



LA ZONE FRANC, DIX ANS APRÈS LA DÉVALUATION : SITUATION MACROÉCONOMIQUE

THIERRY LATREILLE
BLAISE LEENHARDT
BENOÎT MASSUYEAU
DAVID NAUDET *

Dix ans après la dévaluation du franc CFA un consensus large réunit les économistes sur la réussite macroéconomique de cette importante modification de la parité, mais aussi sur ses limites. Lors d'un colloque sur ce sujet début 2004¹, l'économiste Daniel Cohen n'hésitait pas à affirmer : « la dévaluation du franc CFA est une réussite exceptionnelle au plan macroéconomique mais également un échec total en matière structurelle ».

Où en sont la Zone franc et le CFA aujourd'hui ? C'est à répondre à cette question au plan économique qu'est consacrée la première partie de cet article qui s'attache tout d'abord à faire le point sur la situation des réserves de la zone, puis à évaluer sa compétitivité et enfin à mesurer comparativement au reste de l'Afrique Subsaharienne, aux pays à faible revenus et aux pays pauvres très endettés ses performances économiques au cours des dix dernières années.

Dans une deuxième partie, deux questions d'actualité concernant le fonctionnement de la Zone franc sont abordées : la garantie asymétrique contre la dépréciation de l'euro, archétypique à ce jour de la rigidité de la zone, et la fin des avances directes aux États, à l'inverse signe de modernisme et d'évolution, dans la mesure où l'on devrait peu à peu assister à une mobilisation de l'épargne intérieure à travers le développement des émissions obligataires et de bons du Trésor.

Dans une dernière partie on traite tout d'abord des deux défis auxquels est actuellement confrontée, à court terme, la zone avec la crise ivoirienne et la baisse du dollar. Puis on aborde ses perspectives à moyen

* Division Recherche économique et sociale de l'Agence Française de développement.

terme à travers la formation d'une vaste zone monétaire regroupant la Zone franc et les autres pays membres de la CEDEAO dans la ZMAO, pour conclure enfin globalement sur les leçons des dix dernières années, au-delà du consensus déjà mentionné et qui peut être résumé dans les points suivants :

- depuis la dévaluation de 1994, les réserves ont été reconstituées et au-delà... ;
- la compétitivité-prix de la zone mesurée (certes imparfaitement) par les taux de change effectifs réels (TCER) incorpore encore une grande partie des gains de la dévaluation, qui sont loin d'avoir disparus (bien qu'avec des variations importantes suivant les pays) ;
- l'économie a connu une phase de croissance très satisfaisante dans la période post dévaluation (1994-1998), puis montre depuis des résultats beaucoup plus mitigés en termes de croissance, mais les équilibres fondamentaux restent maîtrisés (prix, équilibres extérieurs et, à un degré moindre, finances publiques) et ce, malgré les crises socio-politiques majeures que connaît la zone ;
- on doit cependant constater un manque de progrès en termes d'échanges régionaux, de diversification des économies, d'autosuffisance alimentaire... la résurgence ça et là de problèmes de tensions de trésorerie... ;
- ... et surtout l'absence d'investissement (hors pétrole), dont les raisons seraient le coût des intrants, le manque d'infrastructures, l'étroitesse des marchés, des revenus trop faibles... ;
- enfin le FMI et les organismes multilatéraux soulignent également *l'insuffisance de la gouvernance dont les indicateurs seraient plus mauvais en zone franc que dans le reste de l'Afrique Noire* (suivant l'adage libéral qui veut que l'État de droit français soit moins développementiste que l'État de droit anglo-saxon).

À vrai dire, s'il n'est pas, et tant s'en faut, limité à la Zone franc, le problème lancinant du mal développement africain traverse bien évidemment la question du CFA et invite à une certaine prudence dans la réflexion sur la réforme des instruments monétaires. En effet, si l'appel pour une plus grande indépendance des Banques centrales et des politiques monétaires plus audacieuses est légitime économiquement, sa réalisation supposerait un effort considérable de gouvernance.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE ACTUELLE DE LA ZONE FRANC

*Des réserves de changes reconstituées (au-delà du nécessaire),
peu sensibles aux événements*

Les données stratégiques concernant les avoirs extérieurs nets des Banques centrales de la Zone franc sont publiquement diffusées sur les

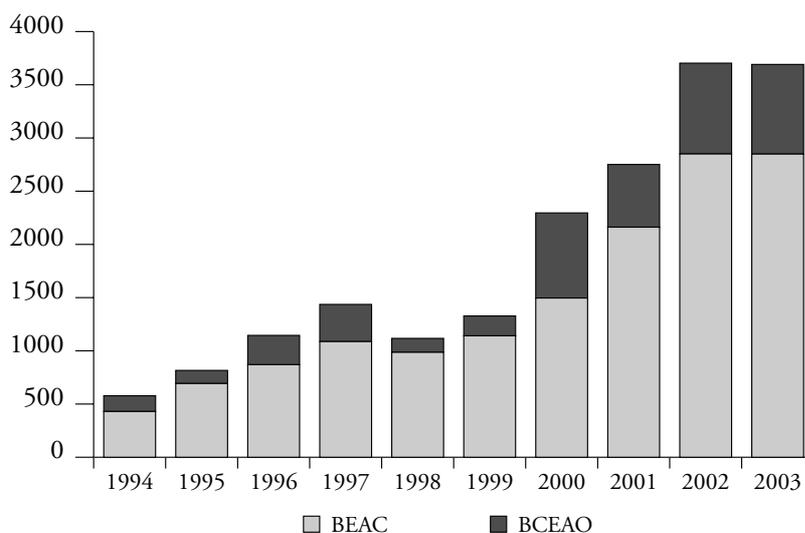
sites Internet de ces banques (on notera le bon degré d'actualisation des résultats affichés par les Banques centrales). L'évolution depuis dix ans est assez impressionnante.

Tableau n° 1
Avoirs extérieurs nets du système monétaire au sens large
(au 31 décembre)

En Milliards CFA	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
AEN BCEAO	430	693	870	1087	986	1141	1496	2162	2850	2849
AEN BEAC	148	123	275	349	131	187	800	589	853	842
Total	578	816	1145	1436	1117	1328	2296	2751	3703	3681

* Octobre 2003 pour la BCEAO, novembre 2003 pour la BEAC.

Graphique n° 1
AEN Zone franc



Exprimées en mois d'importations (biens et services), en zone BCEAO on passe d'une valeur négative avant la dévaluation à des résultats extrêmement positifs actuellement. N'était la crise ivoirienne, il est clair que la politique monétaire n'est pas adaptée eu égard aux réserves reconstituées, puis accumulées. Il n'en est pas de même en CEMAC où la reconstitution des réserves est plus lente et où on ne saurait parler de sur-accumulation des réserves officielles.

Tableau n° 2
Avoirs extérieurs nets du système monétaire en mois d'imports,
UEMOA

<i>En Milliards CFA</i>	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Imports (B&S)	180	360	406	433	463	480	513	554	547	529
AEN en mois d'imports	-2,4	1,9	2,1	2,5	2,1	2,4	2,9	3,9	5,2	5,4

* Calcul Jumbo AfD.

