

**REUNION DES MINISTRES DES FINANCES  
DE LA ZONE FRANC**

22 – 23 septembre 2004

**Rapport Thématique Jumbo**

**Tome 2**

Département de la  
Recherche

Division des études  
économiques et sociales

**AVERTISSEMENT** : *Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de ses auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence Française de Développement.*

# RAPPORT THEMATIQUE JUMBO

## TOME 2

- Avant-propos..... P.3**
- **Gestion des chocs et contrainte de convergence en zone franc.....P.9**  
**Benoît MASSUYEAU**
- **Analyse économique des initiatives du Département d’Etat américain  
et du PNUD sur la notation des risques souverains en Afrique subsaharienne .....P.49**  
**François Xavier BELLOCQ**
- **L’African Growth and Opportunity Act (AGOA) : un monde d’illusions.....P.71**  
**Thierry LATREILLE et Olivier CATTANEO**
- **Evolution des TCER de la Zone Franc : 1993-2005 .....P.85**  
**Hélène DJOUFELKIT**

## AVANT-PROPOS

---

La production du rapport Jumbo de l'AFD rédigé dans le cadre des réunions des Ministres des finances des pays de la zone franc évolue. A présent, pour les réunions de septembre, nous proposons des études thématiques et transversales sur les politiques et dynamiques économiques. Les analyses conjoncturelles et les prévisions macro-économiques par pays, utilisant le modèle Jumbo et qui étaient réalisées en septembre et avril, ne seront dorénavant effectuées qu'une seule fois, à l'occasion de la réunion des Ministres des finances du mois d'avril.

Le nouveau rapport de septembre se veut une contribution aux réflexions sur les politiques économiques mises en œuvre dans les pays de la zone franc. Plusieurs thèmes y seront abordés, en particulier les politiques budgétaires et fiscales, la gestion de l'endettement, les politiques commerciales et l'intégration économique, la politique monétaire, la compétitivité, la croissance et les stratégies de réduction de la pauvreté.

\*\*\*\*\*  
\*\*\*\*  
\*

Le premier rapport thématique de l'AFD sur la zone franc est composé de 5 articles. Il est structuré autour de plusieurs problématiques touchant la fiscalité pétrolière et la gestion des revenus pétroliers, la gestion des chocs économiques par les politiques budgétaires, le financement des Etats par l'émission de titres publics et la notation du risque souverain, l'efficacité des systèmes de préférences tarifaires à partir du cas de l'African Growth and Opportunity Act (AGOA) et, enfin, l'évolution de la compétitivité en zone franc à partir de la mesure du taux de change effectif réel.

**La première étude, présentée dans le tome I du présent rapport, a pour thème la production, la gestion et le partage des revenus pétroliers en Afrique subsaharienne.** Avec l'engouement que le continent africain suscite de la part des compagnies pétrolières et l'apparition de nouveaux pays pétroliers (aujourd'hui la Guinée Equatoriale et le Tchad, demain le Niger, le Mali, la République Centrafricaine, mais également la Mauritanie, Sao Tome et Principe) en Afrique sub-saharienne et en

zone franc, ainsi que les efforts entrepris pour une plus grande transparence dans les relations entre Etats producteurs et entreprises exploitantes, le sujet est d'actualité. L'Afrique représente aujourd'hui 7 à 10% de la production mondiale et 7% des réserves connues. Si la production de certains pays côtiers arrive à maturité, les perspectives sur l'off-shore n'en restent pas moins favorables avec les nouvelles technologies permettant une exploitation en profondeur. L'exploitation au centre du continent offre également des perspectives intéressantes pour les pays concernés, mais elle pourrait buter sur des problèmes de sécurité qui ont longtemps retardé la production du pétrole tchadien.

