira. L'offre de F.CFA (la demande de Naira) provient principalement des produits de la surfacturation des importations officielles au Nigeria<sup>2</sup> des exportations illégales nigérianes vers les pays de la Zone Franc et des transferts de revenus des Migréans résidant dans les Pays de la Zone franc. Les Cambistes achètent également des monnaies pour leur propre compte et restent en position longue le temps du marché. La possibilité qu'offrent certains spéculateurs Syro-Libanais ou Suisses (les premiers parce que propriétaires d'affaire au Nigeria et dans la Zone Franc, et donc capables d'arbitrer entre marché officiel et marché parallèle ; les seconds parce que voulant arbitrer entre les places de changes parallèles africains et occidentales (Londres, Genève, New-York...) Leur permet de fermer leur position de change en fin de journée.

Le marché parallèle du Naira contre F.CFA, à l'image de tout autre marché parallèle soulève un problème important : celui de la divergence parfois très marquante entre taux de change officiel et taux de change parallèle. Le tableau ci-dessous met en évidence le fait que sur la période 1977 à 1993 ce taux représente une dévaluation de fait du Naira par rapport au F.CFA d'un taux compris entre 0,11 % et 81 %. Le différentiel entre taux officiel et taux parallèle le plus élevé étant atteint en 1986 année de la grande crise de paiement au Nigeria et le plus faible en 1992, période d'une plus grande libéralisation des échanges.

---

*2 Pour des détails sur facturation des importations au Nigeria, ainsi que sur le mécanisme par lequel elle interfère avec le change parallèle du Naira contre F.CFA, cf. GERO Fulbert - Fonctionnement et implications des marchés parallèles de devises : le cas du marché du Naira contre F.CFA - thèse 3<sup>e</sup> cycle, Université d'Orléans — 1984 — pp. 23-30.*

Tableau 1 :  
*Evolution du taux de change du Naira/F.CFA aux marchés officiel et parallèle*

| Années | Taux     |           | % de la décote |
|--------|----------|-----------|----------------|
|        | Officiel | Parallèle |                |
| 1973   | 338,7    | 272       | 20             |
| 1974   | 382,8    | 287       | 25             |
| 1975   | 348,2    | 259       | 26             |
| 1976   | 381,3    | 261       | 32             |
| 1977   | 381,1    | 243       | 36             |
| 1978   | 355,9    | 197       | 45             |
| 1979   | 352,9    | 201       | 43             |
| 1980   | 386,6    | 223       | 42             |
| 1981   | 442,7    | 294       | 34             |
| 1982   | 488,1    | 287       | 41             |
| 1983   | 526,7    | 170       | 68             |
| 1984   | 571,7    | 110       | 81             |
| 1985   | 503,4    | 103       | 80             |
| 1986   | 257,1    | 90        | 65             |
| 1989   | 40       | 32        | 20             |
| 1990   | 35       | 28,5      | 18,5           |
| 1991   | 32       | 24        | 25             |
| 1992   | 13,5     | 12        | 0,11           |
| 1993   | 12       | 7,5       | 38             |

*Données brutes* : Relevés personnels ; John O. IGUE et BIO G. Soulé • L'Etat entrepôt au Bénin • page 120 Editions Karthala ; JAE n° 171 Septembre 1993, page 134

Des analyses relatives à la signification du taux de change parallèle du Naira contre F.CFA ont été faites en se plaçant dans l'optique de la théorie de la Parité des Pouvoirs d'Achat (PPA) et de la méso-analyse du fonctionnement du marché parallèle des changes. Les résultats empiriques obtenus suggèrent les conclusions suivantes.

Au regard du critère de la PPA, le taux parallèle du Naira contre F.CFA n'est pas représentatif du taux d'équilibre ; toutefois ses mouvements subissent l'influence du différentiel d'inflation entre le Nigeria et les pays de la Zone Franc engagé dans le Commerce transfrontalier avec le Nigeria. Les facteurs qui

commandent les pressions inflationnistes au Nigeria peuvent être analysés sous l'angle d'une demande fortement influencée par le montant de la liquidité de l'économie résultant des déficits budgétaires financés par le système bancaire, plus spécialement la Banque Centrale.