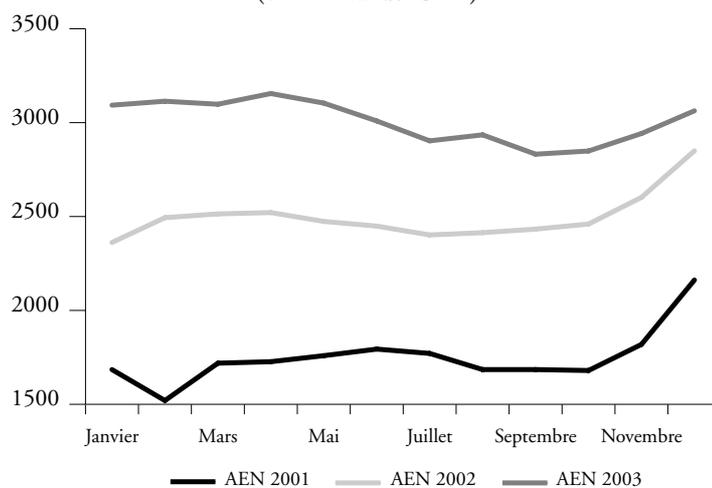
Tableau n° 3
Avoirs extérieurs nets du système monétaire en mois d'imports,
BEAC

<i>En Milliards CFA</i>	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Imports (B&S)	133	244	311	341	377	340	396	470	498	477
AEN en mois d'imports	0,0	0,5	0,9	1,0	0,3	0,5	2,0	1,3	1,7	1,7

* Calcul Jumbo AfD.

Il est remarquable de noter que les événements de Côte d'Ivoire n'ont pas entamé les réserves de la BCEAO, bien au contraire : les courbes annuelles ont les mêmes inflexions saisonnières. Les bonnes campagnes cacaoyères 2001/2002 et 2002/2003, les rentrées liées au coton, la baisse des importations liée à la crise se sont traduites par un accroissement des

Graphique n° 2
Évolution mensuelle des AEN BCEAO
 (en milliards CFA)



réserves alors qu'on pouvait craindre une certaine fuite des capitaux et une ponction liée aux achats d'armement.

La constitution d'arriérés extérieurs par la Côte d'Ivoire explique pour partie ce phénomène, mais il ne faut pas en surestimer l'importance. Suivant les estimations effectuées avec le modèle Jumbo de l'AFD, l'État ivoirien est en transferts extérieurs nets négatifs en 2002 (pour 100 milliards CFA) et plus légèrement en 2003 (-30 milliards).

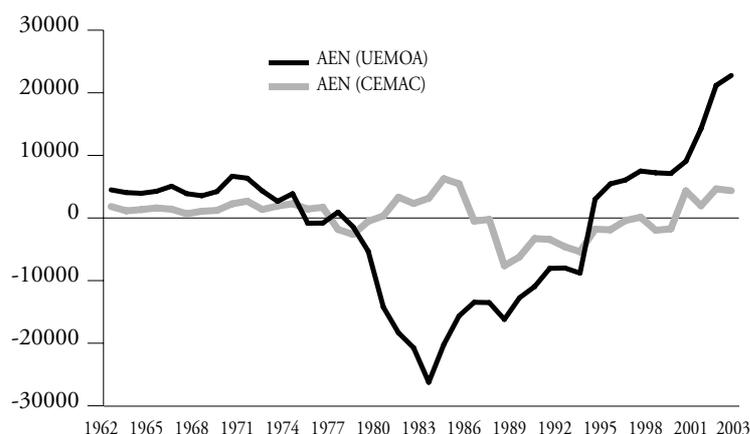
Les avoirs extérieurs reconstitués de la zone BCEAO lui permettent de garantir sa circulation fiduciaire bien au-delà de 100 % et sa masse monétaire M2 de façon importante. Les résultats sont plus modérés en CEMAC.

En Milliards CFA	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
AEN/Billets BCEAO	45 %	65 %	77 %	84 %	71 %	78 %	96 %	118 %	133 %	170 %
AEN/M2 BCEAO				31 %	27 %	30 %	38 %	49 %	55 %	54 %
AEN/M2 BEAC				21 %	8 %	11 %	39 %	28 %	38 %	36 %

* Octobre 2003 en BCEAO.

Si l'on prend du recul et si l'on regarde les avoirs extérieurs nets des États de la Zone franc dans la durée longue, on constate que jamais la zone UEMOA n'aura été dans une situation aussi aisée depuis l'indépendance. En ce qui concerne la BEAC, par contre, on retrouve une configuration proche du début des années 1980, juste avant le contre-choc pétrolier.

Graphique n° 3
Avoirs extérieurs nets UEMOA et CEMAC
 (en millions FRF constants de 1997)



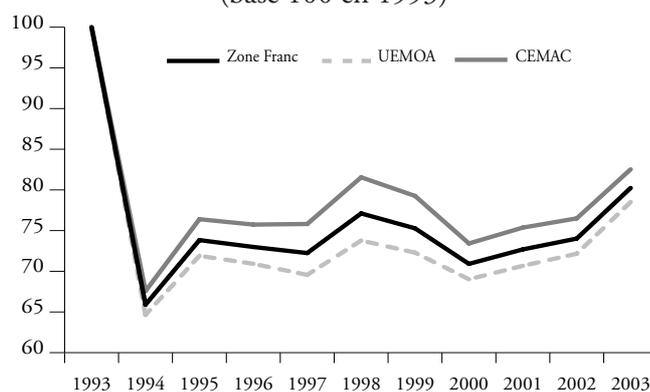
Source : IFS (somme des AEN des États membres, hors avoirs des sièges centraux non répartis).

Performances économiques et compétitivité-prix

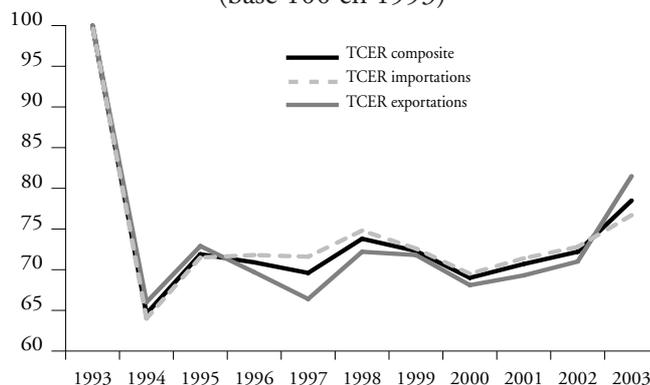
Taux de change effectif réel (TCER) : les gains de la dévaluation en partie conservés, mais une situation comparée qui se détériore

Depuis la dévaluation des francs CFA en janvier 1994 et le gain inhérent de compétitivité relative, les pays de la Zone franc ont progressivement reperdu de leur compétitivité comme le montre l'évolution du TCER depuis 1993. Si la zone UEMOA a mieux résisté que la zone CEMAC jusqu'en 2002, le redressement de l'euro associé à nos projections 2003-2004 remet les deux zones dans des situations proches, aux alentours de l'indice 80 (contre 100 en 1993 et moins de 70 en 1994).

Graphique n° 4
Évolution des TCER composites de la Zone franc
(base 100 en 1993)

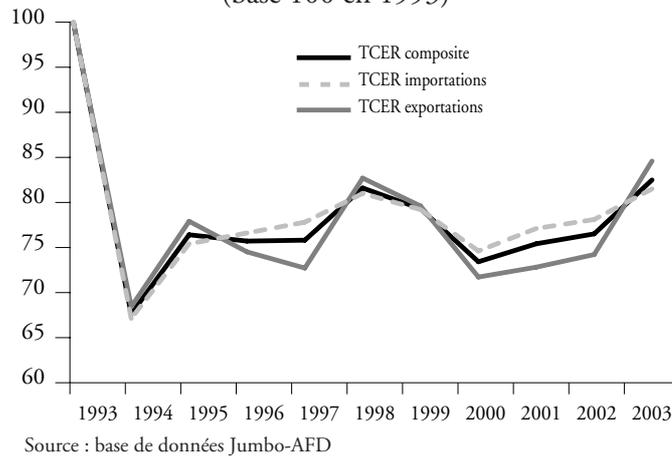


Graphique n° 5
TCER de la zone UEMOA
(base 100 en 1993)



Source : base de données Jumbo-AFD.