Si la montée en puissance de l'Afrique sub-saharienne dans la production pétrolière mondiale est souhaitable en raison de ses effets sur la réduction de la marginalisation de ce continent dans les échanges internationaux et sur les relations géostratégiques entre le Nord et le Sud, elle peut également être synonyme de moindre développement, de tensions internes entre groupes politiques, d'instabilité socio-politique. Une première réponse à l'émergence de ces risques est la mise en œuvre de procédures et pratiques dans la gestion des ressources nées de l'exploitation des richesses minières plus transparentes, et donc assurant une meilleure gouvernance. L'initiative sur la transparence des industries extractives (EITI), initiée par le Royaume Uni et soutenue par la France, s'inscrit dans cette démarche. Plusieurs pays africains y ont déjà adhéré (le Gabon, le Congo-Brazzaville et la Guinée Equatoriale) et certains pourraient très prochainement les rejoindre (le Cameroun, le Tchad et le Niger).

Enfin, s'il est important de renforcer la gouvernance de la gestion des revenus pétroliers, il est également crucial, notamment dans un souci de prévisions macro-économiques, de comprendre les mécanismes fiscaux qui génèrent les recettes publiques. Cette étude thématique passe en revue les différentes fiscalités qui définissent les relations entre les Etats et les entreprises exploitantes. Elle souligne l'existence d'une tendance à la baisse généralisée des taxations du fait de l'augmentation des coûts d'extraction. Cette tendance défavorable pour les pays pétroliers et leurs populations sera-t-elle contrebalancée par une augmentation de la production et par des progrès dans la centralisation des recettes liées au renforcement de la transparence dans la gestion des revenus pétroliers ? Il est aujourd'hui impossible de répondre à cette question, comme il est également impossible de prévoir à long terme l'évolution du prix du pétrole.

**Le second papier, présenté dans le tome II du présent rapport, traite de la gestion des chocs conjoncturels par les politiques budgétaires dans les deux zones monétaires de l'UEMOA et de la CEMAC.** Au delà des analyses sur l'optimalité des zones monétaires, il est nécessaire d'appréhender les marges de manœuvre dont disposent les pays des zones UEMOA et CEMAC pour absorber les chocs conjoncturels non permanents et éviter ainsi que l'instabilité générée par les chocs ne se transmette à

l'ensemble de la zone. En effet, les chocs asymétriques, c'est à dire les chocs qui ne touchent pas tous les pays de la zone monétaire considérée et appellent donc des réponses individuelles, apparaissent plus fréquents que les chocs symétriques, qui peuvent se gérer de manière communautaire et ne remettent pas en cause l'Union monétaire. Cependant, les efforts de gouvernance macro-économique, notamment au cours des années 1990 ont réduit les perturbations spécifiques liées aux politiques budgétaires discrétionnaires nationales. La plus grande attention portée à l'équilibre budgétaire et à l'assainissement des finances publiques a donc amélioré l'homogénéité conjoncturelle de la zone, en particulier en UEMOA. Dès lors, l'utilisation d'instruments de gestion communautaire devient plus propice que par le passé. En CEMAC, du fait de l'accroissement du nombre de pays pétroliers et donc de la convergence dans les structures productives des pays de la zone, le caractère symétrique des chocs est théoriquement plus important. Mais les crises socio-politiques sont venues perturber sur la période 1995-2003 l'amélioration de cette homogénéité conjoncturelle.

Cet article aborde également l'incidence de la contrainte exercée par les critères de convergence, qui vient s'ajouter à la contrainte de fixité du taux de change. Il apparaît que les chocs, du fait de cette contrainte d'équilibre du solde budgétaire de base (hors dons), devraient se transmettre plus rapidement et plus complètement que par le passé sur les dépenses publiques. Les résultats économétriques ne sont que partiellement concluants. Ils montrent cependant que l'ajustement se réalise sur les dépenses d'investissements financés sur ressources propres. Dès lors, la stabilité des dépenses d'investissement, aujourd'hui mise en avant dans le cadre des Documents Stratégiques de Réduction de la Pauvreté (DSRP), ne peut être assurée que par un effort supplémentaire en matière de mobilisation fiscale, dont la limite est le niveau soutenable de pression fiscale qui reste à déterminer, ou par l'aide extérieure.

