

Dévaluation des francs CFA : le cas de la Côte d'Ivoire

Gérald Collange
Patrick Plane¹

Résumé

Le 11 janvier 1994, les représentants des Etats africains membres de la zone franc ont annoncé la dévaluation de 50 % des francs CFA. Une nouvelle parité a été établie fixant la valeur du franc CFA à 0,01 franc français. Il s'agit là d'une mesure historique puisque cette parité était inchangée depuis 1948.

Les fondements de la dévaluation sont d'abord analysés en mettant principalement l'accent sur le rôle des termes de l'échange. Ce facteur exogène n'exonère pas la gestion locale de toutes responsabilités. C'est ainsi qu'au cours des années soixante-dix les aubaines fiscales induites par l'envolée des cours des matières premières ont été mal employées par l'Etat. Elles ont suscité un « syndrome hollandais » auquel est associée une appréciation du taux de change effectif réel. En termes de parité de pouvoir d'achat, l'ampleur des déséquilibres de change demeurait cependant limitée et réversible sans qu'il faille nécessairement en passer par un changement de parité. Après 1985, la dégradation des termes de l'échange a été en revanche intense et pour partie durable, car liée à des changements de l'offre mondiale des produits primaires. Dans ce nouveau contexte international, la dévaluation devait être adoptée comme instrument d'amélioration de la profitabilité des filières d'exportation de produits primaires.

Les conséquences de la dévaluation sont ensuite évaluées à l'aide d'un modèle d'équilibre général appliqué à la Côte d'Ivoire. Trois scénarios sont envisagés. Le premier, fondé sur les mesures d'accompagnement restrictives annoncées par le gouvernement ivoirien à la suite de la dévaluation, conduit l'économie à un PIB

1. Gérald Collange est chargé de mission à la division de l'ajustement et de la macro-économie à la Caisse française de Développement (CFD) ; Patrick Plane est chargé de recherche au CNRS, rattaché au Centre d'études et de recherches sur le développement international (CERDI), Université de Clermont-Ferrand I. Les points de vue exprimés dans cet article n'engagent que leurs auteurs et non les institutions auxquelles ils appartiennent.

supérieur de 3,8 % mais avec une hausse de prix de 40 %, à horizon de deux ans. La hausse des recettes assises sur le commerce extérieur, conjuguée avec une gestion prudente des dépenses publiques, contribue à assainir de manière significative les comptes de l'Etat. Les entreprises, qui bénéficient de l'apurement d'une partie des arriérés intérieurs de l'Etat, voient leur situation s'améliorer. En revanche, les ménages souffrent d'une érosion sévère de leur pouvoir d'achat liée à la baisse des salaires réels. Cette évolution révèle le coût social important de la dévaluation en milieu urbain. Le deuxième scénario fait l'hypothèse d'un relèvement des prix aux planteurs de cultures d'exportations plus conséquent (50 % contre 25 %). La croissance économique est plus forte mais elle s'accompagne de tensions inflationnistes plus élevées et d'un moindre gain de compétitivité. Les ménages urbains souffrent d'une amputation de leurs revenus plus accentuée que dans le précédent scénario. Le troisième scénario simule un dérapage au niveau des finances publiques. L'Etat cède à la facilité. Il augmente les salaires nominaux de 50 % et accroît les autres dépenses courantes. Ces mesures ont bien évidemment un effet néfaste. La croissance économique se ralentit, les tensions inflationnistes s'amplifient et annulent en grande partie les gains de compétitivité procurés par la dévaluation. La situation des finances publiques se dégrade sensiblement. Ce scénario marque bien la marge de manœuvre étroite des pouvoirs publics pour réussir la dévaluation.

La parité historique du franc CFA a vécu. La dévaluation de 50 % a mis fin à quarante-six ans d'une stabilité absolue par rapport au franc français². Evènement historique, la mesure veut constituer une initiative de croissance, un « nouveau départ » dans la continuité des institutions qui font de la zone franc un vecteur du dialogue nord-sud sans équivalent dans le monde³. Cette zone présente en effet un espace de coopération original entre la France et quatorze Etats africains regroupés dans deux entités géographiques juridiquement indépendantes⁴.

Les principes institutionnels sur la base desquels fonctionnent ces entités peuvent se résumer facilement. Au niveau de chaque zone d'émission : Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et Banque centrale des Etats d'Afrique centrale (BEAC), une seule monnaie circule avec une parité fixe, mais néanmoins ajustable comme l'a montré la décision du 11 janvier dernier⁵. Les réserves de change sont par ailleurs gérées de manière communautaire. Statutairement, les Banques centrales sont tenues de déposer un minimum de 65 % de ces

2. Le franc comorien a également été dévalué mais dans une moindre proportion, sa parité passant de 50 à 75 francs comorien pour un franc français

3. Michel Roussin, ministre de la Coopération, *Le Monde*, 13 janvier 1994.

4. A noter que les Comores, dont on ne traite pas dans cet article, sont dotées de leur propre banque centrale et possèdent une monnaie nationale.

5. L'Union monétaire ouest-africaine se constitue des sept pays suivants : Bénin, Burkina, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo.

La zone BEAC comprend six pays : Cameroun, Congo, Centrafrique, Gabon, Guinée équatoriale, Tchad.

réserves sur un compte d'opérations ouvert auprès du Trésor français. La particularité de ce compte est qu'il peut devenir débiteur sans limites fixées *a priori*, grâce à l'engagement pris par le gouvernement français de garantir la convertibilité des francs CFA au-delà des avoirs extérieurs disponibles. Enfin, troisième et dernier grand principe fondateur de la zone monétaire : la liberté de transfert. En théorie, elle ne peut être enfreinte, même dans l'hypothèse où l'un des pays aurait à faire face à de graves problèmes de balance des paiements. Elle est de rigueur non seulement pour les transactions commerciales, mais également pour l'ensemble des opérations financières.

De tous les débats suscités par cette architecture institutionnelle, c'est sans doute celui de la parité qui a été le plus controversé. Au tournant des années quatre-vingt, la Banque mondiale met en cause les gestions macro-économiques subsahariennes et fait de la fixation d'un prix réaliste des devises un élément fondamental de la stratégie d'accélération du processus de développement régional (Banque mondiale, 1981). Un moment épargnée par ce discours de combat contre la surévaluation des monnaies africaines, la zone franc va progressivement entrer dans le champ de cette critique (Plane, 1985). En 1992-1993, les institutions internationales vont même significativement raidir leur position : le FMI en était venu à subordonner ses nouveaux accords de confirmation à l'acceptation de principe de la dévaluation.

L'objectif de cet article est double. C'est en premier lieu de comprendre les tenants et les aboutissants du changement de parité en réexaminant le problème de la surévaluation dans un contexte historique. C'est en second lieu de dégager quelques perspectives d'évolution économique en simulant, à l'aide d'un modèle d'équilibre général calculable, les conséquences de cette mesure pour une économie clef de la zone : la Côte d'Ivoire.

La surévaluation des taux de change

Déterminer la pertinence d'une dévaluation est un exercice complexe. La question ne s'est jamais autant posée qu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, lorsqu'il s'est agi de définir les principes d'une coopération monétaire internationale dans un cadre de taux de change fixes. Pour les tenants de la tradition monétariste de Gustav Cassel, la dévaluation devait s'appliquer dès lors que le taux de change en vigueur ne laissait plus espérer l'égalité des pouvoirs d'achat internes des monnaies (Cassel, 1923). Pour d'autres auteurs, dont Ragnar Nurkse, le réajustement devait s'imposer lorsque la parité interdisait le retour à un équilibre fondamental, c'est-à-dire à un solde des paiements acceptable sans recourir à un endettement excessif, à la mise en place de restrictions commerciales additionnelles ou à l'adoption de mesures déflationnistes (Nurkse, 1945). Les experts du FMI ont fait leur cette seconde acception à travers la notion de taux de change « réaliste » (Guitan, 1981 ; Artus, 1978).