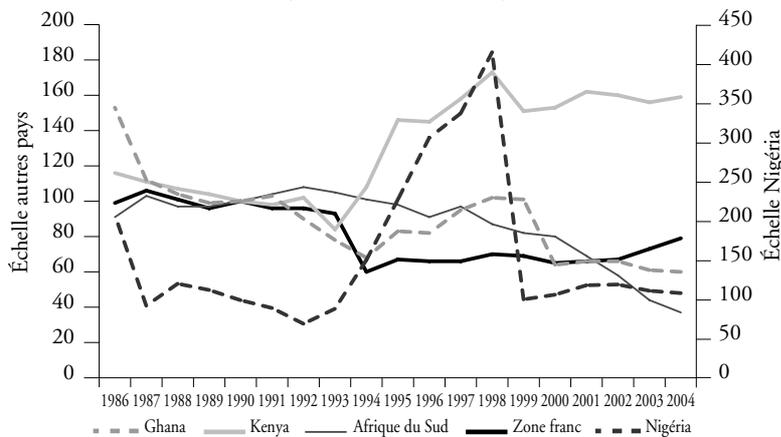
Graphique n° 6
Évolution des TCER de la zone CEMAC
 (base 100 en 1993)



Il reste que la résistance des TCER de la zone a été jusqu'ici remarquable et a surpris plus d'un observateur. La baisse du dollar en euros, donc en CFA, ne change pas vraiment la donne, mais elle l'assombrit.

Mais la zone CFA est immergée dans un environnement menant une politique active de change plus ou moins maîtrisée. Avec le graphique suivant, on remarque que, sur longue période, le TCER de la Zone franc s'est moins déprécié que le TCER d'Afrique du Sud, ou que celui du Ghana. Le Kenya, quant à lui, a plutôt enregistré une appréciation

Graphique n° 7
Évolution des TCER
 (base 100 en 1990)

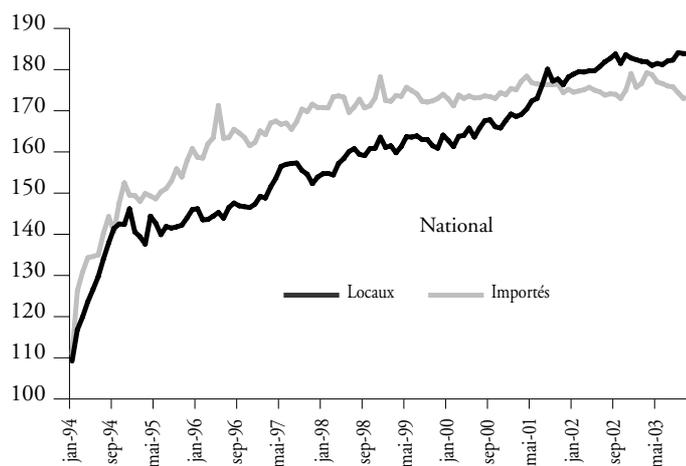


cumulée de son TCER. Le TCER du Nigeria (échelle de droite) a enregistré une forte hausse entre 1992 et 1999 puis a baissé durablement sous l'effet d'une politique de dévaluation.

L'appréciation de la compétitivité par d'autres indicateurs que le TCER donne un sentiment plus nuancé encore

Dans la plupart des pays en développement caractérisés par la faiblesse de données macroéconomiques, l'évolution de la compétitivité est mesurée par le Taux de change effectif réel (TCER). Mais le TCER constitue un indicateur imparfait de l'évolution de la compétitivité. Celle-ci peut être mesurée par d'autres indicateurs, en particulier par celui reposant sur la distinction « biens importés/ biens de production locale ». Cet indicateur montre par exemple au Cameroun que le gain de compétitivité tiré de la dévaluation des francs CFA est aujourd'hui épuisé. L'indice des prix des biens locaux (base 100 en décembre 1993) se situe aujourd'hui au-dessus de l'indice des prix des biens importés (même base). La dépréciation de la naira depuis 1998 semble jouer un rôle déterminant dans cette évolution. Elle joue en particulier contre les produits camerounais concurrencés par les produits nigériens ou réexportés par le Nigeria.

Graphique n° 8
Évolution des indices mensuels de prix des biens importés et des biens locaux au Cameroun depuis décembre 1993
(indice national)



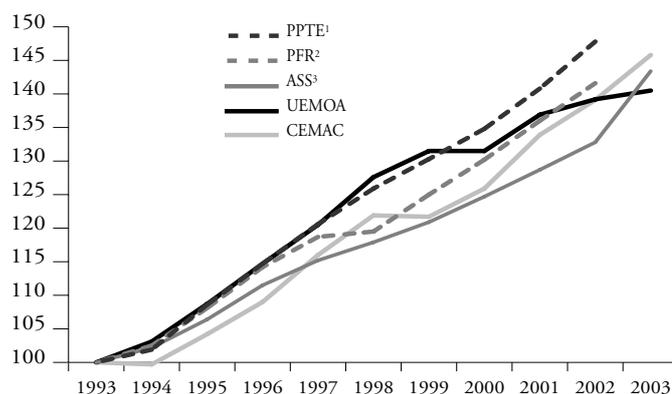
Source : INS

Si ces tendances se poursuivaient, les conséquences seraient de plusieurs ordres : tout d'abord, un appauvrissement de l'économie dans la mesure où l'évolution des prix relatifs internes va dans le sens contraire de celui d'une stimulation de la production locale, et donc de la création de revenus ; ensuite une réticence des opérateurs à investir, préférant d'autres places plus compétitives entraînées par une croissance plus dynamique et un marché en extension.

Les performances macroéconomiques de la Zone franc sur la décennie écoulée : Comparaison Zone franc et hors Zone franc

Un tour d'horizon des principaux indicateurs macroéconomiques sur les 10 ans écoulés permet une première approche des performances comparées de la Zone franc après dévaluation.

Graphique n° 9
Croissance du PIB 1993-2003 : comparaison de la Zone franc avec d'autres catégories de pays
(base 100 en 1993)



1. Pays pauvres très endettés.

2. Pays à faibles revenus.

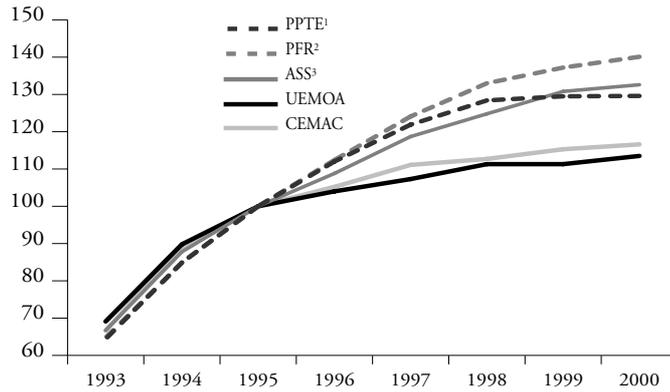
3. Pays d'Afrique Subsaharienne.

Source : jumbo, WDI.

La croissance de la Zone franc apparaît globalement moyenne sur les dix ans écoulés en comparatif avec des catégories de pays similaires (PPTE, pays à faibles revenus et pays d'Afrique Subsaharienne). En fait, la croissance de la zone UEMOA a été nettement favorable jusqu'au démarrage de la crise ivoirienne. La zone CEMAC a connu une évolution plus régulière.

Cependant, les deux zones enregistrent une performance sensiblement supérieure à celle obtenue en moyenne par les pays d'Afrique Subsaharienne.