**Le troisième article (tome II) analyse les initiatives du PNUD et du Département d'Etat américain sur la notation des risques souverains en Afrique sub-saharienne à la lumière des travaux récents sur le financement de la croissance dans le cas des pays en développement.** Ce sujet est d'actualité pour les pays de la zone franc dans la mesure où l'UEMOA a supprimé la possibilité d'avances des Banques centrales aux Trésors publics, au profit d'un système de financement par émissions de titres (ce qui sera également bientôt le cas dans la CEMAC). Il s'agit à la fois de résoudre des problèmes de trésorerie (émission de bons du Trésor) et de rechercher des capitaux pour le financement des dépenses supplémentaires. Dans ce cadre, la notation par des agences internationales est nécessaire car elle permet aux souscripteurs potentiels de mieux évaluer le risque associé à l'achat de titres. En retour, du côté de l'émetteur public, la notation est une incitation pour une meilleure gestion macro-économique.

Le développement de la notation souveraine en Afrique s'est opéré sous l'impulsion de la Conférence de Monterrey puis de l'annonce du Millenium Challenge Account en mars 2002. Le nombre de pays d'ASS faisant l'objet d'une notation souveraine est ainsi passé de 4 à 14 au cours des deux dernières années. 9 pays sur les 14 ont des notes inférieures ou égales à B, les situant en position médiane dans la catégorie spéculative. L'exposition aux chocs internes et externes et le niveau d'endettement public expliquent ces classements.

Sans négliger certains aspects positifs de ces initiatives, l'article montre que ces initiatives se fondent cependant sur une liaison théorique dont la pertinence fait question dans le cas des économies en développement : l'ouverture du compte de capital et le développement des marchés financiers sont sensés se traduire par un afflux de capitaux privés permettant de financer le développement. Il est vrai que la réduction des asymétries d'information, le développement des systèmes financiers locaux, et des incitations en faveur de la bonne gestion macro-économique sont autant d'objectifs louables mis en avant par le PNUD et le Département d'Etat. Cependant, les crises financières des économies émergentes dans la seconde moitié des années quatre-vingt-dix ont montré les limites de la pertinence de ce modèle. Celui-ci est d'ailleurs largement remis en cause dans les milieux académiques et dans les institutions financières internationales. Il est aujourd'hui admis que l'intégration financière internationale est synonyme d'une exposition accrue aux chocs financiers.

Finalement, les initiatives du Département d'Etat et du PNUD auraient sans doute gagné en crédibilité et en efficacité si elles avaient tenu compte de la faiblesse de la liaison entre intégration financière internationale et croissance économique pour les pays les moins développés. Pour rendre plus significative cette relation et améliorer la notation des pays de la zone franc, il y a sans doute une place pour l'aide publique au développement, notamment en matière de renforcement de la supervision bancaire et du fonctionnement du droit des affaires.

**Le quatrième article (tome II) traite de l'efficacité de l'African Growth Opportunity Act (AGOA),** une initiative américaine adoptée en 2000 par le Congrès américain. L'AGOA définit l'orientation de la politique commerciale préférentielle américaine à l'égard des pays d'Afrique sub-saharienne. Selon le dernier amendement introduit en avril 2004, l'AGOA III définit une liste de pays et de lignes tarifaires qui bénéficient de droits de douane à taux zéro. Il apparaît en réalité que l'AGOA a un impact marginal sur les exportations des pays africains concernés. Les préférences tarifaires ne semblent pas garantir, à elles seules, un accès privilégié au marché et une solution durable à la question de la marginalisation commerciale de l'Afrique. L'impact global de l'AGOA sur les performances des exportations africaines est en effet limité. Les avantages de l'AGOA sont concentrés sur un petit nombre de pays : 76% des