Les déficits financés par la Banque Centrale accroissent les liquidités de l'économie qui caeteris paribus soutiennent la hausse des prix et exercent des pressions à la baisse sur le taux de change parallèle. Le tableau 2 qui met en relation la disponibilité en devises de l'économie nigérienne et la masse monétaire au sens large (M2) montre bien que sur la période 1980-1990 le Naïra se déprécie au marché parallèle au fur et à mesure que le ratio M2 / Disponibilité en devises de l'économie augmente.

Parmi les facteurs qui peuvent expliquer cette situation de non coïncidence du taux parallèle avec le taux d'équilibre, trois nous paraissent essentiels : ce sont la nature des risques sur le marché parallèle la relation significative entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle et les mouvements de capitaux liés à l'arbitrage non institutionnel entre marchés officiel et parallèle des changes.

Bien que grandement ouvert aux opérateurs, le marché parallèle comporte des risques qui sont inexistantes sur un marché libre. Le risque le plus redouté est le risque de démonétisation du Naïra. En effet l'existence d'un marché parallèle de taille importante est la preuve que les transactions commerciales et financières tant sur le plan interne qu'externe ont tendance à désertir les circuits légaux au profit de circuits illégaux. Ce transfert d'activités des circuits officiels vers les circuits informels a comme conséquence pour le Nigeria d'engendrer d'importantes pertes de ressources fiscales et conduit les autorités à recourir à l'expansion monétaire pour financer les déficits budgétaires. La nécessité de limiter les effets négatifs de l'expansion monétaire conduit par la suite les autorités à démonétiser par moment le Naïra (Pratique de la dévaluation par la petite porte), c'est-à-dire à annuler une partie de la création monétaire impliquée par les déficits budgétaires au moyen de changement de signes monétaires qui devrait non seulement permettre de confisquer une partie des revenus tirés des activités informelles ; mais également de stériliser partiellement la masse de Naïra traitée sur le marché parallèle.

Le second risque sur le marché à trait au faux monnayage et l'impossibilité qui en sont pour ceux victimes de recourir à l'autorité.

Enfin, le tableau 3 met en évidence, une relation positive fréquente entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle. Une explication fort probable de cette relation tient surtout au fait que les appréciations et les dépréciations du Franc Français sont systématiquement transmises au marché parallèle en raison de la convertibilité du F.CFA et du taux de change fixe qui le lie au Franc Français. En effet une appréciation par exemple du Franc Français est de nature à surévaluer le F.CFA, donc à favoriser les importations dans la

Tableau 2 :  
*Nigeria : Flux de devises,  
 liquidité domestique et taux parallèle du Naira contre F.CFA  
 Unité : Millions de dollars*

| Période | Montant des Entrées de devises (1) | Montant des déboursements de devises pour le service de la dette (2) | Montant de devises disponibles pour servir l'économie (3) = (1) - (2) | Monnaie au sens Large (M2) (4) | Ratio (3) / (4) | Taux de change officiel Naira / CFA (6) | Taux de change parallèle Naira / F.CFA (6) |
|---------|------------------------------------|--|---|--------------------------------|-----------------|---|--|
| 1980    | 25979,3                            | 185,8  | 25793,5   | 14397,4                        | 0,56            | 386,6                                   | 223  |
| 1981    | 21449,2                            | 857,4  | 20591,8   | 15548,1                        | 0,76            | 442,7                                   | 294  |
| 1982    | 14951,2                            | 1151,6   | 13799,6   | 16893,9                        | 1,22            | 488,1                                   | 287  |
| 1983    | 11679,2                            | 1845,56  | 9833,7  | 19368,9                        | 1,97            | 526,7                                   | 170  |
| 1984    | 12121,4                            | 3455,1   | 8666,3  | 21600,5                        | 2,49            | 571,7                                   | 110  |
| 1985    | 12310,2                            | 4180,4   | 8129,8  | 23818,6                        | 2,93            | 503,4                                   | 103  |
| 1986    | 7204,1                             | 2127,2   | 5076  | 24216,0                        | 4,77            | 257,1                                   | 90   |
| 1987    | 6593,7                             | 1567,0   | 5026,7  | 29994,6                        | 5,97            | 75,01                                   | 65   |
| 1988    | 6474,1                             | 1959,3   | 4514,8  | 38449,9                        | 8,52            | 88                                      | 44   |
| 1989    | 8137,2                             | 2035,8   | 6101,4  | 46222,9                        | 7,5758          | 40                                      | 32   |
| 1990    | 10435,4                            | 3823,8   | 6611,6  | 64902,7                        | 9,8166          | 35                                      | 28,5                                       |

Données brutes : Banque Centrale du Nigeria — Statistiques Tableau 1.

