

Dévaluation du franc CFA : un commentaire critique

Jean Le Dem ¹

Résumé

La démonstration avancée dans l'article « Dévaluation des francs CFA : le cas de la Côte d'Ivoire » suggère que la dégradation des termes de l'échange qui a frappé les pays de la zone franc depuis 1985 est le fondement essentiel de la dévaluation du franc CFA décidée le 11 janvier 1994, et non l'appréciation du taux de change réel. La critique de cette grille d'analyse conduit à discuter du choix des indicateurs retenus et à mettre en évidence les difficultés de compétitivité auxquelles se heurtaient ces pays, retracées dans les évolutions des taux de change effectifs réels mesurés par le FMI. Une fois levé l'obstacle que constituait la surévaluation du taux de change réel, un pays comme la Côte d'Ivoire va pouvoir pleinement bénéficier des réformes structurelles engagées en 1989.

A lire l'article de G. Collange et de P. Plane ², un lecteur peu averti pourrait avoir l'impression que, sans la dégradation massive des termes de l'échange qu'ont connue les pays de la zone franc depuis 1985, la dévaluation du franc CFA aurait été évitable et que le développement tant nécessaire de ces pays aurait pu être obtenu sans contrainte majeure liée au taux de change. Une lecture rapide des simulations présentées dans la seconde partie de l'article tend à renforcer cette impression : dévaluer de 50 % pour gagner quelques points de PIB en une fois, alors que la croissance démographique ivoirienne requiert un accroissement de l'activité compa-

1. Jean Le Dem est économiste au département Afrique du Fonds monétaire international. Le point de vue exprimé ici est celui de l'auteur et ne représente pas nécessairement celui du Fonds.

2. Collange G. & P. Plane (1994), « Dévaluation des francs CFA : le cas de la Côte d'Ivoire », *Economie internationale* n° 58, 2^e trimestre.

nable chaque année pour simplement maintenir le niveau du revenu par tête, n'apparaît pas à la mesure des défis posés à cette économie.

Cette impression conduirait malheureusement à une erreur de jugement profonde sur les enjeux actuels de la dévaluation, qui visent à (i) rétablir la compétitivité de la zone dans son ensemble, et particulièrement dans les pays qui, de par leur stade de développement actuel, sont capables d'impulser la dynamique régionale de croissance dont la zone a besoin ; (ii) faciliter le retour à des politiques budgétaires saines et à la viabilité extérieure de ces pays lourdement endettés et permettre le retour des capitaux privés ; et enfin (iii) débloquent les obstacles structurels au développement de ces pays.

■ Rétablir la compétitivité du franc CFA

Justifier la dévaluation du franc CFA par la seule dégradation des termes de l'échange intervenue dans les pays de la zone depuis 1985, phénomène incontestable au demeurant, et non par une appréciation du taux de change réel, pose inévitablement la question des définitions et du choix des indicateurs.

Le taux de change réel

L'article de Collange & Plane fait référence à plusieurs approches théoriques du taux de change réel : la parité des pouvoirs d'achats (PPA), le rapport entre biens échangeables et biens non échangeables, la profitabilité des industries d'exportations. Chaque approche requiert un indicateur statistique différent, et il convient de préciser notamment ce qu'il faut entendre par taux de change effectif réel. Celui présenté dans l'article se réfère plutôt à l'approche en termes de PPA et c'est ainsi qu'il faut interpréter les affirmations selon lesquelles la zone franc n'a pas connu d'appréciation du taux de change réel entre 1985 et 1990, voire même sur une plus longue période : les prix relatifs de deux paniers de biens comparables consommés dans la zone et dans les principaux pays fournisseurs sont restés stables. Cela n'a malheureusement pas empêché la zone franc de perdre globalement en compétitivité tant à l'importation qu'à l'exportation, et c'est précisément ce que cherche à mesurer le Fonds monétaire international à travers l'indicateur de taux de change effectif réel qu'il publie régulièrement.

C'est ce qui explique précisément les écarts notables et systématiques avec les chiffres de l'article, notamment pour les deux pays les plus industrialisés de la zone et pour lesquels le problème de la compétitivité est le plus déterminant. Pour le Cameroun et la Côte d'Ivoire, qui représentent à eux seuls la moitié de la zone, les

estimations proposées par Collange & Plane font état d'une appréciation du taux de change effectif réel sur la période 1985-1990, de respectivement 13 et 3 % (tableau 2, Collange & Plane, *op. cit.*). Les estimations couramment utilisées par le FMI font apparaître de leur côté une appréciation de 33 et 44 % sur la même période.