importations AGOA sont des importations de produits pétroliers et 7 pays réalisent plus de 95% des bénéfices de cette initiative. Parmi les pays non exportateurs de pétrole, les principaux bénéficiaires sont l'Afrique du Sud et Maurice. Le secteur qui tire le plus son épingle du jeu est le secteur textile, mais l'industrie textile sera très rapidement confrontée au démantèlement de l'Accord Multifibre (AMF) en 2005. Cet article rappelle, sur la base des conclusions d'une récente enquête de la Banque mondiale, que les principaux obstacles aux échanges mentionnés par les exportateurs africains sont plus la mise en conformité aux normes et autres standards techniques, sanitaires et phytosanitaires ainsi que les coûts de transport, que le niveau des droits de douane. Certaines études ont également montré que la complexité des règles d'origine de l'AGOA, notamment dans le secteur textile habillement, et les coûts administratifs liés à la mise en œuvre puis à la vérification de la conformité aux règles d'origine incitaient certains exportateurs à renoncer aux préférences. Les signes de mécontentement des PED montrent toutefois la nécessité de repenser les systèmes de préférences au profit d'un traitement spécial et différencié qui devrait être ravivé.

**Le cinquième et dernier document (tome II) est consacré à une analyse conjoncturelle de la compétitivité des pays de la zone franc à travers la lecture du taux de change effectif réel (TCER) calculé par l'AFD.** Ce document rappelle au préalable que le TCER n'est qu'un indicateur imparfait de l'évolution de la compétitivité, et que son évolution doit s'analyser en fonction du TCER d'équilibre. L'évolution du TCER doit donc se mesurer en fonction des fondamentaux de l'économie, et notamment en fonction des termes de l'échange, « fondamental » le plus fluctuant dans les pays de la Zone Franc.

La mise à jour de la base TCER de l'AFD (distincte du modèle JUMBO) fait ressortir une appréciation de 13,4% du TCER de la zone franc (14% en UEMOA et 12,5% en CEMAC) entre 2000 et 2004. Depuis 1994, la Zone Franc a perdu 28,84 % (28,7 % en UEMOA ; 29, % en CEMAC) des gains tirés de la dévaluation. Au sein de la zone UEMOA, les deux pays ayant connu la plus faible appréciation du TCER depuis la dévaluation sont le Sénégal et le Niger (respectivement 6 % et 12,5 % entre 1994 et 2004). Au sein de la zone CEMAC, le TCER du Congo, de la Guinée Equatoriale et du Tchad est revenu au niveau antérieur à la dévaluation du franc CFA.

La comparaison de l'évolution relative des TCER des deux zones monétaires et de celle d'un de leurs principaux « fondamentaux », les termes de l'échange, fait ressortir, selon nos hypothèses, que l'appréciation des TCER en UEMOA et en CEMAC depuis 2001 n'aurait pas induit de dépassement de leur valeur d'équilibre respective, supposée être en 1996 (post-dévaluation et inflation maîtrisée). Cette appréciation récente n'aurait donc pas d'incidence économique majeure, d'autant qu'elle est essentiellement le

résultat d'un effet « taux de change nominal » et non d'un effet « inflation », laquelle est maîtrisée dans les deux zones monétaires.

# GESTION DES CHOCS ET CONTRAINTE DE CONVERGENCE EN ZONE FRANC<sup>1</sup>

## SYNTHESE ET CONCLUSIONS

---

Les pays africains de la zone franc partagent une monnaie commune depuis 1948. L'appartenance à une union monétaire génère des avantages, mais également des inconvénients puisqu'elle prive les pays membres de leur souveraineté monétaire et de la possibilité d'ajustement de leur économie par la variation du taux de change. La gestion des chocs par chaque pays membre de l'Union monétaire s'effectue alors essentiellement par la politique budgétaire. Cela est encore plus vrai en zone franc, dans la mesure où même à l'échelle communautaire, la politique monétaire est contrainte par un régime de change fixe.

Avec la création d'unions monétaires dans le monde (Zone euro, processus de dollarisation complète, etc.), **la théorie économique s'est penchée sur les avantages et inconvénients d'appartenir à une zone monétaire et de perdre ainsi la souveraineté nationale en matière de gestion de la monnaie et du change. On parle de théorie des zones monétaires optimales (ZMO par la suite).**

Initiée par Mundell (1961), McKinnon (1963) et Kenen (1969), la théorie des ZMO s'est donc concentrée essentiellement sur les coûts pour les pays membres d'appartenir à une union monétaire et sur la définition des contours optimaux des zones monétaires. La question fondamentale posée par Mundell est : quels sont les critères économiques selon lesquels diverses régions du monde peuvent décider d'adopter une monnaie commune ? Une zone monétaire est optimale quand les coûts de renonciation au taux de change comme instrument d'ajustement à l'intérieur de la zone sont inférieurs aux gains résultant de l'adoption d'une monnaie commune ou d'un régime de changes fixes.