Graphique n° 10
Inflation 1993-2000 : comparaison de la Zone franc
avec d'autres catégories de pays
 (base 100 en 1995)

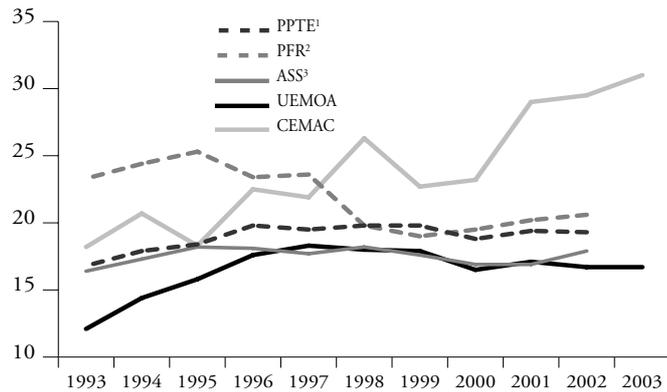


1. Pays pauvres très endettés.
 2. Pays à faibles revenus.
 3. Pays d'Afrique Subsaharienne.
 Source : jumbo, WDI.

10

La performance d'inflation est, comme on peut s'y attendre, largement supérieure à celle enregistrée dans des environnements comparables. Les premières années post-dévaluation ont vu une inflation rapide

Graphique n° 11
Investissement 1993-2003 : comparaison de la Zone franc
avec d'autres catégories de pays
 (en % du PIB)

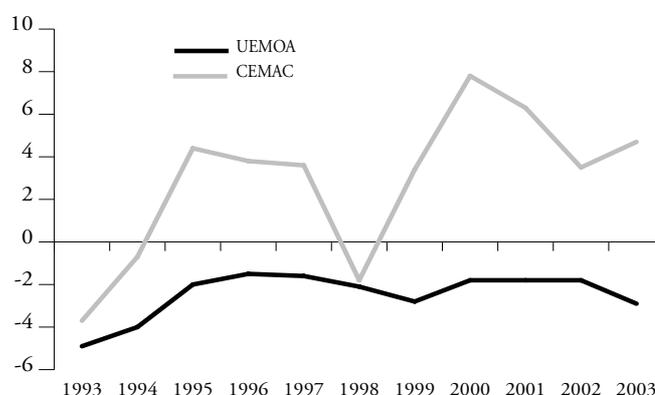


1. Pays pauvres très endettés.
 2. Pays à faibles revenus.
 3. Pays d'Afrique Subsaharienne.
 Source : jumbo, WDI.

mais moindre qu'on aurait pu le craindre et de niveau proche de la moyenne des autres groupes de pays examinés. En particulier, cette inflation n'a absorbé qu'une partie des gains de la dévaluation, ce qui a permis de conserver une proportion significative de l'amélioration de la compétitivité-prix comme l'a montré l'analyse des TCER ci-dessus. À partir de 1995, l'inflation s'est ralentie et la Zone franc se distingue nettement de ce point de vue des autres pays d'Afrique Subsaharienne de son environnement géographique et économique.

En termes d'investissements, les deux zones monétaires se distinguent. La zone CEMAC a connu un taux d'investissement élevé et croissant. Elle apparaît dans la comparaison ci-dessus comme la zone la plus favorable en moyenne pour l'investissement et plus encore en fin de période. La zone UEMOA présente le profil exactement inverse. Partant de très faibles taux d'investissement en 1993, elle est à peine remontée au niveau moyen des pays africains (18 %) avant de fléchir à nouveau sous le coup de la crise ivoirienne.

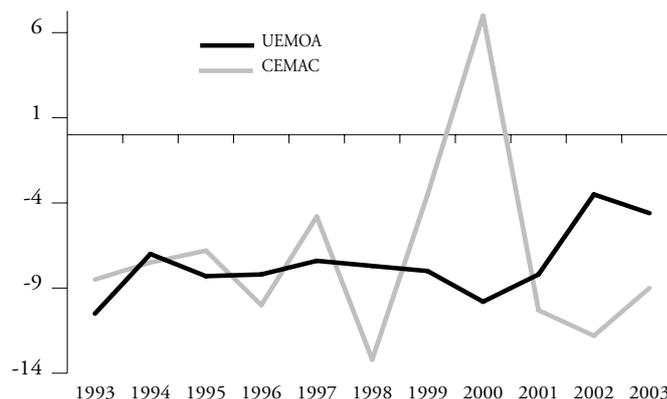
Graphique n° 12
Équilibres macroéconomiques : solde budgétaire primaire 1993-2003
(en % du PIB)



Faute de données agrégées, il n'est pas possible de mener une approche comparative, telle que ci-avant, sur les grands soldes macroéconomiques. La lecture en évolution montre cependant une amélioration nette des équilibres budgétaires (ici le solde primaire) à la suite de la dévaluation. Une nouvelle fois cette amélioration a été plus sensible en CEMAC où le solde primaire est devenu positif à partir de 1994 (sauf en 1998).

Dans l'UEMOA, l'amélioration post-dévaluation n'a pu être confirmée dans la deuxième moitié de la décennie. Le déficit du solde primaire s'est établi en moyenne autour de 2 % du PIB, ce qui constitue toutefois une amélioration par rapport à la période antérieure à la dévaluation.

Graphique n° 13
Équilibres macroéconomiques : balance courante hors dons
1993-2003
 (en % du PIB)



Source : jumbo, WDI.

12

Le solde de la balance courante a également connu une amélioration mais d'une ampleur limitée. Il s'établit de manière relativement régulière pour l'UEMOA autour de - 8% du PIB. Les cours favorables du cacao ont toutefois contribué à une diminution de ce solde sur 2002. En CEMAC, les fluctuations des cours, et en premier lieu du pétrole, donnent une allure irrégulière au solde courant, avec notamment un solde nettement positif en 2000. Mais la médiane est également voisine, autour de - 8 % du PIB.

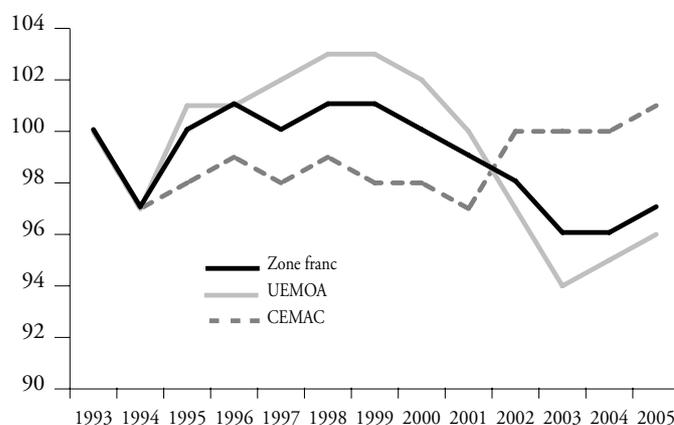
De ce rapide examen, on peut retenir que la performance de stabilité macroéconomique sur les 10 ans écoulés est tout à fait satisfaisante. La Zone franc s'est caractérisée par une maîtrise de l'inflation après le choc post-dévaluation et une amélioration globale de ses déséquilibres macroéconomiques. En termes de croissance, la performance est plus nuancée. L'UEMOA a connu un effet dévaluation important sur la croissance, concomitant certes avec le redressement des cours des matières premières, mais cet effet n'a pu perdurer, en particulier du fait des événements ivoiriens. Cependant, le faible taux d'investissement de la zone laisse penser que la croissance se serait essoufflée de toute manière. La CEMAC connaît une évolution plus régulière et semble-t-il plus positive avec un dynamisme de l'investissement plus satisfaisant. Les deux zones enregistrent en moyenne des performances supérieures à celle de l'Afrique Subsaharienne dans son ensemble.

Pour autant, au détour de cette rapide revue du succès macroéconomique de la dévaluation, il convient de souligner trois échecs patents

(mais qui ne sont pas spécifiques à la Zone franc), que l'analyse des chiffres sur période longue fait bien ressortir :

- 1 - l'échec en matière de croissance de la consommation par tête ;
- 2 - l'échec (relatif) en matière de diminution de l'endettement ;
- 3 - l'échec (relatif et limité aux pays côtiers) de la substitution de produits vivriers locaux aux produits vivriers importés.