Zone Franc et par voie de conséquence, à encourager les réexportations transfrontières en direction du Nigeria, d'où appréciation du F.CFA sur le marché parallèle. Une dépréciation du Franc Français produira un effet contraire. Toutefois la relation est par moment négative. Cette situation reflète sans doute les périodes de fortes demandes d'importations frauduleuses (en provenance du Nigeria) de la part des Pays de la Zone Franc, consécutives à une plus grande libéralisation commerciale au Nigeria. Elle peut traduire également une intensification du risque sur le marché.

Tableau 3 :  
*Variation taux de change officiel et taux de change parallèle Naira  
contre F.CFA*

| Années | Taux de change officiel | Taux de change parallèle | Type de relation entre taux de change officiel et taux de change parallèle |
|--------|-------------------------|--------------------------|--|
| 1973   | -                       | -                        |  |
| 1974   | + 12,9                  | + 5,51                   | +  |
| 1975   | - 9,03                  | - 9015                   | +  |
| 1976   | + 9,52                  | + 0,77                   | +  |
| 1977   | - 0,66                  | - 6,8                    | +  |
| 1978   | - 6,76                  | - 18,93                  | +  |
| 1979   | - 0,67                  | + 2,03                   | -  |
| 1980   | + 9,53                  | + 10,94                  | +  |
| 1981   | + 14,51                 | + 31,83                  | +  |
| 1982   | + 10,25                 | - 2,38                   | -  |
| 1983   | + 7,91                  | - 40,76                  | -  |
| 1984   | + 8,5                   | - 35,29                  | -  |
| 1985   | - 11,93                 | - 6,36                   | +  |
| 1986   | - 43,08                 | - 12,62                  | +  |
| 1987   | - 70,82                 | - 27,77                  | +  |
| 1988   | + 17                    | - 32                     | -  |
| 1989   | - 55                    | - 27                     | +  |
| 1990   | - 13                    | - 11                     | +  |
| 1991   | - 9                     | - 16                     | +  |
| 1992   | - 58                    | - 50                     | +  |
| 1993   | - 11                    | - 38                     | +  |

Données brutes : Statistique du tableau 1

— L'arbitrage non institutionnel entre marché officiel et parallèle : On ne peut pas négliger l'existence de communication entre le marché officiel et le marché parallèle. Le taux de change parallèle étant toujours inférieur au taux de change officiel, l'importateur bénéficiaire du contrôle des changes tentera de retirer un profit financier sur le marché parallèle par le biais de la surfacturation des importations régulièrement autorisées si d'une part le taux prénum est supérieur au droit de douane ad valorem, et si d'autre part la probabilité d'être découvert dans la surfacturation est faible.

## *II - Taux de change parallèle du Naïra contre F.CFA et la dévaluation récente du F.CFA*

Un des objectifs de la dévaluation récente du F.CFA est de comprimer les importations de la Zone Franc et de rétablir la compétitivité des industries de la Zone vis-à-vis des pays africains hors Zone Franc. Cet objectif ne peut-être entièrement atteint que si l'effet de la dévaluation sur le taux parallèle permet de lever les entraves à l'équilibre externe et à la compétitivité des pays de la zone Franc. Le présent développement examine cette problématique en analysant les enjeux de l'évolution du cours parallèle suite à la dévaluation du F.CFA et en dégageant les leçons de politique.

### *A - Dévaluation du F.CFA, Evolution du cours parallèle du Naïra contre F.CFA et Enjeux*

La manière dont une dévaluation officielle affecte le taux de change parallèle semble être une question empirique, déterminée pour un pays particulier, en fonction de ses circonstances spécifiques. Cette indétermination dans la relation entre dévaluation officielle et les mouvements du taux de change parallèle explique la controverse que la littérature économique entretient à ce sujet. SHEIKH (1976) et GUPTA (1981) trouvent que cette relation est négative, c'est-à-dire qu'une appréciation du taux de change officiel entraîne une dépréciation du taux de change de change parallèle et vice versa BLEJER (1981) soutient quant à lui que cette relation est positive.