Le diagnostic de surévaluation des francs CFA est établi ici sous l'éclairage de deux indices : le taux de change effectif réel et les termes de l'échange définis comme le rapport du prix des exportations au prix des importations. D'une certaine manière, ces indices sont l'un et l'autre des indicateurs du déséquilibre de change. Le premier est étroitement associé à la notion de parité des pouvoirs d'achat (PPA) alors que le second est plutôt révélateur de l'équilibre fondamental des paiements. Par définition, en effet, l'évolution des prix d'exportation et d'importation, exogènes aux économies africaines, conditionne le solde commercial.

L'accent va être mis ici sur l'idée que les termes de l'échange ont exercé une influence sur la profitabilité des secteurs de biens échangeables. Leur instabilité a d'abord suscité un phénomène de « syndrome hollandais ». Après 1985, dans un contexte de croissance de l'offre mondiale de produits primaires, leur dégradation a mis en évidence une perte d'aptitude de la zone franc à exporter ces produits aux nouvelles conditions de prix des marchés internationaux.

Instabilité des termes de l'échange et « syndrome hollandais »

Les années soixante-dix sont caractérisées par un excédent structurel des liquidités internationales et une forte instabilité du prix mondial des produits de base. Ce contexte a été à l'origine d'une surévaluation des francs CFA qui a mis en lumière un phénomène de « syndrome hollandais » initialement formalisé par Corden et Neary (1982). En zone franc, la Côte d'Ivoire offre une illustration instructive des modalités de déroulement d'un tel processus. Le café et le cacao réalisent, à eux seuls, plus de 50 % des recettes d'exportations ivoiriennes. Le boom, quasiment concomitant sur ces deux produits (1973-1978), entraîne une sensible amélioration des termes de l'échange et par suite une entrée de capitaux qui bénéficie, en priorité, au secteur public par les prélèvements parafiscaux de la Caisse de stabilisation des produits primaires agricoles (CSPPA) ⁶. Pour situer l'importance du mouvement des termes de l'échange dans cette période, en 1977, point culminant de l'euphorie, le rapport de prix est supérieur de 50 % à son niveau de 1973 (Devarajan & de Melo, 1987). Les revenus disponibles ont donc augmenté. Ils sont consacrés en partie à l'achat de biens échangeables, localement protégés, ou non échangeables comme les services et certains produits vivriers. Dans la mesure où la variation du prix des premiers est dictée par le marché mondial quand celle des seconds est déterminée localement, l'expansion de la demande globale a entraîné une appréciation du taux de change réel défini comme le rapport interne de prix entre les biens à usage strictement interne et les biens échangeables.

6. La CSPPA est l'organisme chargé de prélever, pour le compte de l'Etat ivoirien, la différence entre le prix mondial et le prix fob garanti aux exportateurs. Elle contrôle par ailleurs les quantités mises sur le marché mondial ainsi que l'organisation de la filière sur le plan interne.

En 1978, les prix mondiaux du café et du cacao amorcent un reflux qui s'accuse avec le déclenchement du second choc pétrolier. Une dégradation des termes de l'échange s'ensuit, considérable puisqu'avoisinant 40 % entre 1977 et 1980. Sur l'ensemble de la période, l'anticipation des pouvoirs publics a été totalement erronée. Nul n'ignorait pourtant qu'il s'agissait d'un choc temporaire inhérent à des épiphénomènes : gels des caféiers brésiliens, inondations en Colombie, tremblement de terre au Guatemala, guerre civile en Angola... Or, non seulement les autorités monétaires n'ont pas cherché à stériliser l'entrée de devises en resserrant le crédit intérieur, mais de surcroît, le gouvernement a adopté un comportement pro-cyclique. Le doublement des recettes publiques entre 1976 et 1979 n'a pas suffi à couvrir l'augmentation des dépenses courantes et d'investissement. Le déficit budgétaire s'est gonflé, essentiellement couvert par une politique d'emprunts extérieurs. Conséquence de cette frénésie de dépenses, les tensions inflationnistes se sont exacerbées, provoquant une appréciation du taux de change effectif réel, c'est-à-dire du coût du panier ivoirien de biens à la consommation relativement à celui des principaux pays d'importation. Sous l'hypothèse raisonnable qu'en 1970, la parité du franc CFA était satisfaisante, la surévaluation était de l'ordre de 25 % en 1980. Dans la phase de résorption du choc externe, le taux de change réel a continué de s'apprécier. La rentabilité s'est donc dégradée dans l'ensemble du secteur des activités exposées à la concurrence internationale, celui-là même dont l'ajustement structurel va privilégier la croissance dans les années quatre-vingt.

Cinq pays de la zone franc ont été plus particulièrement confrontés à un phénomène de « syndrome hollandais » comparable à celui de la Côte d'Ivoire. Le tableau 1 en dresse la liste en même temps qu'il précise la nature des produits primaires en cause et la période d'observation de la flambée des prix à l'exportation (encadré 1). La dernière colonne mentionne l'année où la valeur du taux de change effectif réel (TCER) est la plus élevée. Elle fixe l'ampleur de la surévaluation en termes de parité de pouvoir d'achat, mais également l'importance de la déformation de la structure interne des prix relatifs entre biens échangeables et domestiques.

Encadré 1 **Le calcul des taux de change effectifs réels**

Les taux de change effectifs réels sont calculés en considérant la moyenne arithmétique pondérée des taux de change bilatéraux divisée par l'indice de prix relatifs à la consommation. Le jeu de pondération est déterminé en fonction du poids relatif des dix premiers pays d'importation non pétroliers à monnaie convertible sur la période 1980-1986. Ce mode de calcul a l'inconvénient d'ignorer l'existence d'un commerce frontalier souvent florissant. La prise en compte de ces échanges demanderait, notamment jusqu'en 1985 où les monnaies du Nigeria, du Ghana et du Zaïre faisaient l'objet d'une surévaluation forte et chronique, d'utiliser le taux de change nominal du marché parallèle, seul pertinent pour l'exécution des transactions non officielles. Cette donnée cambiaire n'est cependant publiée dans aucun annuaire

statistique. On n'a par ailleurs qu'une idée approximative de l'importance de ces échanges informels.

Après 1985, le problème posé par cette méconnaissance s'est sans doute estompé sous l'influence d'une politique de change plus réaliste qui a induit un resserrement significatif des taux officiel et parallèle. Dans la plupart des pays africains ayant fait le choix d'un système de change flexible, le marché parallèle conserve toutefois une existence au moins résiduelle. Il est lié à des demandes de devises encore insatisfaites qui résultent de l'absence de libéralisation des mouvements de capitaux ou de courants d'échanges sur des biens spécifiques (importations en fraude de carburants nigériens...).

TABLEAU 1

Zone franc et « syndrome hollandais »

Pays	Produits primaires	Période	TCER* Base 100 = 1970
Côte d'Ivoire	Café et cacao	1976-1980	1980 = 125,2
Gabon	Pétrole	1975-1978	1980 = 125,0
Niger	Uranium	1976-1981	1981 = 121,6
Sénégal	Huile d'arachide, phosphate	1973-1975	1975 = 128,0
Togo	Phosphate et cacao	1974-1977	1977 = 113,7

* Taux de change effectif réel.

Source : *calculs CERDI à partir de :*

- pondération : « *Direction of Trade* », FMI, 1993.

- Indices des prix à la consommation : « *International Financial Statistics* » (ligne 64), FMI. Pour le Bénin et le Tchad, le déflateur du PIB a été utilisé en lieu et place d'un indice des prix à la consommation, source : « *World Tables* », Banque mondiale, 1993.

- Les taux de change effectifs nominaux sont calculés à partir de la ligne 17, « *International Financial Statistics* », FMI.

Le tableau 2 fournit, par pays, l'évolution de l'indice du TCER depuis 1970. Il révèle que la surévaluation qui caractérisait la plupart des monnaies lors du second choc pétrolier (1979-80) s'est en partie résorbée dans les années quatre-vingt. Dans l'ensemble de la zone franc, seul le Cameroun, dont l'indice s'est apprécié de 9 % entre 1980 et 1990, fait exception au mouvement de dépréciation. Malgré la baisse des cours mondiaux du pétrole, le rythme d'accroissement de la demande camerounaise a été suffisamment soutenu pour entretenir des tensions sur les prix intérieurs supérieures à ce qu'aurait impliqué le strict alignement sur l'inflation mondiale.