Graphique n° 14
Indice de la consommation des ménages par tête
 (en CFA constants, base 100 en 1993)



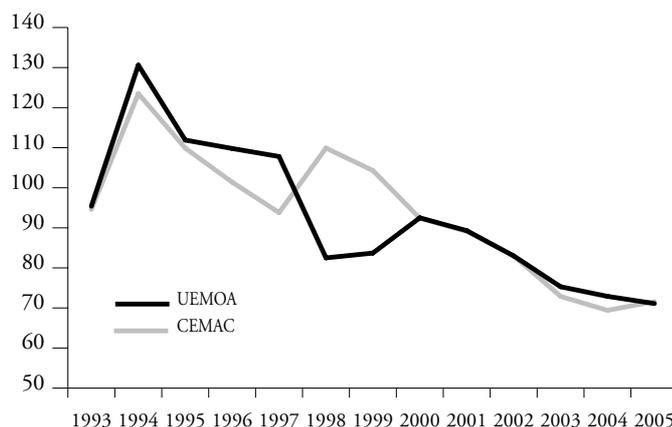
13

En ce qui concerne la consommation par tête, il faut bien constater qu'après un départ prometteur jusqu'en 1998-1999, les dix années qui ont suivi la dévaluation n'auront pas permis, en UEMOA, d'accroître, dans la durée, la consommation par tête. Le poids de la Côte d'Ivoire dans ce retournement est évidemment majeur. En CEMAC les résultats ne sont plus satisfaisants que depuis peu, et le gain quoique réel peut sembler malgré tout assez limité.

En matière de dette publique, on a bien assisté à une baisse relative sur la période : mais cette baisse, avec le recul, peut apparaître comme bien limitée : l'encours qui représentait 95 % du PIB de chaque sous-zone en 1993, restait supérieur à 80 % en 2002 - malgré les réductions de dettes dues à l'initiative PPTE renforcée. Si la baisse se poursuit en 2003 et 2004 (pour atteindre près de 10 points de PIB), cela est lié pour beaucoup à la baisse du dollar en euro. Cette baisse peut être mécaniquement remise en cause en cas de redressement de dollar. Le désendettement de la zone reste aujourd'hui insuffisant.

Les importations de riz : la Côte d'Ivoire, comme le Sénégal (mais

Graphique n° 15
Encours de la dette publique/PIB
 (en %)



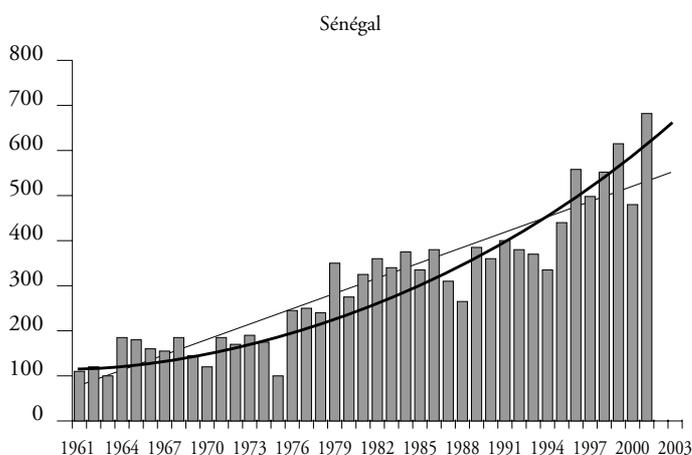
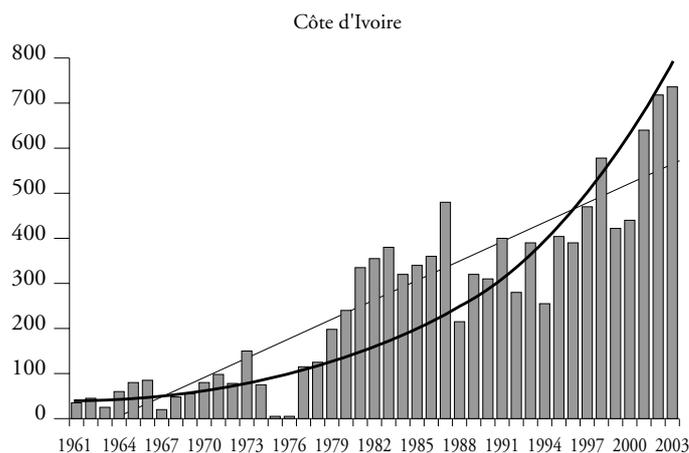
de manière plus accentuée), semble entrer dans un processus exponentiel de dépendance aux importations de riz. Celles-ci ont plus que doublé depuis la dévaluation de 1994... Finalement c'est dans le domaine alimentaire que, « dix ans après », les effets de la dévaluation sont les plus paradoxaux.

Certains, à l'époque, avaient préconisé « une politique de riz cher² », permettant de soutenir la production locale. C'est bien ce qui s'est passé les premières années en Côte d'Ivoire (mais pas au Sénégal où le riz, fortement taxé avant la dévaluation, a vu son prix quasi inchangé après celle-ci, du fait de la diminution du montant des taxes). Ultérieurement, la baisse des droits de douane, associée à la baisse des prix internationaux a augmenté notablement la compétitivité du riz importé. Seule exception, le Mali qui est protégé par son enclavement et où la culture locale du riz a été favorisée par l'irrigation gravitaire du delta³. Partout ailleurs en Zone franc, la politique rizicole semble à nouveau dans une impasse.

Tableau n° 6
Importations de Riz en milliers de tonnes

	1992	1993	1994	...	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Côte d'Ivoire	280	390	255	...	578	422	440	640	718	736
Sénégal	380	370	335	...	552	615	480	682		

Graphique n° 16
Évolution à long terme des importations de riz en Côte d'Ivoire
et au Sénégal
 (en milliers de tonne)



*FONCTIONNEMENT DE LA ZONE FRANC
 ET QUESTIONS D'ACTUALITÉS*

*Compte d'opérations : l'asymétrie des engagements concernant la
 garantie contre la dépréciation de l'euro a perdu sa justification*

Le passage à l'euro au 1^{er} janvier 1999 s'est accompagné naturellement
 d'un ancrage du franc CFA à l'euro, en simple substitution du lien qui

prévalait jusqu'alors avec le franc français. L'Union européenne avait au préalable (décision du 23 novembre 1998) décidé que la France et les 15 pays africains de la Zone franc pourraient poursuivre leur coopération monétaire sans interférence européenne. Un simple devoir d'information est exigé de la France vis-à-vis des autres pays-membres de l'UE sur le fonctionnement des accords. Une décision européenne préalable n'est requise que dans les deux cas suivants : pour changer la portée (le nombre de pays membres) et pour modifier la nature même des accords (la garantie de convertibilité à parité fixe assurée par le Trésor).

Dans ce nouvel environnement institutionnel encadrant l'action française et avec cette nouvelle monnaie européenne, un certain nombre de règles qui gouvernaient jusqu'ici la Zone franc méritent d'être revues et actualisées, en particulier les modalités de calcul de la garantie de change en vigueur depuis la fin des années 1970.

La garantie contre la dépréciation de change des avoirs placés en compte d'opérations a pour fondement fort simple, à l'origine, la crainte légitime des Banques centrales africaines de voir le franc français se déprécier face aux grandes monnaies internationales du fait de la politique monétaire suivie par la France à l'époque. Elle a été introduite par le président Pompidou peu après une dévaluation du franc.

La garantie de non-dépréciation n'est pas un principe fondamental de la Zone franc comme le sont, par exemple, la garantie de convertibilité illimitée à parité fixe, la libre transférabilité des capitaux ou la mise en commun des réserves de change, qui sont des principes au cœur des accords de la Zone franc depuis l'origine.

La garantie de change contre la dépréciation des sommes déposées au compte d'opérations est un enjeu financier qui peut parfois être très lourd et qui a perdu sa justification historique.