Les différences tiennent vraisemblablement aux pondérations utilisées. Collange & Plane calculent une moyenne de taux de change en utilisant comme pondération la part des dix plus grands pays dans les importations. Le FMI utilise une pondération double associant le poids des fournisseurs dans les importations et le poids des concurrents sur les marchés d'exportation. Dans le cas de la Côte d'Ivoire, le système utilisé par le FMI conduit à une pondération importante pour les pays partenaires traditionnels comme la France, mais il donne aussi un poids non négligeable aux pays en voie de développement asiatiques (7,3 %), ainsi qu'aux pays africains non francophones comme le Nigéria (5,2 %) et le Ghana (5,2 %). Or le franc CFA s'est manifestement apprécié vis-à-vis de ces pays en développement depuis 1985. Dans le cas de la Côte d'Ivoire, l'appréciation vis-à-vis des seuls pays en développement qui représentent une pondération de 22 % dans l'indice total était de 190 % entre 1985 et 1990.

Le recours à des comparaisons sur les niveaux de coûts confirme le problème de compétitivité de la zone tel qu'il est révélé par les évolutions des taux de change effectifs réels mesurés par le FMI, même si l'information est souvent parcellaire. Par exemple, selon une étude de 1988 de la Banque mondiale, le niveau des salaires ivoiriens dans le secteur moderne était environ deux fois plus important qu'au Maroc ou en Malaisie et trois fois plus qu'à l'île Maurice. Autre indice, une étude comparative de Hirsch (1990) réalisée sur les plantations de caoutchouc en Afrique et en Asie montrent que les coûts salariaux sont deux fois plus élevés au Cameroun qu'en Indonésie, alors même que la productivité y est la plus basse de l'échantillon. Signe supplémentaire du manque de compétitivité de la Côte d'Ivoire et du Cameroun, la plupart des industries locales dépérissait lentement malgré une protection tarifaire et non-tarifaire très importante.

La dégradation des termes de l'échange

L'évolution du taux de change réel, même lorsqu'il cherche à capter les évolutions de compétitivité, ne suffit pas pour mesurer le degré de surévaluation d'une monnaie. Une approche plus générale intégrant les déséquilibres internes et externes est nécessaire. C'est ce que font Collange & Plane en examinant les termes de l'échange des pays de la zone franc. Cette démarche est importante pour au moins deux raisons.

Une partie de la dégradation des termes de l'échange traduit une baisse tendancielle de compétitivité que l'indicateur de taux de change effectif réel, calculé à partir des prix à la consommation, ne réussit pas à prendre en compte. Les pays de

la zone franc ont connu une hausse relative de leurs coûts de production vis-à-vis des autres producteurs de matières premières, notamment asiatiques. Ceux-ci ont obtenu des gains sensibles de productivité, accru les quantités exportées, augmenté leur part de marché mondial, tout en pesant à la baisse sur les cours mondiaux.

D'autres facteurs exogènes, mentionnés ou non par Collange & Plane, (baisse de la croissance mondiale, développement de produits de substitution...) ont affecté durablement les termes de l'échange des pays de la zone franc. Le déséquilibre *ex-ante* de la balance des paiements qui s'en est suivi aurait dû être mécaniquement corrigé par une baisse du taux de change effectif réel. Si les marchés internes avaient été parfaitement flexibles et si la politique économique n'avait pas tenté d'absorber le choc initial, la récession ainsi provoquée aurait dû engendrer une baisse des prix internes, et par là-même du taux de change effectif réel, qui aurait permis de rééquilibrer la balance des paiements tout en assurant à l'économie le plein emploi des ressources. A contrario, un maintien, voire une hausse, du taux de change effectif réel comme l'ont connu les pays de la zone franc entre 1985 et 1993, prouvent l'absence de flexibilité des marchés, confirmée par la sous-utilisation manifeste des capacités de production et le chômage dans ces pays. Elle montre également l'inadéquation des politiques économiques, notamment budgétaires, qui ont déclenché un processus cumulatif d'endettement extérieur et intérieur. La récente dévaluation, combinée avec des politiques d'accompagnement adéquates, vient corriger cette absence de flexibilité nominale à la baisse des prix et des salaires et rétablir les équilibres macro-économiques intérieur et extérieur.

Cette analyse de l'effet des termes de l'échange sur une économie flexible nous renvoie directement à la notion de taux de change réel d'équilibre ou fondamental développé notamment par J. Williamson, c'est-à-dire celui qui permet à tout moment de rétablir les équilibres interne et externe d'une économie. Elle débouche sur une mesure du degré de surévaluation d'une monnaie, qui va au delà de la simple comparaison graphique proposée par Collange & Plane entre évolution des taux de change effectif réel et celle des termes de l'échange. Calculer le taux de change réel d'équilibre suppose d'estimer les paramètres structurels de l'économie, en particulier les élasticités-prix du commerce extérieur. Cette méthode a été utilisée par le FMI pour les pays de la zone franc et a conduit à situer le degré de surévaluation du franc CFA pour l'année 1990, exprimé en monnaie étrangère, à 28 % pour l'ensemble de la zone. La surévaluation s'étageait de 11 % pour la Guinée équatoriale à 50 % pour le Niger, en passant par 30 % pour la Côte d'Ivoire et 37 % pour le Cameroun³. Poussée jusqu'au bout, l'approche par la mesure du taux de change réel d'équilibre ne diffère pas sensiblement de celle permise par l'utilisation d'un modèle de simulation complet. En effet, il est alors possible de déterminer la nature et l'ampleur des ajustements de politique économique – et notamment dans le cas de la zone franc, de la variation nécessaire du taux de change – pour atteindre les objectifs mentionnés plus haut, viabilité extérieure et pleine utilisation des facteurs de production par exemple. La surévaluation du taux de