TABLEAU 2

Taux de change effectifs réels dans la zone franc

1970 = 100

	1975	1980	1985	1990
Bénin	101,4	100,4	72,8	68,1
Burkina	95,2	90,2	81,1	71,7
Cameroun	111,2	110,9	106,8	120,6
Centrafrique	96,1	117,5	118,7	112,6
Congo	98,5	93,4	94,5	89,4
Côte d'Ivoire	96,0	125,3	95,6	98,5
Gabon	112,4	125,0	114,2	113,9
Mali	101,5	92,7	86,0	81,6
Niger	97,6	114,2	99,5	75,0
Sénégal	128,0	105,8	110,6	98,2
Tchad	93,9	88,2	70,0	54,8
Togo	106,1	102,8	84,6	77,8

Sources : voir tableau 1 et base de données du CERDI.

Sur l'ensemble de la période, l'année 1985 marque une rupture. Jusque là, les efforts en faveur d'une restauration du taux de change d'équilibre de parité de pouvoir d'achat s'avèrent efficaces pour deux types de raisons.

D'une part, la fixité de la parité du franc CFA n'exclut pas une baisse, parfois prononcée, du taux de change effectif nominal : de 8 % à 20 % selon les pays entre 1980 et 1985. Ce mouvement est partiellement la conséquence de l'appréciation significative du dollar. Il est également le résultat de la dépréciation du franc français contre les devises fortes. Trois dévaluations prennent place dans cette sous-période. Elles sanctionnent les déséquilibres macro-économiques engendrés par la politique de relance intérieure du début des années quatre-vingt.

D'autre part, parallèlement à l'incidence exogène des taux de change effectifs nominaux, les Banques centrales africaines (BCEAO, BEAC) amorcent des politiques monétaires restrictives. Ce faisant, non seulement la dépréciation nominale des taux de change ne se répercute qu'en partie sur le niveau général des prix, mais le resserrement du crédit intérieur permet de devancer, puis d'amplifier, la désinflation mondiale qui s'installe en 1981 (Plane, 1993).

A partir de 1985, l'environnement monétaire international contrarie la stratégie de désinflation compétitive. Entre le dollar et le franc français, on assiste à un retour de pendule qui va constituer un choc exogène pour les économies africaines. En septembre 1985, l'accord du Plaza insiste sur la nécessité d'une configuration des taux de change qui soit davantage en rapport avec les équilibres fondamentaux des économies. La déclaration économique de Tokyo (1986), l'accord du Louvre (1987) et le communiqué du sommet de Venise (1987) confirment cette orientation qui se solde par une dépréciation effective nominale de 35 % du dollar entre 1985 et 1987. Cette période voit également les pouvoirs publics français s'employer à jeter les bases de la politique du franc fort aux fins d'amarrer leur monnaie au deutsche mark et de ranimer le processus européen d'intégration monétaire. Désormais, le

retour à la compétitivité des économies africaines ne sera pas facilité par l'évolution du franc français.

La désinflation mondiale s'accélère, par ailleurs, et marque le souci des pays industrialisés d'avancer dans la voie d'une croissance économique soutenue et équilibrée. Le rythme d'inflation ne cesse de reculer : il passe de 10 % en 1980 à moins de 3 % en 1990. En conséquence, pour réduire le taux de change effectif réel, les pays de la zone franc n'ont plus d'autre choix que de baisser les prix et les salaires nominaux. En réalité, peu d'entre eux vont s'ajuster de la sorte en dehors du secteur informel dominé par des ajustements de type walrasien. Le transport privé urbain est un bon exemple d'activités où les mécanismes de marché ont joué pleinement, souvent d'ailleurs au détriment de l'assainissement de sociétés publiques manquant de flexibilité.

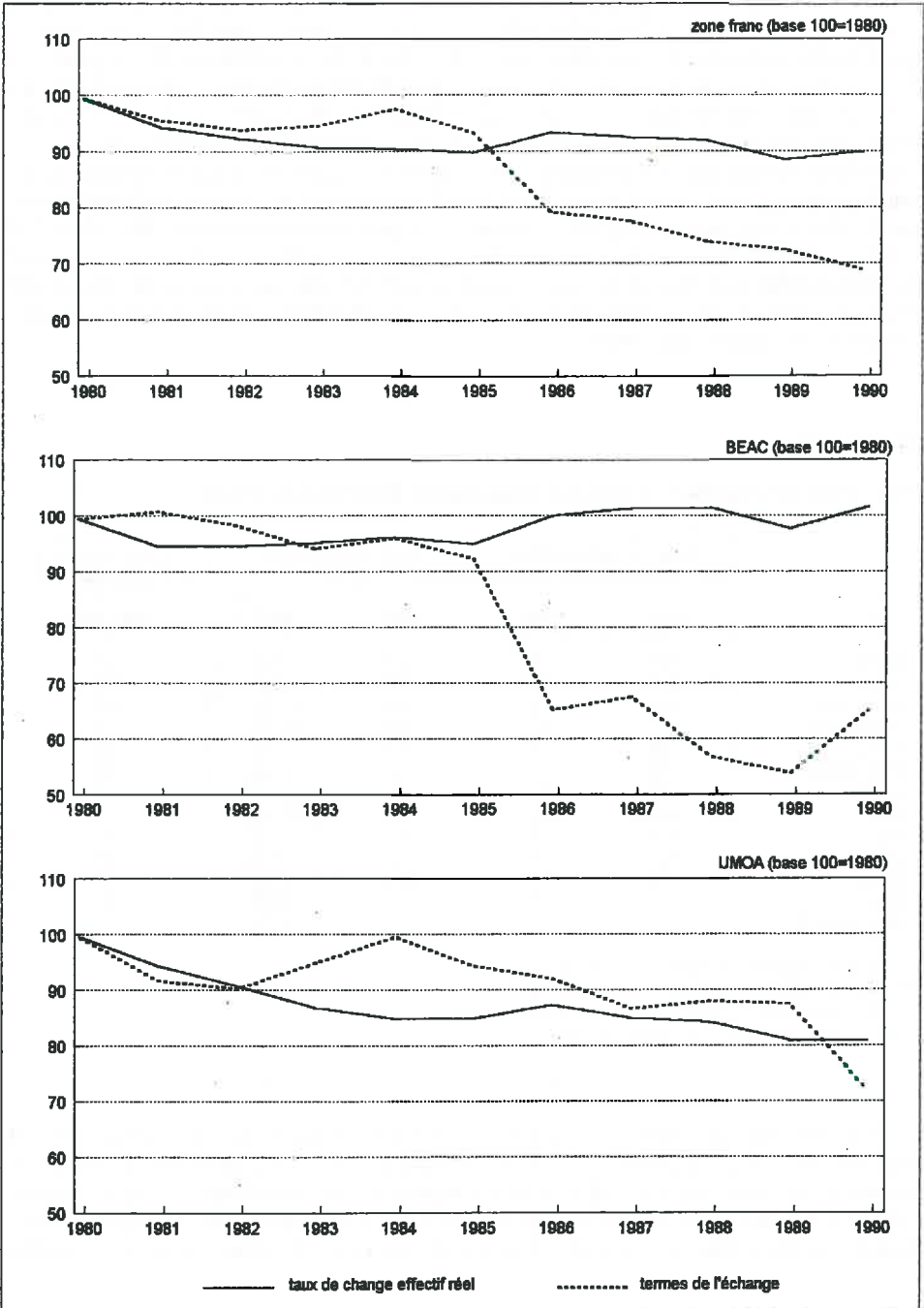
Tout au long des années quatre-vingt, la zone franc s'est donc employée à réparer les erreurs de gestion commises face à l'instabilité des termes de l'échange. Mais la politique adoptée est graduelle, et son efficacité ne peut s'inscrire que dans la durée. La différence est ici notable avec la dévaluation dont les effets sur les prix relatifs sont instantanés. Le retour progressif vers un taux de change d'équilibre de PPA est dans la logique de fonctionnement d'une zone monétaire. Le partage d'une même monnaie avec mise en commun des réserves de change crée des droits et devoirs particuliers (Guillaumont, 1984). Il autorise d'abord à faire jouer une solidarité dans le financement des déséquilibres extérieurs qui va au-delà des disponibilités nationales en devises ; *a fortiori* dans le cas présent où le Trésor public français garantit une convertibilité illimitée des francs CFA. Il contraint ensuite à raisonner autrement que par référence au seul intérêt national qui, à un moment donné, pourrait commander de recourir à la dévaluation.