La procédure de garantie contre la dépréciation des sommes déposées au compte d'opérations représente pour le budget français un coût total que l'on peut estimer sommairement à plus de 300 M€ sur la période récente (voir ci-après). Il s'agit donc de montants importants. Pour autant, aucun décaissement n'est à prévoir pour 2003 et 2004 par application du mécanisme (du fait de la baisse du dollar).

Les modalités actuelles de calcul

Dans le cadre des accords fondant la Zone franc, « le solde créditeur du compte d'opérations est garanti par référence à une unité de compte agréée d'accord entre les deux parties ». Les modalités de cette garantie ont été fixées par un échange de lettre de 1980 entre, d'une part, le ministre de l'Économie et des Finances français, et, d'autre part, le



Président du Conseil de l'UMOA, le Président du Conseil d'administration de la BEAC et le ministre des Finances des Comores.

Les avoirs des Banques centrales déposés sur le compte d'opérations sont ainsi garantis par rapport au DTS selon un mécanisme asymétrique : les plus-values réalisées par les Banques centrales au 31 décembre ne sont pas exigibles mais constituent une créance sur laquelle viennent s'imputer d'éventuelles moins-values au 31 décembre de l'année suivante (en cas de nouvelles plus-values, ces dernières s'ajoutent au montant des plus-values de l'année passée). Si le solde des plus ou moins-values ainsi calculé est négatif au 31 décembre d'une année, la France verse à la Banque centrale considérée le montant correspondant et le solde cumulé est ainsi ramené à 0 au commencement de l'année suivante.

Tant que le niveau de réserves restait limité, les variations de change ne donnaient pas lieu à décaissement, puisque les moins-values s'imputaient d'abord sur les plus-values antérieures avant d'être exigibles. Aussi, de 1985 à 1996, le système n'a pas donné lieu à versement. Mais dès 1997, l'appréciation du dollar et donc du DTS appliqué à un niveau de réserves plus élevé a conduit à assécher le stock de plus-values antérieures de la BCEAO et à un premier versement en 1998. Ensuite, avec la dépréciation de l'euro face au DTS, c'est plusieurs centaines de millions d'euros qui ont été versés au titre des années 1999 à 2001 à la BCEAO, alors même que l'ampleur de ses réserves de change lui fournissait un revenu d'intérêts déjà substantiel.

Le tableau n° 7 permet d'estimer sommairement (à défaut du calcul détaillé exact) les montants concernés par la garantie de change et les perspectives futures. On applique au niveau des réserves en fin d'année précédente (colonne A, en milliards de CFA) le glissement annuel du DTS de l'année précédente (colonne B) ce qui donne le montant des garanties ou des créances de l'année (Colonne A*B en milliards de CFA) puis, après conversion en millions d'euros, on applique aux montants cumulés les règles de versement effectif (dernière colonne). Pour construire ce tableau, on a fait l'hypothèse que les créances existant à fin 1997 (soit 110 M€), avant le redressement du dollar et du DTS, étaient légèrement inférieures au montant des moins-values enregistrées en 1997 (soit 121 M€), si bien que le solde à payer en 1998 est faible (11 M€).

Il apparaît en fait que la légitimité du système de garantie asymétrique avec paiement effectif des moins-values, assise sur l'inquiétude des autorités africaines face aux politiques de dévaluation du franc, n'est plus fondée depuis l'introduction de l'euro, qui est une monnaie de réserve internationale et dont l'évolution ne dépend plus directement de la situation financière de la France. Les fondements de la garantie de

Tableau n° 7
Estimation sommaire des montants garantis et prévisions

BCEAO	Niveau réserves n-1 (A) (en Md CFA)	Variation du DTS n-1 (B)	Garantie (+) ou créance (-) (A)*(B) (en Md CFA)	Garantie (+) ou créance (-) (A)*(B) (en M€)	Versements effectifs (+) en M€	Créances cumulées (-) en M€
						-110
1998	1087	7,3 %	79	121	11	
1999	986	-2,0 %	-20	-30		-30
2000	1141	-13,2 %	151	229	200	
2001	1496	2,5 %	37	57	57	
2002	2162	1,8 %	40	61	61	
2003	2850	-10,1 %	-288	-438		-438
2004	2835	-10,1 % ?	-286	-435		-873

Estimations Jumbo AfD.

change, tels qu'ils avaient été définis dans les années 1970, ne sont plus opérants aujourd'hui. On peut donc s'interroger sur la justification de maintenir cette disposition.

Ce système de garantie proportionnelle aux montants déposés est également porteur d'un risque : les Banques centrales de la Zone franc pourraient, en effet, avoir la tentation, dans un souci de maximiser leurs profits, de placer sur le compte d'opérations leurs réserves pour en accroître le montant et donc les versements au titre de la garantie de change. Cette tentation d'une politique patrimoniale aurait naturellement des effets sur la politique monétaire de la zone.

*Suppression des avances des Banques centrales aux États :
la fin de la création monétaire directe en Zone franc*

Depuis plusieurs années, les États africains de la Zone franc ont exprimé leur souhait de mettre fin aux avances statutaires qui leur sont consenties par les Banques centrales. En UEMOA, après plusieurs reports successifs, l'ensemble des dispositions mettant fin aux avances statutaires de la BCEAO aux États est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2003. Cependant, dès la première année de mise en œuvre, au moins un État n'a pu faire face à ses obligations au titre de la consolidation de ces avances. En zone CEMAC, si les plafonds d'avances ont été gelés à leur niveau du 31/12/2002, la réforme, maintes fois reportée, visant à leur suppression progressive a encore été repoussée en mars 2003. Il convient de préciser que cette modalité de financement des Trésors publics devrait être remplacée progressivement par une modalité qui se développe de plus en plus en UEMOA : l'émission de bons du Trésor et de titres obligataires.

Situation en UEMOA

L'article 16 des statuts de la BCEAO fixe à 20 % du montant des recettes fiscales de l'année précédente le plafond des avances statutaires aux États (découverts en compte courant et refinancement des titres publics). Le Bénin a renoncé aux avances statutaires à partir de 1997. En septembre 1998, le Conseil des ministres de l'UEMOA a décidé de geler les plafonds des avances statutaires au niveau atteint en décembre 1998, en vue de leur extinction à l'horizon de la fin de l'année 2001 (Décisions du Conseil des ministres de l'UEMOA du 24 septembre 1998 et du Conseil d'administration de la BCEAO du 18 décembre 1998). Dans ce cadre, le Conseil des ministres de l'UEMOA, sur proposition du Conseil d'administration de la BCEAO, avait retenu pour l'année 2001 un objectif d'extinction des avances statutaires de la BCEAO aux États.

Au 31 décembre 2002, les tirages au titre de l'article 16 se situaient à 389,7 milliards de francs CFA. Par rapport aux plafonds statutaires, ces concours laissaient apparaître une marge de tirage de 129,2 milliards de francs CFA contre 130,1 milliards au 31 décembre 2001. Selon les États, les tirages atteignaient entre 47,1 % et 99,1 % du plafond statutaire, à l'exception du Bénin, qui n'a pas eu recours à cette facilité, de la Guinée Bissau et du Niger dont les utilisations s'inscrivaient en dépassement de respectivement 0,2 milliard de francs CFA et 5,5 milliards de francs CFA.

Lors du séminaire ministériel sur les finances publiques du 28 juin 2002, les ministres ont émis le vœu de consolider ces avances et de définir les conditions permettant d'éviter leur reconstitution. En conséquence, la BCEAO a proposé, lors de son Conseil d'administration du 18 septembre 2002, un schéma de consolidation assorti de mesures d'accompagnement. Selon ce schéma, qui a été adopté par le Conseil des ministres du 19 septembre 2002, la consolidation est régie par une convention entre la BCEAO et chaque État. Elle porte sur le montant des concours effectifs au 31 décembre 2001 ou sur le plafond statutaire pour les États en dépassement du plafond.