3. Pour une illustration de cette méthode appliquée à des pays africains n'appartenant pas à la zone franc, se référer à Kouwenaar (1991).

change réel peut alors être définie comme l'ampleur de la dépréciation du taux de change réel nécessaire pour retrouver ces équilibres fondamentaux à un horizon donné. Il est de ce point de vue dommage que les simulations sur la Côte d'Ivoire présentées par Collange & Plane ne permettent pas d'apporter une réponse satisfaisante à cette question.

■ Les simulations de la dévaluation en Côte d'Ivoire

Des résultats modestes sur la croissance

Les différentes simulations proposées par Collange & Plane fournissent toutes un résultat qualitatif attendu mais important : la dévaluation, pour peu qu'elle s'accompagne d'une dépréciation réelle du taux de change, doit permettre d'atteindre un niveau d'activité plus important, parce que des exportations stimulées et des importations freinées font plus que compenser la baisse à court terme du revenu réel des ménages. En revanche, les gains en termes de croissance paraissent faibles. Si la dévaluation du franc CFA n'améliorait le PIB que de 3,8 % une fois pour toutes, l'efficacité de cet instrument pourrait être contesté : la Côte d'Ivoire a connu une croissance réelle négative pendant sept années consécutives, et, compte tenu d'une forte croissance démographique, une baisse d'environ 3,5 % par an du PIB par tête depuis 1985 ; en supposant le modèle linéaire, il faudrait donc dévaluer de 50 % tous les ans pendant douze ans pour retrouver les niveaux de développement antérieurs à la dégradation des termes de l'échange. Heureusement, il n'en est rien pour des raisons qui tiennent aux caractéristiques du modèle, et aux limites de l'exercice lui-même.

Un horizon de court terme

Pour autant que les trois paramètres du modèle mentionnés par Collange & Plane permettent d'en juger, les élasticités d'offre sont faibles. Plus que les raisons qu'ils invoquent – l'ampleur du choc, le manque de flexibilité de l'économie ivoirienne –, ce choix doit sans doute être rapproché de l'horizon proposé pour juger des effets de la dévaluation : dix-huit mois à deux ans. De la même façon, l'absence apparente de bouclage entre l'investissement réalisé et la variation des capacités de production peut être justifiée par l'horizon court de la simulation. Les résultats sont alors plausibles, si l'on anticipe que la baisse de la demande interne déprime à très court terme la croissance, mais que le relais est pris rapidement par le commerce extérieur et l'investissement. Ils sont néanmoins pessimistes comparés

aux objectifs que le gouvernement s'est assigné dans son nouveau programme à moyen terme : croissance positive pouvant atteindre 2 % en 1994, et décroître rapidement pour atteindre 6 % dès 1995, soit sensiblement moins que le pronostic de la simulation. Parmi les raisons de ce retour rapide à des taux acceptables, on mentionnera le haut niveau des capacités de production non employées aujourd'hui⁴.

Les limites de l'exercice

Les simulations proposées sont statiques et se limitent à l'effet d'un ensemble de mesures prises une fois pour toutes. Elles ne peuvent pas prendre en compte les enchaînements dynamiques qui permettront de retrouver une croissance soutenue à moyen terme, fondée notamment sur l'investissement, le développement des capacités de production, ainsi que le retour de la viabilité extérieure et des capitaux privés. De plus, les réformes structurelles qui ont été entreprises en Côte d'Ivoire depuis 1989 – réforme des filières agricoles, libéralisation du commerce extérieur, amélioration de la concurrence interne sur le marché des produits et du travail, réforme du système financier, profonde modification de la fiscalité – qui avaient marqué le pas à cause de l'état des finances publiques, vont pouvoir reprendre. La Côte d'Ivoire, qui n'avait pas encore bénéficié de leur effet positif sur les conditions de l'offre dans le contexte macro-économique qui a précédé la dévaluation, devrait en tirer pleinement partie maintenant que l'obstacle de la compétitivité extérieure a été levé.

Références

- Hirsch R. (1990), *Etude comparative des coûts de production de caoutchouc dans les grandes plantations en Afrique et en Asie*, Caisse centrale de coopération économique, Paris.
- Kouwenaar A. (1991), « Price and Volume Effects of a Devaluation in Developing Countries », *IMF Working Paper*, WP/91/130, décembre.

4. Noter également que dans la simulation n° 2 qui se rapproche le plus des politiques économiques actuellement suivies, la croissance des salaires réels du secteur informel urbain paraît trop rapide et semble bénéficier d'une façon exagérée des créations d'emplois dans le secteur formel.