En 1990, une conclusion s'impose : dans la plupart des économies, le TCER est inférieur à son niveau de 1970. C'est vrai dans l'Union monétaire ouest-africaine, ce n'est que partiellement vérifié dans la zone couverte par la Banque centrale des Etats d'Afrique centrale. Sur la base du principe de parité des pouvoirs d'achat et sous l'hypothèse d'une année de référence adéquate, la dévaluation ne semble pas constituer une nécessité (Plane, 1988). Cette lecture livre cependant un diagnostic trop optimiste, car à partir de 1985, les termes de l'échange se dégradent sensiblement et contraignent à prendre une nouvelle mesure des réalités.

Dégradation des termes de l'échange et sophisme de composition

Entre 1962 et 1985, l'Afrique subsaharienne n'a pas souffert d'une dégradation tendancielle de ses termes de l'échange. Cette constatation mériterait cependant d'être nuancée à la lumière des différentes trajectoires des économies (celle des pays à faible revenu a été particulièrement défavorable (Hugon, 1993)). A partir de 1985, la dégradation est en revanche générale. Le graphique 1 situe l'ampleur du mouvement au niveau des deux unions monétaires de la zone franc (BCEAO, BEAC).

Taux de change effectif réel et terme de l'échange*



* une hausse correspond à une appréciation

Les conséquences de cette évolution se lisent d'abord sur les soldes caractéristiques des paiements internationaux (tableau 3). Non seulement leur amélioration n'a pu se poursuivre en dépit des processus d'ajustement, mais dans certains cas, les déficits courants se sont gravement alourdis. C'est notamment le cas pour les deux grands pays de la zone : le Cameroun et la Côte d'Ivoire, excédentaires en 1985 et dont les soldes sont devenus déficitaires. Naturellement, les finances publiques ont été affectées par l'évolution des échanges internationaux qui conditionnent pour une partie non négligeable l'assiette fiscale des pays de la zone franc. Face à des dépenses budgétaires difficiles à comprimer, les trésors publics ont été confrontés à une baisse des prélèvements : soit que la contraction des PIB ait induit moins d'importations et donc moins de recettes douanières ; soit que la nécessité de garantir des prix incitatifs aux producteurs de cultures de rente ait impliqué une moindre taxation de ces biens dans un contexte d'effondrement des cours mondiaux (Bazzoni & Nashashibi, 1993).

TABLEAU 3

Soldes des paiements et croissance économique dans la zone franc

	Solde commercial/PIB, en %		Solde courant/PIB*, en %		Taux de croissance du PIB par habitant**
	1985	1991	1985	1991	1985-1992
Bénin	- 7,9	- 8,9	- 6,5	- 9,2	-1,5
Burkina	-26,2	-19,0	-18,0	-15,5	0,9
Cameroun	11,0	- 0,2	4,0	- 5,6	-6,7
Centrafrique	-14,7	-12,0	-16,6	-17,4	-2,4
Congo	0,8	9,1	- 9,3	- 8,0	-3,0
Côte d'Ivoire	13,2	4,8	0,6	-17,0	-5,7
Gabon	13,7	16,1	- 4,8	- 3,8	-2,1
Mali	-30,9	-16,3	-28,1	-14,0	-1,9
Niger	-10,4	- 2,8	-19,1	- 7,2	-1,5
Sénégal	-11,2	- 5,0	-16,8	- 8,7	0,3
Tchad	-27,6	-25,1	-30,4	-26,7	1,3
Togo	- 8,7	- 9,1	-12,7	-10,4	-1,5
Zone franc***	- 8,2	- 5,7	-13,0	-12,0	-3,1

* Avant les paiements de transfert sans contrepartie.

** Taux de croissance annuel moyen sur la période.

*** Moyennes pondérées par le poids relatif du PIB dans la zone.

Source : « World Bank Tables », Banque mondiale.

L'écart entre les courbes des termes de l'échange et du taux de change effectif réel est aussi un indicateur important (graphique 1). En l'absence de gains de productivité et en présence d'une indexation des rémunérations (salaires ou prix officiels d'achat aux producteurs de cultures de rente) sur les prix d'importation – hypothèse sous-jacente à la parité relative des pouvoirs d'achat – la divergence des

courbes, avec une baisse relative des termes de l'échange, peut s'interpréter comme une baisse de rentabilité dans la production des biens exportés, autrement dit, comme une appréciation du taux de change réel.

Entre 1985 et 1993, la dégradation des termes de l'échange a été continue. La différence entre un choc temporaire et permanent est bien sûr plus facile à établir *ex post* qu'*ex ante*. Cependant, il y a peu de chance pour que ceux-ci se redressent de façon significative. Il existe, en effet, une tendance séculaire. Selon l'étude de Grilli et Yang (1988), le rapport entre le prix des matières premières et le prix des produits manufacturés exportés par les pays industrialisés aurait diminué au rythme annuel moyen de 0,59 % entre 1900 et 1986, soit une érosion de 40 % sur la période. Seule la tendance des boissons tropicales, catégorie de produits la plus importante pour l'Afrique subsaharienne, aurait été positive (+0,67 % l'an). Encore faut-il relativiser cette dernière évolution. D'une part, si les cours mondiaux ont, en moyenne, progressé sur longue période, c'est principalement en raison de facteurs exogènes ayant eu pour effet de contracter l'offre ; d'autre part, dans les années récentes, ces produits ont été parmi les plus affectés : le prix mondial du cacao a été divisé par trois entre 1985 et 1987, celui du café robusta par cinq entre 1986 et 1990 (Clerc, 1992).

On ne s'arrêtera pas sur l'examen des nombreux facteurs structurels qui ont pesé sur la tendance des produits primaires et pas davantage sur la responsabilité conjoncturelle du ralentissement de l'activité mondiale⁷. On se limitera à rappeler l'incidence d'une offre généralement en croissance sous le double effet des progrès de productivité et de l'augmentation du nombre de producteurs. Le débat sur l'accélération de la croissance par l'exportation de produits primaires est trop dense pour être résumé dans le cadre de cette étude. Disons simplement que depuis le début des années quatre-vingt, la Banque mondiale préconise une augmentation des volumes d'exportations agricoles comme élément de stratégie des ajustements structurels africains (Banque mondiale, *op. cit.*). L'hypothèse sous-jacente est qu'aucun de ces pays n'a la dimension requise pour influencer sur le prix mondial. Chacun d'eux peut donc écouler ses volumes sans être confronté au piège de la « croissance appauvrissante ». La recommandation suscite son lot de réprobations. D'aucuns voient dans cette démarche l'effet d'un sophisme de composition (erreur de synthèse). L'application généralisée d'un « programme stéréotype » impliquerait un accroissement des volumes exportés et finalement des pressions à la baisse sur les cours mondiaux (Godfrey, 1983).

Une bonne partie du fléchissement des prix des produits primaires peut être considérée comme durable car il a coïncidé avec des gains de productivité qui ont bénéficié aux consommateurs. Bien que les prix mondiaux aient baissé, l'activité reste rentable dans les pays les plus efficaces que sont notamment l'Indonésie et la Malaisie pour l'huile de palme, le cacao voire le café. Par rapport à ce constat, et sous réserve d'un arbitrage adéquat entre la volonté d'ajustement structurel (inci-

7. Pour une analyse précise des facteurs déterminants de prix des matières premières, se reporter à Collange & Guillaumat-Talliet, 1988.

tation par le relèvement du prix réel au producteur) et le souci de stabilisation (redressement du solde budgétaire), le réajustement de la parité devrait permettre le resserrement des courbes par une dépréciation du taux de change effectif réel. Il devrait également permettre de réduire les déficits commerciaux dans l'hypothèse réaliste où la demande d'importation et l'offre de produits primaires d'exportation seraient élastiques aux prix.