En ce qui concerne les modalités de la consolidation, les remboursements doivent se faire sur une période de 10 ans à compter de janvier 2003 sous forme d'échéances trimestrielles (donc relativement faibles) et au taux concessionnel de 3 % (le taux applicable aux concours statutaires étant de 4,95 %), jusqu'à apurement total. Les dépassements ont fait l'objet d'une consolidation additionnelle sur 12 mois au taux de 6,5 % (correspondant au taux de pénalité applicable aux Trésors nationaux).

Afin d'éviter la réapparition des découverts des Trésors nationaux, tous les États ont renoncé aux dispositions des articles 14 et 15 des

statuts de la BCEAO en attendant leur abrogation. L'ensemble des dispositions mettant fin aux avances statutaires de la BCEAO aux États est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2003.

Au 1^{er} avril 2003, les sept États concernés devaient régler les premières échéances au titre de la consolidation statutaire. À l'exception de la Côte d'Ivoire et de la Guinée-Bissau qui ont procédé au paiement à bonne date de la première échéance, les règlements ont été retardés dans tous les autres États concernés, essentiellement, semble-t-il, en raison de retards dans la procédure de signature des conventions. Depuis, tous les pays ont régularisé leur situation, à l'exception du Niger qui n'a pu faire face aux remboursements requis et qui aurait obtenu l'accord de la BCEAO pour différer ses paiements d'un an. Par ailleurs, bien qu'ayant réglé à bonne date la première échéance, la Côte d'Ivoire a sollicité le report au 1^{er} avril 2004 des autres échéances de 2003.

Situation en CEMAC

L'article 18 des statuts de la BEAC indique que le montant des avances en compte courant consenties par la Banque centrale à un État de la zone d'émission ne peut dépasser un montant égal à 20 % des recettes budgétaires ordinaires d'origine nationale constatées au cours de l'exercice précédent. Les crédits consolidés sur les États à l'occasion de la restructuration des systèmes bancaires ou du rééchelonnement des dépassements du plafond statutaire et le refinancement d'effets à moyen terme ne sont pas plafonnés. Le Conseil d'administration de la BEAC du 12 juillet 2001 a décidé toutefois de geler les plafonds d'avances de la Banque aux Trésors nationaux à leur niveau constaté au 31 décembre 2002, et a adopté le principe d'une réduction de ces plafonds par dixième chaque année à partir du 1^{er} janvier 2003.

En 2002, les avances ont augmenté de 6,38 % tout en respectant les plafonds (à l'exception du cas de la RCA). Constatant que certains Trésors nationaux ne seraient pas techniquement prêts à l'échéance prévue pour l'entrée en vigueur du mécanisme d'émission des titres publics à souscription libre, le Comité ministériel de l'UMAC, réuni le 2 juillet 2002, a souhaité repousser la date d'entrée en application du nouveau mécanisme (qui avait déjà été reportée une première fois de 2002 à 2003) d'une année supplémentaire, soit au 1^{er} janvier 2004. Le Conseil d'administration de la BEAC a entériné cette décision le 20 novembre 2002 tout en confirmant le gel des plafonds des avances à leur niveau du 31/12/2002. Pour tenir compte de la situation budgétaire de certains États, le Comité ministériel de l'UMAC, réuni le 28 mars 2003, a décidé de repousser une nouvelle fois l'entrée en vigueur du nouveau mécanisme et a demandé au Gouverneur de la BEAC de proposer une nouvelle date au Comité.



PERSPECTIVES DU CFA ET CONCLUSION

Perspectives à court terme

Deux éléments importants mettent le système à l'épreuve en 2004 :

1. la crise ivoirienne qui n'en finit pas de perdurer et qui, si elle se prolongeait, pourrait miner profondément la confiance en la zone et, dans un scénario pessimiste, entraîner son éclatement ;
2. la baisse importante du dollar qui, si elle devait se poursuivre, mettrait évidemment à mal la compétitivité de la zone.

On notera que paradoxalement ces deux risques importants pesant sur la zone peuvent aussi en montrer la force.

La crise ivoirienne n'a eu jusqu'à présent que peu de conséquences économiques graves sur le reste de la zone UEMOA, avec notamment une maîtrise de l'inflation et aucun mouvement sensible de fuite de capitaux. L'existence de la Zone franc explique pour partie ce comportement satisfaisant. De plus, rien n'empêche théoriquement deux pays en guerre (ce qu'à Dieu ne plaise !) de partager une monnaie commune et une Banque centrale commune dès lors que celle-ci reste neutre. On ne poursuivra pas plus avant la réflexion dans ce domaine, éminemment politique, sauf à noter l'envers de la médaille : le confort apporté par la Zone franc, en particulier la convertibilité garantie des francs CFA, pourrait inciter certains États à s'installer durablement dans la crise.

Le risque lié à la poursuite de la dépréciation du dollar connaît également une limite inhérente à l'existence de la garantie de change euro-franc CFA. En effet, le niveau du dollar qui minerait définitivement la compétitivité de la Zone franc ne devrait pas être très éloigné de celui où la zone euro verrait sa propre compétitivité largement compromise.

Aussi, et dans une perspective de reprise progressive en Côte d'Ivoire et d'un contexte international sans bouleversement monétaire majeur avec maintien du dollar à un niveau acceptable, la Zone franc se trouve dans une situation plutôt enviable, certes peu dynamique et peu compétitive, mais sans déséquilibre majeur. On peut souhaiter plus de flexibilité à cette monnaie, mais elle ne constitue pas, en soi, un obstacle au développement

Perspectives à moyen terme : La ZMAO ?

Regroupant tous les pays de l'Afrique de l'Ouest (8 pays ouest-africains de la Zone franc CFA, Cap Vert, Gambie, Ghana, Guinée, Liberia, Nigeria, Sierra Leone), la CEDEAO a pour missions de promouvoir la coopération et le développement dans tous les domaines de l'activité économique, d'abolir les restrictions au commerce, de supprimer les obstacles à la libre circulation des personnes, des services et des biens, de promouvoir l'harmonisation des politiques sectorielles

régionales. L'objectif majeur reste la constitution d'un vaste marché commun ouest-africain et la création d'une union monétaire à l'horizon 2004. Six pays membres de la CEDEAO, mais qui n'appartiennent pas à l'UEMOA (Gambie, Ghana, Guinée, Nigeria, Sierra Leone), ont décidé en 2000 la constitution prochaine d'une deuxième zone monétaire (Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest - ZMAO). L'objectif est à terme la constitution d'une zone monétaire unique qui se substituera aux zones UEMOA et ZMAO. L'adoption d'une monnaie commune de la CEDEAO ne pourra cependant se réaliser qu'après l'adoption d'une monnaie commune aux pays de la ZMAO et la fusion de cette monnaie avec le franc CFA.

Dans cette perspective, il a été institué un cadre institutionnel axé sur l'organisation d'une convergence macroéconomique. La convergence entre les économies des pays membres de la ZMAO n'est pas assez avancée pour que l'union monétaire puisse être réalisée comme prévu (le calendrier de départ prévoyait la création de la ZMAO en 2003 et la fusion de la ZMAO avec l'UEMOA en 2004).