Le niveau du taux de change parallèle du Naïra contre F.CFA confirme la seconde hypothèse sur les neuf premiers mois qui suivirent la dévaluation. Le tableau 4 révèle cependant un détail important : Le taux de change parallèle après s'être apprécié le 12 janvier, date de la dévaluation, de 80 % par rapport à son niveau de la veille a amorcé une forte dépréciation continue pour se situer en novembre 1994 à un niveau bas, jamais atteint dans la période post-dévaluation, soit au 15 novembre 1994 un taux Naïra/F.CFA = 5.

Deux facteurs peuvent être avancés pour justifier cette dépréciation continue du Naïra contraire aux attentes :

— Le premier, c'est que la dévaluation du F.CFA a été contrecarré par le renforcement du contrôle des changes au Nigeria suite aux contre-performances en matière d'inflation et de politique budgétaire enregistrées par ce pays. L'instabilité politique est venue ensuite accentuer cette dépréciation renforçant les incertitudes quant à l'avenir du pays.

— Le second facteur susceptible d'expliquer cette dépréciation dans le temps est l'effet d'anticipation des agents économiques. Puisque ceux-ci considérés comme des spéculateurs sur le marché parallèle, ils anticipent toute dévaluation du taux de change officiel en ajustant par avance le taux de change parallèle. La direction de la variation du taux parallèle du Naïra contre F.CFA eu égard à la dévaluation du taux de change officiel, va dépendre du pourcentage total de la dévaluation effective comparé au pourcentage anticipé. Si le taux de dévaluation effective du F.CFA est supérieur au taux de dévaluation anticipé, alors il y aura une tendance à la dépréciation du Naïra sur le marché parallèle.

Ce dernier facteur est pertinent lorsque l'on se réfère à la dévaluation de 50 % du F.CFA qui a été uniforme pour un groupe de pays n'ayant pas chacun le même degré de surévaluation monétaire pour la même monnaie unique. Le taux de dévaluation pratiqué, s'il obéit à des considérations de zone monétaire unique, ne répond cependant pas à toutes les exigences de chacune des économies. En outre, le taux de dévaluation a été fixé de manière à supprimer toute velléité d'anticipation d'une dévaluation future afin qu'il puisse durer longtemps au regard du choix fait en faveur d'un rattachement unimonétaire fixe.

Ces dernières considérations, portent à croire que la dévaluation de 50 % du F.CFA peut ne pas être entièrement reflétée sur le taux parallèle du Naïra contre F.CFA dans le temps, si nous admettons que le marché parallèle en tant que marché libre est censé de prendre en considération, après une période de surajustement, les réalités économiques des pays de la Zone Franc engagés dans les transactions transfrontières avec le Nigeria. En effet, ces derniers (Bénin, Togo, Niger et Mali) se retrouvent avec un taux de surévaluation du F.CFA compris entre 15 % et 40 %<sup>3</sup>.

Les décideurs s'attendaient à une appréciation du Naïra sur le marché parallèle. Cette appréciation devrait permettre aux pays de la Zone Franc voisins du Nigeria de contenir les effets négatifs du marché parallèle sur l'équilibre externe, notamment en limitant les exportations frauduleuses du Nigeria, favorisant ainsi la compétitivité de leurs industries ainsi que les investissements étrangers.

La situation actuelle ne confirme pas cette attente, le taux de change parallèle du Naïra contre F.CFA se retrouve à un niveau nettement en dessous

---

<sup>3</sup> Selon les chiffres avancés par les experts de la Banque Mondiale et du FMI.