Ainsi, la dévaluation ne s'imposait pas sur la base du principe de parité des pouvoirs d'achat des monnaies⁸. Certes, le TCER s'est apprécié entre 1975 et 1980, mais dans la majorité des cas, il s'est déprécié dans des proportions plus sensibles entre 1980 et 1985. Toutefois, la dégradation durable des termes de l'échange a modifié les exigences en matière d'ajustement. Elle a suscité de nouveaux déséquilibres internes et externes tout en révélant un manque de profitabilité dans la production des principaux biens d'exportation. La nécessité d'une dévaluation n'était sans doute pas uniforme dans des pays où le rythme de la hausse des prix à long terme n'a pas été identique et où les perspectives de croissance économique sont différentes. Mais les programmes d'accompagnement devraient permettre d'individualiser les politiques selon les exigences propres à chaque État.

■ Les conséquences de la dévaluation : le cas de la Côte d'Ivoire

A partir d'un modèle d'équilibre général calculable calibré sur les données ivoiriennes, on se propose d'évaluer l'incidence de la dévaluation sur la situation macro-économique et financière de la Côte d'Ivoire (encadré 2). Les simulations ont été faites en statique comparative et les résultats sont donnés en écart (relatif ou absolu) par rapport à une solution de référence, supposée représenter le comportement de l'économie en l'absence de dévaluation. L'analyse ne prend donc pas en compte les délais d'ajustement de l'économie et suppose que, sur la période étudiée (dix-huit mois à deux ans), toutes les modifications engendrées par la dévaluation produisent leurs effets.

8. Il faut rappeler ici qu'on se réfère à la parité relative des pouvoirs d'achat sous l'hypothèse restrictive que 1970 était une année d'équilibre. En termes absolus, certains auteurs faisaient remarquer que le coût de la vie dans la zone franc laissait supposer une surévaluation de longue date. Le niveau des salaires semble accrédi-ter cette affirmation car il est sensiblement plus élevé en Côte d'Ivoire qu'en Malaisie, au Maroc ou en Thaïlande, malgré une productivité qui est inférieure.

Encadré 2

La Côte d'Ivoire *

D'une superficie de 322 500 Km², la Côte d'Ivoire est un pays à croissance démographique rapide (3,7 % par an) qui compte aujourd'hui environ 12,5 millions d'habitants. Le revenu par tête s'élève à 789 dollars, ce qui situait, avant la dévaluation, la Côte d'Ivoire parmi les pays à revenu intermédiaire (PRI). Une forte proportion de la population est composée d'immigrants de l'Afrique de l'ouest, environ 3 millions de personnes. La population urbaine représenterait près de la moitié de la population totale.

Autrefois principal moteur du développement économique, le secteur primaire ne représente aujourd'hui que 34 % du PIB, contre 55 % en 1960. Le fléchissement de l'activité agricole est lié à la restructuration de la filière café-cacao mise en œuvre pour atténuer l'effet de la dégradation des cours sur l'équilibre des finances publiques. L'agriculture vivrière qui représente 22 % du PIB a permis, en partie, de compenser la chute des cultures d'exportation. Le secteur secondaire représente 20 % du PIB, contre 15 % en 1960 et 23 % en 1979. Ce secteur, qui comprend environ 650 entreprises, emploie près de 100 000 personnes. A l'exception des branches de transformation des matières premières, il est peu intégré. Son niveau de compétitivité est très insuffisant et les difficultés financières de certaines entreprises sont particulièrement graves. Le secteur tertiaire, avec 46 % du PIB, prédomine dans l'économie. Son importance est principalement liée aux activités commerciales (11 %), notamment des exportateurs de café-cacao et des distributeurs de produits pétroliers. Une grande partie des activités commerciales, surtout au niveau du commerce de détail, se réalise par des canaux informels.

Au cours des deux décennies qui ont suivi l'indépendance, la Côte d'Ivoire a connu une croissance régulière du PIB, estimée à 7 % en moyenne et par an. Cette expansion économique, qualifiée de « miracle ivoirien » a malheureusement pris fin au début des années quatre-vingt. Dans l'euphorie de la hausse des cours mondiaux, le niveau des dépenses publiques s'est établi sur l'hypothèse que les prix exceptionnels du café et du cacao seraient maintenus. Aussi après que les cours aient fortement chuté et que les taux d'intérêt se soient élevés, la Côte d'Ivoire a connu une grave crise financière qui a conduit le gouvernement, dès 1981, à négocier un programme d'ajustement structurel avec la Banque mondiale. Après un redressement temporaire, lié à l'amélioration du contexte international au milieu des années quatre-vingt, la baisse des prix à l'exportation s'est prolongée, aggravant les déséquilibres internes et externes. Elle a notamment conduit à suspendre le remboursement de la dette extérieure. Depuis lors, la situation du pays n'a cessé de se dégrader. En 1992 le service de la dette aurait dû absorber près de 80 % des recettes d'exportation pour un encours de dette évalué à 150 % du PIB.

* Source : ministère de la Coopération, « Les états d'Afrique, de l'Océan Indien et des Caraïbes », 1993, Paris.

Le modèle d'équilibre général de la Côte d'Ivoire

Le modèle que nous utilisons se situe dans la lignée des modèles d'équilibre général calculable avec *actifs financiers* qui ont été développés à la suite des travaux de Robinson et Tyson (Robinson & Tyson, 1984)⁹. Il s'appuie sur un découpage de l'économie en cinq secteurs (primaire, café-cacao, moderne, informel urbain et commerce) et six catégories d'agents (ménages, entreprises, Etat, banques commerciales, banque centrale et reste du monde)¹⁰. Pour chaque secteur, la production est définie à partir d'une fonction CES (*Constant Elasticity of Substitution*) à deux facteurs (travail et capital). Les consommations intermédiaires sont liées à la production par le biais de coefficients fixes. Le marché du travail comprend un marché rural et un marché urbain, mais une seule catégorie de qualification. Dans les secteurs informels (rural et urbain), qui absorbent la main-d'œuvre excédentaire, le travail est rémunéré à sa productivité marginale tandis que dans le secteur moderne (privé et public) les salaires sont fixes. Les mouvements de main-d'œuvre répondent à une relation connue sous le nom de Harris-Todaro : les travailleurs migrent selon le différentiel de rémunération du travail du secteur rural et du secteur informel urbain.

L'offre des biens est modélisée à partir d'une fonction CET (*Constant Elasticity of Transformation*) qui détermine le partage de la production entre le marché extérieur et intérieur selon une élasticité de transformation constante en fonction du rapport des prix des biens sur ces deux marchés. Conformément aux spécifications généralement retenues dans les modèles d'équilibre général calculable, on fait l'hypothèse que les biens produits localement et les biens importés sont imparfaitement substituables : pour chaque catégorie de biens commercialisables, on définit un bien composite qui est une fonction CES de biens produits localement et de biens importés (Dervis, de Melo & Robinson, 1984). La demande de biens importés et de biens intérieurs est alors fonction de leurs prix relatifs.

Les prix internationaux sont exogènes en devises. Leur prix en monnaie nationale dépend du taux de change nominal et du taux de taxation. Le prix accordé aux planteurs de café-cacao est fixé par les pouvoirs publics. La différence entre ce prix et le prix international correspond au prélèvement de la Caisse de stabilisation. Pour les autres biens, le prix sur le marché intérieur peut être déterminé de deux manières : soit à partir d'un ajustement walrasien, auquel cas les capacités de production sont fixes et les prix réalisent l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché des biens et services (secteurs informels) ; soit à travers un ajustement par les quantités, les prix se fixent alors selon une règle de *mark-up* et l'ajustement du marché s'opère à travers la variation des capacités de production (secteur moderne).

9. Contrairement aux modèles d'équilibre général calculable traditionnels qui reposent sur une hypothèse de normalisation des prix arbitraire, les modèles avec actifs financiers associent les approches macro et micro-économiques dans un cadre plus général ce qui permet une détermination endogène du niveau général des prix.

10. Pour une description détaillée du modèle écrit sur GAMS (General Algebraic Modeling System), voir Collange (1993).

Le revenu des ménages est constitué par la somme des revenus du travail et une fraction des revenus du capital auxquels s'ajoutent les intérêts perçus sur leurs dépôts dans les banques. On suppose que l'épargne dépend positivement de leur revenu disponible et négativement de leur richesse nette, autrement dit qu'ils reconstituent en partie leur richesse lorsque celle-ci diminue. Leur consommation par produits est ensuite représentée à partir d'une fonction de Stone-Geary ou LES (*Linear Expenditure System*). Le revenu des entreprises est égal à celui du capital. Les revenus de l'Etat comprennent les différentes recettes fiscales et parafiscales (Caisse de stabilisation). Le revenu des banques correspond aux intérêts reçus.