Un des éléments déterminants de l'optimalité ou non d'une zone monétaire est de savoir si l'ensemble des pays qui en sont membres subissent essentiellement des chocs symétriques ou des chocs asymétriques. Un choc asymétrique est un choc qui affecte de manière différente deux

---

<sup>1</sup> Contact: massuyeaub@afd.fr

pays qui ont décidé de faire monnaie commune. A contrario, un choc symétrique affecte de la même façon, avec des amplitudes et des degrés de propagation variables, les pays de la zone considérée. **Pour un pays subissant essentiellement des chocs asymétriques, rentrer dans une union monétaire lui fait perdre la possibilité d'un ajustement autonome par l'ajustement de son taux de change.** L'ajustement se réalise alors par d'autres instruments de politique économique ou par la mobilité des facteurs de production entre pays membres. En cas de choc symétrique, par contre, chaque pays de l'union n'a plus besoin, ou a moins besoin, d'un ajustement autonome. Le coût de l'abandon pour chaque pays membre de sa souveraineté monétaire devient quasiment nul, car l'ajustement se réalise au niveau communautaire. Ainsi, les instruments de stabilisation ou d'ajustement seront différents suivant la nature du choc subi : si les chocs asymétriques impliquent des solutions individuelles ou communautaires à l'ajustement ou à la stabilisation, les chocs symétriques impliquent des modes de gestion exclusivement communautaires et en particulier un dosage adéquat entre la politique monétaire et les politiques budgétaires décidées au niveau national.

**Les pays africains de la zone franc (PAZF par la suite) subissent des chocs relativement violents, d'une amplitude sans commune mesure avec les chocs que subissent les pays développés.** Il s'agit en particulier de chocs climatiques, de chocs liés aux prix internationaux des matières premières qu'ils exportent ou aux variations du taux de change vis à vis du dollar, de l'instabilité des flux d'aide, ou encore de chocs socio-politiques ou imputables à une forte variation de la demande mondiale. **L'analyse de l'optimalité des deux zones monétaires CFA (UEMOA et CEMAC) passe notamment par celle de la nature des chocs subis par les PAZF et/ou de leur transmission.**

A titre d'illustration, la crise asiatique a constitué pour la zone un choc symétrique puisque touchant l'ensemble des PAZF. Un choc ou un contre-choc pétrolier revêt quant à lui déjà la nature d'un choc en partie asymétrique, mais qui dépend du périmètre de la zone considérée. L'augmentation, par exemple, du prix du pétrole profite aux pays exportateurs nets de pétrole, alors qu'elle nuit aux pays importateurs nets. Si l'on distingue à présent les deux zones UEMOA et CEMAC, un choc pétrolier sera quasiment symétrique au sein de chacun de ces espaces, la plupart des pays de la CEMAC étant exportateurs nets de pétrole, et la plupart des pays de l'UEMOA étant importateurs nets de produits pétroliers. A contrario, la crise socio-politique que connaît aujourd'hui la Côte d'Ivoire peut être considérée comme un choc asymétrique dans la mesure où il apparaît qu'elle ne s'est transmise que très faiblement aux pays de l'UEMOA (AFD 2003 ; Doré, Anne et Engmann 2003). Une diminution du prix du coton revêt également la nature à la fois d'un choc asymétrique et symétrique : il touche les pays producteurs de coton (le Mali, le Burkina Faso, Bénin mais également le Cameroun, le Togo et la Côte d'Ivoire), et n'a aucun impact sur les pays non producteurs de coton, à moins que la crise cotonnière subie dans les pays producteurs ne se transmette aux régions non productrices.