Il a également été décidé de créer une Banque centrale d'Afrique de l'Ouest (BCAO) chargée de maintenir la stabilité des prix et de soutenir les politiques économiques des États de la zone. Ses principales fonctions seraient d'émettre la monnaie en ZMAO, de définir et mettre en œuvre la politique monétaire, de détenir les réserves et de sécuriser les paiements et le système bancaire. Son capital serait détenu par les États membres, dont la part serait proportionnelle à l'importance économique : 50 % du capital en fonction de la part relative dans le PIB de la

Tableau n° 8
Répartition estimée du capital de la BCAO en 2002
(capital de 100 M\$)

	PIB	PIB/tête	Clé BCAO n° 1 sur PIB		Clé BCAO n° 2 sur PIB par tête		Capital de la BCAO	
Données	M\$	\$	Part dans le PIB de la ZMAO	Demi-part (I)	Part en % du revenu par tête dans la ZMAO	Part dans la somme des parts (II)	% (I)+ 1/2 (II)	M\$
1999								
Gambie	383	322	0,6 %	0,3 %	82,3 %	17,2 %	8,9 %	8,9
Ghana	9 916	534	16,8 %	8,4 %	136,7 %	28,5 %	22,6 %	22,6
Guinée	4 049	528	6,8 %	3,4 %	135,1 %	28,2 %	17,5 %	17,5
Nigeria	44 236	363	74,8 %	37,4 %	92,9 %	19,4 %	47,1 %	47,1
Sierra Leone	573	125	1,0 %	0,5 %	32,0 %	6,7 %	3,8 %	3,8
ZMAO	59 157	391	100,0 %	50,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0

Source : IMAO (2001) et calcul AFD.

zone (clé n° 1), 50 % en fonction de la part du revenu par tête dans le revenu par tête global (clé n° 2 sous réserve d'une interprétation correcte de l'article 3.3 des statuts de la BCAO⁴, voir tableau n° 9). Selon nos estimations, le système de double-clé de participation au capital de la BCAO permettrait de réduire la part du Nigeria à 47 % du capital de la future Banque centrale (alors que ce pays pèse 75 % du PIB de la zone), tandis que des « petits pays de la ZMAO », comme la Gambie (0,6 % du PIB de la zone), disposeraient d'une part de 9 % du total.

En appliquant à l'ensemble de la « ZMAO future » - vaste zone monétaire regroupant la totalité des pays de la CEDEAO - les mêmes règles que précédemment (données de 1999), on obtiendrait une répartition du capital de la BCAO élargie ainsi définie :

Tableau n° 9
Répartition estimée du capital de la BCAO en 2002
(capital de 100 M\$)

Données 1999	Clé BCAO n° 1		Clé BCAO n° 2		Part dans le capital de la BCAO
	Part dans le PIB CEDEAO	Part dans le PIB par tête CEDEAO	Part dans la somme des PIB par tête	Part dans la somme des PIB par tête	En %
Bénin	2,9 %	110,6 %	6,3 %	6,3 %	4,6
Burkina	3,9 %	77,6 %	4,4 %	4,4 %	4,2
Côte d'Ivoire	12,7 %	196,0 %	11,2 %	11,2 %	11,9
Guinée Bissau	0,4 %	76,4 %	4,4 %	4,4 %	2,4
Mali	3,5 %	65,7 %	3,8 %	3,8 %	3,6
Niger	3,1 %	68,0 %	3,9 %	3,9 %	3,5
Sénégal	7,9 %	197,8 %	11,3 %	11,3 %	9,6
Togo	1,8 %	93,3 %	5,3 %	5,3 %	3,6
UEMOA	36,1 %	119,0 %	50,6 %	50,6 %	43,3
Cap Vert*	0,5 %	282,1 %	16,1 %	16,1 %	8,3
Gambie	0,4 %	75,5 %	4,3 %	4,3 %	2,4
Ghana	10,3 %	125,4 %	7,2 %	7,2 %	8,7
Guinée	4,2 %	123,9 %	7,1 %	7,1 %	5,6
Liberia	1,8 %	143,7 %	8,2 %	8,2 %	5,0
Nigeria	46,1 %	85,2 %	4,9 %	4,9 %	25,5
Sierra Leone	0,6 %	29,4 %	1,7 %	1,7 %	1,1
Autres CEDEAO	63,9 %	91,7 %	49,4 %	49,4 %	56,7
CEDEAO	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0

Source : IMAO (2001) et calcul AFD

* Si ce système de double pondération a l'avantage d'alléger le poids relatif du Nigeria, il a l'inconvénient de donner une part importante à un petit pays comme le Cap Vert en raison de son PIB/tête élevé.



À plus longue échéance, la création de la ZMAO puis sa fusion avec l'UEMOA permettrait l'établissement en Afrique de l'Ouest d'un large marché commun dans une zone monétaire régionale où les critères de convergence assureraient une stabilité économique favorable aux investissements.

La tendance mondiale vers des régimes monétaires flexibles, permettant une adaptation souple à l'environnement économique, est régulièrement mise en opposition au système de parité fixe de la Zone franc. Dix ans après la dévaluation, aucun élément objectif ne permet pourtant de déceler le besoin d'un changement majeur dans le système monétaire de la zone.

La stabilité macroéconomique a connu une nette amélioration depuis la dévaluation. L'inflation est revenue à un niveau faible. La croissance a été comparable à celle des pays partageant des caractéristiques similaires. Les gains de compétitivité n'ont pas été totalement rattrapés, même s'ils connaissent une érosion progressive. Plus encore, les pays de l'environnement de la zone s'expriment clairement pour un système monétaire privilégiant de la même façon stabilité et régionalisation.

À plus court terme, la zone est cependant perturbée par les deux types de crises. En premier lieu, il s'agit de la crise ivoirienne. La zone et l'Union économique associée peuvent-elles fonctionner durablement dans un contexte de crise politique touchant le plus grand pays de la zone ? Jusqu'à présent, la réponse est positive. L'absence de répercussion monétaire de la crise est même un élément de stabilité à mettre en avant. Dans la durée, une telle situation est naturellement déstabilisatrice.

En second lieu, la dépréciation du dollar soulève un second risque, celle d'un euro durablement fort par rapport au dollar et à l'ensemble des autres devises mondiales. Il s'agit à nouveau d'un risque systémique, dont les conséquences seraient préoccupantes, que la zone ne peut pas ne pas envisager.

La longue histoire de la Zone franc montre qu'elle a résisté à de nombreuses situations de crise de multiples natures. Il existe cependant un troisième risque moins visible qui porte sur la difficulté possible de concilier la stabilité avec la dynamique économique. Si on n'y prend garde, en effet, le coût du maintien d'une monnaie largement comparable à l'euro dans une zone économiquement vulnérable pourrait alourdir celui des réformes nécessaires pour transformer rapidement les structures économiques de la zone.

Il s'agit là d'un risque théorique, dont les symptômes apparaîtraient par défaut : peu de changements de spécialisations, rythme de réforme ralenti. Il peut cependant être évoqué au vu d'un certain nombre de



signes d'économies qui ne tournent pas à plein régime : croissance spectaculaire des avoirs extérieurs nets, sur-liquidité bancaire, investissements faibles (en UEMOA). Il faut donc insister sur le fait que la stabilité monétaire doit se mériter et qu'elle appelle une politique dynamique de réformes économiques et une vigilance accrue sur le climat microéconomique de l'investissement.

En dépit de ces risques que l'on doit toujours avoir à l'esprit, il est toutefois bon de se rappeler la période pré-dévaluation. Le blocage économique de la zone nécessitait une profonde transformation monétaire, sans équivalents antérieurs. Les risques de toutes sortes paraissaient alors très élevés, comme beaucoup d'observateurs le faisaient remarquer. La première des conclusions que l'on doit tirer de ce regard rétrospectif est que ces risques ne se sont pas manifestés.

NOTES

25

1. Euro50 Group meeting, 12/1/04.
2. Robert Hirsch, « Pour une politique du riz cher après la dévaluation », *Marché rizicole hebdo*, janvier 1994.
3. Voilà l'exemple rare de grands travaux agricoles qui auront mis plus de 70 ans avant d'aboutir et se révéler finalement rentables.
4. Pour la souscription du capital de la BCAO, chaque État membre se voit affecter (1) 50 % en fonction de sa part relative dans le PIB de la zone, et (2) 50 % de la part du revenu par tête d'habitant de chaque État-membre dans le revenu par tête total. Cette dernière formulation, en français comme en anglais, n'est pas immédiatement traduisible statistiquement.