Les ménages détiennent une fraction de leur richesse sous forme de monnaie fiduciaire. Celle-ci est déterminée à partir d'une fonction qui fait dépendre la demande de monnaie du revenu nominal et du taux de rendement des actifs non monétaires. La richesse résiduelle (richesse totale moins la monnaie) se répartit ensuite entre les dépôts auprès du système bancaire et les actifs à l'étranger en fonction de leur rendement respectif. L'investissement des entreprises dépend du taux de rendement réel du capital, du coût de leurs emprunts et de leur capacité d'autofinancement. Celles-ci financent l'investissement à partir de leur épargne propre et des emprunts intérieurs et extérieurs (la répartition entre ces deux sources de financement s'opère en fonction de leur coût relatif). L'apurement (ou l'accumulation) des arriérés intérieurs de l'Etat constitue également une source (ou un besoin) de financement supplémentaire pour les entreprises. Si leur capacité d'autofinancement (épargne + apurement des arriérés) est suffisante pour couvrir leur besoin de financement, alors les entreprises se désendettent. L'Etat finance ses dépenses de capital grâce à son épargne propre et aux emprunts nets à l'étrangers. Le budget de l'Etat est soldé par la variation des arriérés intérieurs et (ou) extérieurs.

La banque centrale et les banques commerciales assurent le rôle d'intermédiation financière. Les banques commerciales répondent à la demande de crédits des entreprises et constituent des réserves auprès de la banque centrale. Pour satisfaire à ces engagements, les banques disposent des dépôts des ménages et de la différence entre les intérêts reçus et versés. Elles comblent leur besoin éventuel de financement par des emprunts à l'extérieur et au moyen du refinancement autorisé par la banque centrale. Le partage entre les deux s'opère en fonction du coût relatif. Les engagements de la banque centrale sont constitués par la monnaie fiduciaire et les réserves des banques commerciales. Ces dernières constituent une fraction fixe des dépôts des ménages tandis que l'offre de monnaie fiduciaire s'ajuste à la demande. Ses avoirs sont constitués par les avances à l'Etat (variable de politique économique) et le refinancement accordé aux banques. L'équilibre se réalise alors par la variation des avoirs extérieurs nets (taux de change fixe). Les seuls instruments de politique monétaire sont donc le montant des avances à l'Etat, le plafond et le taux de refinancement qui sert de taux directeur (encadré 3).

Encadré 3 Les modèles d'équilibre général : intérêts et limites *

Les modèles d'équilibre général calculable constituent des applications numériques du modèle d'équilibre général concurrentiel de L. Walras. Fondés sur l'analyse néoclassique, ces modèles décrivent le fonctionnement d'une économie de marché dans laquelle les agents individuels maximisent leur fonction d'objectif en tenant compte de leurs contraintes en ressources ou technologiques. Seuls les prix relatifs (ou prix réels), c'est-à-dire exprimés en termes du prix d'un bien choisi comme numéraire, ont de l'importance. Si tous les prix varient dans la même proportion, alors l'équilibre général n'est pas modifié. Par rapport au schéma de référence que constitue le modèle d'équilibre général concurrentiel de L. Walras, les modèles d'équilibre général calculable ont profondément évolué. Ils introduisent notamment des imperfections du marché et tentent d'intégrer les approches macro et micro-économiques dans un cadre plus général permettant ainsi de déterminer le niveau général des prix.

Grâce à l'introduction des effets d'offre, ces modèles s'avèrent particulièrement bien adaptés pour l'analyse des politiques d'ajustement structurel où les incitations par les prix et l'amélioration de l'offre productive sont des instruments privilégiés de la réallocation des ressources. En permettant de simuler un large éventail des mesures contenues dans les programmes d'ajustement structurel, ces modèles se sont progressivement imposés pour évaluer les politiques économiques dans les pays en développement. Une autre raison du succès des modèles d'équilibre général calculable dans les pays en développement est que leur construction s'appuie sur une base de données restreinte à une année contrairement aux modèles économétriques qui nécessitent l'utilisation de séries longues qui font souvent défaut dans ces pays.

Les modèles d'équilibre général calculable ne sont évidemment pas des instruments miracles. L'une des critiques majeures adressée à ce type de modèle est l'extrême sensibilité des résultats aux valeurs des paramètres qu'ils intègrent. Le plus souvent les élasticités qu'ils utilisent ne sont pas estimées à partir d'une analyse économétrique mais se fondent sur des hypothèses théoriques ou des travaux appliqués à d'autres économies. Le principe de construction de ces modèles, qui repose sur la « calibration » d'une année de base, ne permet pas toujours de décrire correctement l'évolution du passé. Cette manière de procéder est très différente de celle qui prévaut généralement pour la construction des modèles économétriques dont le but est d'expliquer et de retracer l'évolution du passé qu'ils projettent. Pour ces raisons, les modèles d'équilibre général calculable ne sont pas des instruments de prévision mais plutôt des modèles de simulation qui permettent de répondre de façon cohérente et détaillée aux questions soulevées par l'application des mesures de politique économique. Ils ne peuvent par conséquent pas décrire avec précision la réalité mais seulement dessiner les tendances à moyen terme autour desquelles fluctue l'économie.

* Pour une revue complète et récente des modèles d'équilibre général calculable, se reporter à Banuara (1991) et Schubert (1993).

Le modèle pour la Côte d'Ivoire a été estimé sur l'année 1991. Les derniers comptes disponibles en Côte d'Ivoire étant ceux de l'année 1986, les données réelles contenues dans la matrice de comptabilité sociale ont été extrapolées à partir du modèle TABLO de la Caisse française de Développement. Les résultats du modèle sont évidemment sensibles à la valeur des élasticités. En particulier, les élasticités liées au commerce extérieur revêtent une importance particulière dès lors qu'il s'agit de mettre en lumière les effets de la dévaluation. Les élasticités retenues dans le cadre de cet exercice sont les suivantes :

- élasticité de transformation entre produits exportés et produits pour le marché intérieur 0,2 ;
- élasticité de substitution capital-travail 0,3 ;
- élasticité de substitution entre biens fabriqués localement et biens importés 0,4.

Le choix de valeurs peu élevées a été dicté en raison de l'ampleur du choc examiné et aussi pour rendre compte de la flexibilité limitée des économies africaines ¹¹.

Les résultats des simulations

A partir du modèle d'équilibre général, nous évaluons les conséquences de la dévaluation sur les prix relatifs et les principaux agrégats macro-économiques et financiers. Les simulations sont fondées sur trois programmes d'accompagnement à la dévaluation de 50 % du franc CFA, qui correspond à un renchérissement de 100 % de la devise.

Simulation 1 : assainissement des finances publiques

Cette simulation est établie sur la base des mesures d'accompagnement annoncées par le gouvernement ivoirien. L'ensemble de ces mesures vise en priorité l'assainissement des finances publiques, l'atténuation de l'effet inflationniste par un allègement de la fiscalité et le rétablissement de la solvabilité de l'Etat. Il comprend :

- une hausse des salaires nominaux de la fonction publique de 10 % ;
- une baisse des dépenses de fonctionnement de 15 % en termes réels ;
- un abaissement de 30 % des droits de douane et de 10 % des taxes intérieures ;
- la relance de l'investissement public (+20 % en volume).

Un relèvement de 25 % des prix garantis est également prévu pour les producteurs de café et de cacao. On supposera enfin l'alignement des salaires du secteur parapublic et privé sur ceux de la fonction publique, la résorption des arriérés de paiement extérieurs à hauteur de 250 milliards de francs CFA et le doublement des apports extérieurs en devises.

11. Les élasticités utilisées dans les modèles d'équilibre général calculable appliqués aux économies en développement se situent en moyenne autour de 0,6 pour la demande d'importations et 0,8 pour l'offre d'exportations.