Ainsi, si l'on veut connaître le mode d'ajustement approprié des économies de la zone franc aux chocs qui les touchent, il faut au préalable identifier la nature asymétrique ou symétrique des chocs. **En cas de chocs asymétriques, et du fait de l'absence de budget communautaire, le seul instrument de gestion des chocs asymétriques est la politique budgétaire.** Or, la

politique budgétaire est contrainte aujourd'hui par le respect du Pacte de convergence, de stabilité et de croissance.

En effet, dans le cadre de l'évolution des unions monétaires en unions économiques au milieu des années 1990, un système de surveillance multilatérale a été progressivement mis en place. Cette surveillance vise à assurer une convergence durable des politiques et des performances économiques des Etats et à établir les bases d'une croissance de leurs économies compatible avec la contrainte de la politique monétaire commune. Elle vise également à consolider les fondements de la monnaie commune partagée par les Etats membres de chacune des deux unions et rattachée à l'euro. Dans l'UEMOA, la gestion de ce mécanisme de surveillance est assurée par la Commission de l'UEMOA (qui s'appuie sur les relais nationaux que sont les Comités nationaux de politique économique) alors que dans la CEMAC, elle est assurée par le Secrétariat exécutif de la CEMAC (qui s'appuie également sur des Cellules nationales).

Parmi les critères de convergence, les pays de l'UEMOA comme de la CEMAC doivent enregistrer un solde budgétaire de base hors dons<sup>2</sup> supérieur ou égal à zéro. La mise en application du Pacte de convergence, de stabilité et de croissance, aujourd'hui sans sanction, s'est également accompagnée d'une contrainte de financement supplémentaire : la suppression des avances aux Trésors publics par la BCEAO, mesure qui devrait également voir le jour prochainement en zone BEAC<sup>3</sup>. Parallèlement, la promotion des modes de financement par émission de titres publics devrait en théorie se substituer au financement sur prêts ou avances bancaires des opérations financières des Etats.

**Le respect des critères de convergence constitue ainsi une contrainte supplémentaire dans la gestion des chocs que subissent les pays de la zone franc. Il se traduit par l'impossibilité de recourir à des mesures budgétaires discrétionnaires qui viseraient à absorber les chocs non permanents de nature asymétrique.** Dès lors, sans cette possibilité d'absorption à court terme, les pays des deux zones monétaires sont contraints de procéder à un ajustement à court terme des dépenses publiques. Les chocs, même conjoncturels, sont ainsi théoriquement amenés à se transmettre de plus en plus rapidement et complètement aux dépenses publiques hors financement extérieur. Les critères de convergence, synonymes de plus grande coordination entre politique monétaire décidée au niveau communautaire et politiques budgétaires décidées au niveau national, peuvent donc entraîner en théorie une plus forte propagation de l'instabilité macro-économique.

**La première partie de cette étude passe en revue les différents instruments de politique économique disponibles dans le cadre institutionnel de la zone franc, pour absorber des chocs conjoncturels.** Par définition, ces derniers ont un caractère non permanents et sont mesurés entre autres par les cycles économiques et la variation des termes de l'échange. En

---

<sup>2</sup> Le solde budgétaire de base hors dons correspond au solde entre, d'une part les recettes totales hors dons et, d'autre part, les dépenses totales moins les dépenses d'investissements financés sur ressources extérieures.

<sup>3</sup> Les Ministres des finances de la CEMAC ont donné leur accord de principe à la suppression des avances aux trésors, mais la mise en application a été renvoyée *sine die*.

premier lieu, nous analysons le caractère optimal ou non des zones monétaires de l'UEMOA et de la CEMAC à la lumière de la théorie des ZMO. Nous concluons que les critères théoriques d'optimalité ne sont pas opérationnels, et que sur cette base, il est impossible de déterminer si les pays de la zone franc ont intérêt ou non à créer leur propre monnaie. **L'appartenance à la zone franc possède un avantage certain, non pris en compte dans les critères d'optimalité traditionnels : la discipline et crédibilité monétaires. Les accords monétaires spécifiques avec la France renforcent également la perception favorable de stabilité monétaire dans la zone.**