Tableau 4 :  
Evolution de la moyenne mensuelle du taux de change parallèle

| Mois                             | Janv  |    |      | Moyenne | Fé<br>v | Mars  | Avr<br>il | Mai   | Juin  | Juil | Août | Sept | Oct  | Nov  |
|----------------------------------|-------|----|------|---------|---------|-------|-----------|-------|-------|------|------|------|------|------|
|                                  | Date  |    |      |         |         |       |           |       |       |      |      |      |      |      |
|                                  | 10    | 11 | 12   |         |         |       |           |       |       |      |      |      |      |      |
| Taux de change parallèle         | 7,5   | 10 | 18   | 12,5    | 11,5    | 11,36 | 11,15     | 11    | 10,5  | 10,5 | 9,5  | 8,5  | 6,5  | 5    |
| Taux de change officiel          |       |    | 28,5 | 28,5    | 28,5    | 28,5  | 28,5      | 28,5  | 28,5  | 28,5 | 28,5 | 28,5 | 28,5 | 28,5 |
| Variation en % du taux parallèle | 33,33 | 80 |      |         | - 8     | - 1   | - 2       | - 1,3 | - 4,5 | 0    | - 10 | - 11 | - 23 |      |

Source : Relevés personnels

de celui d'avant dévaluation. Nous émettons cependant des doutes sur l'intérêt qui s'attache à une appréciation du Naira sur le marché parallèle comme complément de soutien à la dévaluation du F.CFA.

En effet les économies de la zone Franc voisines du Nigeria (Bénin, Niger, Togo...) sont peu diversifiées et spécialisées dans les échanges avec le Nigeria dans la réexportation. Dès lors l'effet d'une appréciation du Naira sur le marché parallèle au regard de l'objectif d'équilibre externe des pays de la Zone Franc doit s'analyser en terme de divergence entre taux de dévaluation officiel du F.CFA et taux d'appréciation du Naira sur le marché parallèle.

Une appréciation du Naira sur le marché parallèle doit être perçue comme une évolution tendant à transférer ou à conserver du pouvoir d'achat aux agents nigériens sur les économies de la Zone Franc, notamment dans le secteur des biens réexportables. Si le taux d'appréciation du Naira sur le marché parallèle est supérieur au taux de dévaluation du F.CFA. La compression des importations officielles attendue de la dévaluation du F.CFA dans les pays de la zone Franc voisin du Nigeria serait limitée. La raison serait le maintien ou l'accroissement d'une demande de produit de réexportation de la part des opérateurs nigériens. Les pressions sur la balance commerciale pourraient être particulièrement vives quand il s'agit d'un pays immense comme le Nigeria, très peuplé et soumis à des difficultés de convertibilité et de prohibition.

Cette appréciation pourrait également engendrer d'importantes sorties de capitaux du Nigeria. Il est toutefois à craindre que la suspension du rachat des billets F.CFA exportés hors de leurs espaces de transaction, complémentaire à l'incitation à la réexportation et aux fuites de capitaux du Nigeria ne se traduisent par l'émergence d'un important marché parallèle entre le F.CFA et les monnaies des partenaires commerciaux de la Zone Franc. Ceci détournerait par la suite des circuits officiels une partie des recettes d'exportations des pays de la Zone Franc voisins du Nigeria.

En revanche, une dépréciation du Naira sur le marché parallèle limiterait de plus en plus les Nigériens d'acheter en F.CFA les biens de réexportation sur la zone Franc. La dépréciation continue de Naira sur le marché parallèle et son niveau actuel, le plus bas jamais atteint dans le passé portent à croire que le Naira est maintenant sous-évalué. Cette sous-évaluation entraîne une compétitivité des produits nigériens sur les marchés de la Zone Franc et par voie de conséquence des importations illégales ou quasi illégales de produits nigériens venant dans la plupart des cas remplacer des productions locales qui permettraient aux pays de la zone Franc d'alléger le déficit de la balance commerciale.

La sous-évaluation du Naira sur le marché parallèle constitue également une limitation aux politiques d'ajustement dans la Zone franc, lorsque celles-ci utilisent des mesures fiscales dans le but de réduire les importations ou de protéger les industries d'imports-substitués. En effet elle est de nature à minimi-

ser, voire rendre négatifs les taux d'imposition réels de certaines importations en provenance du Nigeria et concurrentes de productions locales dans la Zone Franc.

Dans la mesure où les importations de produits nigériens réalisées avec la couverture du marché parallèle avec un Naïra sous-évalué viennent étouffer les industries locales, le niveau du taux de change parallèle à l'étape actuelle vient rajouter une incertitude supplémentaire quant à l'appréciation objective de la rentabilité des investissements dans la Zone Franc et une telle situation déboucherait sur une limitation des entrées de capitaux pour des investissements dans la zone, contrairement aux attentes.