Sous ces hypothèses, la hausse des prix induite par la dévaluation s'élève à 39 %. Elle s'accompagne d'une baisse marquée du salaire réel dans le secteur moderne (21,5 %) tandis que la rémunération réelle du travail s'accroît dans le secteur informel en raison du déplacement de la main-d'œuvre vers le secteur moderne. La dévaluation favorise donc la « formalisation » de l'économie qui contribue, pour partie, au gain de croissance estimé à 3,8 %¹². En milieu rural, les conséquences de la dévaluation sont plus mitigées : le relèvement des prix des cultures d'exportation s'avère insuffisant pour maintenir le pouvoir d'achat des producteurs. Toutefois, il convient d'observer que les revenus sont déflatés par un indice de prix à la consommation qui ne reflète pas nécessairement le panier des biens consommés par les ménages ruraux¹³.

Globalement, la dévaluation permet un transfert de revenu des ménages au bénéfice des entreprises et de l'Etat. Ainsi, le revenu réel des entreprises s'accroît de manière significative (55 %) en raison de la baisse des salaires réels qui augmente leur profit et donc leur revenu¹⁴. Cette hausse du revenu permet d'améliorer sensiblement leur épargne malgré le doublement des intérêts à verser sur leurs emprunts à l'étranger. En améliorant leur capacité d'autofinancement, la hausse de l'épargne permet de relancer l'investissement (+15 % en volume).

L'Etat, de son côté, voit ses revenus s'améliorer de 21,5 % en termes réels grâce, en particulier, à la hausse des impôts assis sur le commerce extérieur (droits et taxes sur les importations et recettes de la Caisse de stabilisation). Cette évolution, conjuguée au contrôle strict des dépenses publiques, permet d'améliorer sensiblement le solde primaire (hors paiement des intérêts) qui passe de -1,5 % à 7,2 % du PIB. Néanmoins, compte tenu de la hausse de la contre-valeur en francs CFA des paiements d'intérêts sur les emprunts étrangers, le solde budgétaire (base engagement) reste déficitaire (-14,5 % du PIB).

En améliorant la compétitivité externe de l'économie (le taux de change réel se déprécie de 30,5 %), la dévaluation exerce un effet bénéfique sur les exportations de biens manufacturés et de services qui augmentent de 23,8 %¹⁵. En revanche, les exportations de café-cacao diminuent par suite de la baisse du prix réel aux producteurs. Le volume des importations diminue de 7,9 %. Il s'agit d'un effet attendu de la dévaluation qui, en augmentant le prix des biens importés, affecte directement la demande des produits importés substituables à la production locale. En favorisant les exportations et en réduisant les importations, la dévaluation améliore le solde de la balance commerciale qui passe de 5,6 % du PIB à près de 10,3 % tandis que le déficit de la balance courante se réduit de -17 % à -4,4 % (tableau 4).

12. Ce gain de croissance n'exclut pas qu'il se produise dans un premier temps une dépression liée aux effets de la demande suivie d'une expansion lorsque les effets d'offre joueront pleinement.

13. Une des limitations du modèle tient au fait qu'il ne différencie pas les catégories de ménages.

14. Même si ce constat n'est pas vrai pour toutes les entreprises, notamment pour celles qui vendent une grande partie de leur production sur le marché intérieur et qui utilisent des intrants importés.

15. Rappelons que celles-ci représentent 67 % des exportations ivoiriennes, contre 28 % pour le café-cacao.

Sous l'hypothèse d'un doublement des apports de capitaux extérieurs en devises, l'Etat est en mesure de résorber une partie de ses arriérés intérieurs à hauteur de 107 milliards de francs CFA, ce qui contribue à l'assainissement de la situation financière des entreprises et favorise la relance de l'investissement privé ¹⁶.

TABLEAU 4

Résultats des simulations : écarts en % par rapport à la solution de référence

	Simulation 1	Simulation 2	Simulation 3
<i>Prix à la consommation</i>	39,0	49,0	61,0
<i>Taux de change réel *</i>	-30,5	-25,5	-19,5
<i>Rémunération réelles :</i>			
agriculture	- 3,2	4,0	- 2,6
informel urbain	4,6	12,2	1,8
moderne (public et privé)	-21,5	-26,3	- 7,0
<i>Revenus réels</i>			
ménages	- 7,6	- 5,2	- 2,8
entreprises	54,7	45,7	32,8
État	21,5	10,4	4,5
<i>Demande et production</i>			
PIB	3,8	4,6	1,8
consommation des ménages	- 8,6	- 6,4	- 5,0
investissement privé	15,0	14,0	- 1,3
exportations	13,1	15,1	7,0
café-cacao	-11,0	0,0	- 7,0
biens manufacturés et services	23,8	23,0	13,0
importations	- 7,9	- 5,2	- 3,4
<i>Finances publiques en % du PIB</i>			
solde primaire (-1,5)	7,2	5,5	- 1,4
solde global (-17,6)	-14,5	-14,3	-20,1
<i>Recettes de stabilisation (milliards CFA) (-2)</i>	187	152	126,5
<i>Balance des paiements en % du PIB</i>			
solde commercial (+5,6)	10,3	9,3	6,1
solde courant (-17,0)	- 4,4	- 4,2	- 6,9
<i>Arriérés de paiement (milliards FCFA)</i>			
intérieurs (+2)	-107,0	-78,2	+250,0
extérieurs (+246)	0,0	0,0	+ 53,3

Les chiffres entre parenthèses sont relatifs à l'année de référence (1991).

* Le taux de change réel est défini ici comme le rapport de l'indice des prix à la consommation à l'indice des prix des biens échangeables. Une baisse équivaut à une amélioration de la compétitivité.

Sources : d'après les simulations des auteurs réalisés à partir du modèle EGC de la Côte d'Ivoire ; base de données du CERDI, Banque mondiale & FMI.

16. Une aide financière exceptionnelle de 565 milliards de FCFA est prévue pour la Côte d'Ivoire en 1994, à laquelle il convient d'ajouter un rééchelonnement de la dette au Club de Paris de 469 milliards et un allègement de dette de 206 milliards. On ne retient toutefois pas ces hypothèses puisque l'année de base des simulations est 1991, où la situation économique était moins dégradée.

Simulation 2 : augmentation du pouvoir d'achat des agriculteurs

Une seule hypothèse est relâchée par rapport au scénario précédent, qui est relative à l'augmentation du prix des cultures de rente. Un des objectifs essentiels de la dévaluation est en effet de favoriser un transfert de revenu du monde urbain vers le milieu rural. On posera que le prix aux producteurs est relevé de manière plus significative que précédemment (50 % contre 25 %). La mesure a un effet mitigé : d'une part, elle permet bien d'augmenter le pouvoir d'achat des agriculteurs (4 %) ce qui entraîne une croissance (4,6 %) plus favorable que dans le premier scénario en raison de la baisse moins accentuée de la demande des ménages et du maintien, en volume, des exportations de café-cacao (le pouvoir d'achat des planteurs reste constant en termes réels). Mais elle se traduit aussi par des tensions inflationnistes plus vives (49 %) en raison notamment de la hausse des prix dans le secteur informel. Dans ce scénario, les gains de compétitivité de l'économie ne sont que de 25,5 %. Cette mesure modifie bien évidemment la répartition des revenus au bénéfice des ruraux et au détriment des employés du secteur moderne dont le salaire réel diminue de 26 %. Quant à l'Etat, ses revenus sont également affectés par la moindre augmentation des recettes de stabilisation des produits primaires. Cela entraîne une résorption moins importante des arriérés de paiement intérieurs. Par rapport au scénario précédent, le solde de la balance commerciale se détériore légèrement en raison de la réponse limitée de l'offre de café et de cacao et d'une moindre contraction des importations¹⁷.

Simulation 3 : dérapage des dépenses publiques

La réussite de la dévaluation dépendra de la maîtrise des dépenses publiques et de la capacité des autorités à préserver la nouvelle structure des prix. Les objectifs affichés en matière de hausse des salaires peuvent s'avérer difficiles à tenir. Dans ce troisième scénario, le gouvernement renonce à la rigueur budgétaire. Les salaires du secteur public sont relevés de 50 % et cette augmentation se propage à l'ensemble du secteur moderne¹⁸ ; les prix aux producteurs sont également rehaussés de 50 % ; les dépenses de fonctionnement augmentent de 20 % en volume. Conséquence de ces dérapages, les bailleurs de fonds adoptent une attitude « moins coopérative » qui se traduit par un montant moins élevé des apports de capitaux (augmentation de 50 % en devises). Dans ce cas, les effets positifs de la dévaluation sont en grande partie annulés : la hausse des prix est plus forte (61 %), ce qui réduit sensiblement les gains de compétitivité. La baisse du salaire réel dans le secteur moderne est évidemment moins prononcée (7 %) et explique le ralentissement plus lent de la consommation (-5 %). La croissance est faible en raison de l'évolution moins favorable du taux de change réel. Dans ces conditions, l'assainissement des finances publiques ne peut se réaliser : le solde primaire reste déficitaire dans les mêmes proportions qu'avant la dévaluation alors que le solde global se creuse sous l'effet conjugué de la hausse des

17. L'élasticité au prix réel est de 0,5 à court terme.

18. Cette augmentation correspond aux revendications actuelles des syndicats ivoiriens (Source : AFP, *bulletin quotidien d'Afrique*, n° 14169, 11 mars 1994).

dépenses courantes, des intérêts sur la dette extérieure et de l'amputation d'une partie des recettes de stabilisation (malgré la hausse des recettes douanières). L'Etat, en accumulant les arriérés de paiement, affecte sa crédibilité et pénalise les entreprises dont l'investissement se réduit. La dévaluation est un échec.

Conclusions

L'environnement économique international a connu de profondes mutations au cours des dix dernières années. Le ralentissement de l'activité dans les pays industrialisés ainsi que la croissance de l'offre de produits primaires ont provoqué une sensible dégradation des termes de l'échange africains. Comme certains des facteurs à l'œuvre dans cette évolution auront vraisemblablement un effet durable, le réajustement de la parité du franc CFA constituait sans doute une réaction raisonnable de politique économique. Certes, le taux de change effectif réel (TCER), classiquement calculé par référence à la parité de pouvoir d'achat s'était déprécié entre 1980 et 1991, mais dans des proportions insuffisantes, compte tenu de l'effet des chocs externes et de leur incidence sur la rentabilité des produits primaires d'exportations.

Quand la structure des prix des biens échangeables se déforme, cet indice révèle ses limites. En effet, lorsque les termes de l'échange varient fortement, le principe de parité des pouvoirs d'achat reflète mal l'évolution de la profitabilité des biens échangeables. En zone franc, on a bien vu que l'écartement des courbes entre le TCER et les termes de l'échange était en soi une justification à la dévaluation. La littérature contemporaine compte d'ailleurs les termes de l'échange parmi le petit nombre des variables qui affectent le taux de change d'équilibre fondamental des paiements internationaux (Williamson, 1983 ; Edwards, 1988).

Par l'ampleur de la dévaluation, la nouvelle parité est crédible. Elle devrait donc marquer un coût d'arrêt aux fuites de capitaux et favoriser le retour à la croissance économique. D'abord, elle est intervenue après une restructuration des systèmes bancaires locaux et des efforts de redressement interne non négligeables poursuivis dans la plupart des Etats. Ensuite, elle a été réalisée à un moment particulièrement défavorable aux matières premières. Ce n'est donc pas faire preuve d'un optimisme excessif que d'attendre une certaine remontée des cours internationaux qui ont touché un point bas historique. La prudence s'impose cependant quant à l'évolution des termes de l'échange qui se dégradent séculairement et dont l'accélération du mouvement dans la période récente est en partie liée à des facteurs d'offre non réversibles.

Les simulations en équilibre général ont permis de mettre en lumière les exigences en termes de politique d'accompagnement. Les économies ne sont pas à

l'abri de dérapages en matière de finances publiques. L'appartenance de ces pays à une zone monétaire dont les institutions internationales sont relativement indépendantes des pouvoirs publics nationaux est en soi un facteur de confiance. Les statuts des instituts d'émission limitent à 20 % des recettes budgétaires ordinaires, les avances des deux banques centrales aux trésors publics. L'expérience a montré que les arriérés de paiement constituaient un moyen de tourner cette réglementation. Le recours à cette facilité aurait sans doute des conséquences, tant sur la stabilisation financière qui passe nécessairement par une plus grande discipline budgétaire, que sur la reprise durable de la croissance économique.

Références

- Artus R. (1978), « Methods of Assessing the Long Run Equilibrium Exchange Rate », *Journal of International Economics*, n° 8.
- Bandara J. S. (1991), « Computable General Equilibrium Models for Development Policy Analysis in LDCs », *Journal of Economic Surveys*, vol 5, n° 1.
- Banque mondiale (1981), *Le développement accéléré en Afrique au sud du Sahara*, programme indicatif d'action, Washington.
- Bazzoni S. & K. Nashashibi (1993), « Alternative Exchange Rate Strategies and Fiscal Performance in Sub-Saharan Africa », *Working Paper*, FMI.
- Cassel G. (1923), *La monnaie et le change après 1914*, éditions Girard, Paris.
- Collange G. & F. Guillaumat-Taillet (1988), « Les déterminants des prix des matières premières : une analyse économétrique », *Observations et diagnostics économiques*, revue de l'OFCE, n° 25, octobre.
- Collange G. (1993), « Le modèle d'équilibre général calculable de Côte d'Ivoire : une présentation économique », *document de travail*, CERDI et ministère de la Coopération.
- Corden W. M. & J. P. Neary (1982), « Booming Sector and Desindustrialization in a Small Open Economy », *The Economic Journal*, december.
- Clerc D. (1992), « Matières premières : peut-on stabiliser les cours ? » *Alternatives économiques*, mai.
- Dervis K., J. de Melo & S. Robinson (1982), *General Equilibrium Models for Development Policy*, World Bank.
- Devarajan S. & J. de Melo (1987), « Adjustment with a Fixed Exchange Rate : Cameroon, Cote d'Ivoire and Senegal », *The World Bank Economic Review*, vol. 1, n° 3.
- Edwards S. (1988), « Exchange Rate Misalignment in Developing Countries », *The World Bank Occasional Paper* n° 2, The Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Godfrey M. (1983), « Incentives, Policies, Participation and Responses : Reflections on World Bank, Policies and Priorities in Agriculture », *IDS Bulletin*.
- Grilli E. & M. C. Yang (1988), « Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries : what the Long Run Shows », *World Bank Economic Review* 2.
- Guillaumont P. & S., P. Plane (1988), « Participating in African Monetary Unions : An alternative Evaluation », *World Development*, May.

- Guillaumont P. & S. (1984), *Zone franc et développement africain*, Economica, Paris.
- Guillaumont P. & S. (1988), *Stratégies de développement comparées, zone franc et hors zone franc*, Economica, Paris.
- Guitan M. (1981), *La conditionnalité au Fonds monétaire international, évolution des principes et des pratiques*, brochure n° 38-F, FMI, Washington DC.
- Hugon P. (1993), *L'économie de l'Afrique*, la Découverte, collection Repères, Paris.
- Nurkse R. (1945), *Conditions of International Monetary Equilibrium, Essays in International Finance*, Princeton University Press.
- Plane P. (1985), « Are Sub-Saharan Currencies Overvalued ? », in Rose T., *Crisis and Recovery in Sub-Saharan Africa*, OCDE, Paris.
- Plane P. (1988), « L'évolution tendancielle des taux de change » in Guillaumont P. et S., *Stratégies de développement comparées, zone franc et hors zone franc*, Economica, Paris.
- Plane P. (1993), « Financial Crises and the Process of Adjustment in the Franc Zone : the Experience of the West African Monetary Union », in White L. H., *African Finance, Research and Reform*, A Sequoia Seminar Publication, ICS Press, San Francisco.
- Robinson S. & L. Tyson (1984), « Modeling Structural Adjustment : Micro and Macro Elements in a General Framework », in Scarf H. E. & J. B. Shoven (eds), *Applied General Equilibrium Analysis*, Cambridge University Press.
- Schubert K. (1993), « Les modèles d'équilibre général calculable : une revue de la littérature », *Revue d'économie politique* 103 (6), nov-déc.
- Williamson J. (1983), *The Exchange Rate System*, Institute for International Economics, Washington, September.