Somme toute, l'évolution du taux de change parallèle aussi bien à la hausse comme à la baisse suite à la dévaluation du F.CFA et les modifications de comportement micro-économique qu'elle détermine risquent d'être en contradiction avec les résultats attendus de la dévaluation du F.CFA sur le plan de l'équilibre externe.

Mais quels axes d'action peut-on tirer pour le futur à partir de ce constat ?

#### *B - Les axes d'action future*

Dans le contexte de la dévaluation du F.CFA, l'appréciation du rôle des marchés parallèles de devises dans le rétablissement de l'équilibre externe des pays de la Zone Franc pris individuellement, doit être faite à travers l'incidence du taux parallèle sur les échanges transfrontières. Les analyses précédentes indiquent que les appréciations ou les dépréciations du taux de change parallèle du Naïra contre F.CFA consécutivement à la dévaluation du F.CFA pouvaient être en contradiction avec l'objectif d'équilibre externe, pour les pays de la Zone Franc voisins du Nigeria.

Ce constat suggère deux leçons de politique économique fondamentale :

La première ; c'est que les pays africains de la Zone Franc devront s'ouvrir aux marchés extérieurs, tout en veillant à la promotion du commerce intérieur. Il est donc important que leurs politiques économiques ne soient pas limitées par celles contradictoires des autres pays africains. La limitation des effets du marché parallèle du Naïra contre F.CFA requiert donc une plus grande convergence des politiques macroéconomiques entre les pays africains de la zone Franc notamment les pays de l'Union Monétaire Ouest Africaine (actuellement Union Economique et Monétaire Ouest Africaine) en accord avec l'objectif d'une monnaie unique d'une part ; et une coordination des politiques économiques entre ceux-ci et le Nigeria afin d'éviter la mise en oeuvre de politiques économiques qui se détruisent mutuellement d'autre part.

Si la convergence des politiques macroéconomiques dans la zone Franc relève d'un recentrage pour se mettre en conformité avec l'utilisation de la monnaie unique (le F.CFA) ; la coordination des politiques économiques avec le Nigeria se révèle nécessaire pour une croissance économique saine des pays

de la Zone Franc. Avec un marché parallèle de change du Naira contre F.CFA obéissant à des forces économiques, les changements dans le niveau des prix au Nigeria, un grand pays, se trouvent transmis au Pays de la Zone Franc qui lui sont voisins et plus petits par l'intermédiaire de la variation du taux de change sur le marché parallèle.

La deuxième leçon ; c'est la nécessité de la mise en oeuvre d'une politique de change souple dans la consécutive à une coordination des politiques économiques avec le Nigeria. Il est un fait aujourd'hui, la France n'est plus le partenaire commercial privilégié des pays africains de la Zone franc en ce sens que ces derniers réalisent les 2/3 de leurs échanges extérieurs avec les pays de la CEE ; et qu'inversement 3/4 des échanges de la France avec l'Afrique s'effectuent hors Zone Franc. Dans cette optique on peut orienter, par exemple, la réflexion sur la possibilité d'un rattachement à l'ECU ou examiner les atouts qu'offrirait pour la zone Franc un régime de parité à crémaillère passif.

Un régime de parité à crémaillère est un système de change fixe sous lequel les autorités changent fréquemment le taux de change dans le cas de régime de parité à crémaillère passif qui est celui suggéré ici, l'inflation dans le secteur des biens non échangeables est pris comme une donnée et le taux de change nominal est modifié en séries par petites étapes afin de maintenir le taux de change réel constant et prévenir les effets défavorables de l'inflation sur la balance des paiements. En d'autres termes le régime de parité à crémaillère passif revient à ajuster les parités à crémaillère, à posteriori, en fonction de l'inflation intérieure quelle qu'elle soit et des autres facteurs importants. Entre les modifications de taux de change les pouvoirs publics garantissent la valeur externe de la monnaie nationale tel qu'ils le faisaient sous le régime de change fixe ajustable.

### *Conclusion*

Parmi les objectifs principaux qu'il faut que la Zone Franc s'assigne les prochaines années, la coordination des politiques économiques avec les pays africains hors Zone Franc doit en figurer en très bonne place. Cet objectif conditionne à la fois la réduction des effets pervers des marchés parallèles entre le F.CFA et les autres monnaies africaines et l'équilibre macroéconomique indispensable pour une croissance stable.