**Pour mesurer l'intérêt ou non d'appartenir à ces deux zones, nous nous sommes alors plutôt penchés sur l'existence ou non de marges de manœuvre pour absorber des chocs asymétriques.** Les stabilisateurs automatiques fonctionnent moins bien dans la zone franc qu'en Europe. Si le déficit s'accroît en cas de diminution de la croissance, c'est plus en raison d'une certaine inertie des dépenses courantes, qu'en raison d'une augmentation automatique des dépenses sociales destinées à compenser les pertes de revenus imputables à une mauvaise conjoncture. **Les Etats membres de la zone franc ne peuvent alors jouer que sur des mesures budgétaires discrétionnaires pour absorber les chocs. Mais le problème de financement à court terme du déficit budgétaire se pose alors.** Deux possibilités de financement au moins existent : l'aide budgétaire internationale et l'émission de titres publics (seuls aujourd'hui, les pays membres de la CEMAC peuvent encore utiliser les avances de la BEAC aux trésors publics). La première manque de flexibilité et de réactivité, la seconde constitue encore une nouveauté. De plus, la contrainte de convergence, qui incite les pays membres à maintenir un solde budgétaire de base hors dons supérieur ou égal à zéro, ne devrait laisser que peu de marge de manœuvre pour l'absorption des chocs asymétriques. L'ajustement devrait se réaliser, même en cas de choc temporaire, au niveau des dépenses publiques. A moins, bien entendu, que chaque Etat parvienne, parallèlement à un effort de mobilisation de ressources fiscales, à constituer une épargne budgétaire destinée à absorber ces chocs asymétriques.

**La seconde partie se penche sur la mesure du caractère symétrique ou asymétrique des chocs pour savoir si les pays des deux Unions monétaires de la zone franc connaissent une conjoncture économique propre ou bien commune à leur zone monétaire. La corrélation des cycles économiques est plus forte au sein des pays de la CEMAC du fait d'une plus grande homogénéité productive basée sur le secteur pétrolier. En UEMOA, la corrélation des cycles économiques est plus faible, mais elle augmente significativement lorsque l'on crée des sous-groupes, comme celui des pays sahéliens. De même, il apparaît que la conjoncture nigérienne est plus corrélée avec la conjoncture nigérienne qu'avec celle de ses partenaires de l'UEMOA.**

**Néanmoins, nous avons constaté que les taux de croissance des pays de l'UEMOA connaissent un facteur commun de plus en plus important. Il s'agit, semble-t-il non pas le résultat d'une plus forte intégration économique, mais celui d'une utilisation plus rigoureuse des mesures discrétionnaires, signe d'une plus grande discipline budgétaire. L'évolution en CEMAC est inverse, les perturbations asymétriques d'ordre économique**

**auraient été partiellement remplacées par des perturbations internes d'ordre socio-politique.**

**La troisième partie est consacrée à l'analyse de la transmission des chocs sur les dépenses publiques.** Les chocs se transmettant automatiquement sur les recettes, et la surveillance multilatérale exerçant, en théorie, une certaine pression pour maintenir un solde global hors dons positif, les chocs devraient en effet se transmettre plus rapidement sur les dépenses publiques. Les résultats statistiques n'ont pas été concluants, mais ils montrent tout de même que l'ajustement continue à se réaliser sur les dépenses d'investissement financées sur ressources intérieures. **Le jour où le respect des critères de convergence sera plus contraignant pour les Etats qu'il ne l'est aujourd'hui, il est probable que les dépenses publiques soient soumises à une contrainte d'ajustement encore plus forte. Pour éviter cet effet de propagation de l'instabilité, et, a contrario, pour maintenir des marges de manœuvre destinées à absorber ces chocs, il faudrait, d'une part, exercer la contrainte de convergence sur ce qui est de la seule responsabilité des Etats, et d'autre part, continuer à réfléchir sur les moyens de constituer une épargne budgétaire de précaution dans un cadre communautaire.**

## 1 - ZONE MONETAIRE OPTIMALE, NATURE ET GESTION DES CHOCS

---

Selon les critères habituellement retenus dans les analyses menées sur le caractère optimal ou non des zones monétaires, il apparaît que la zone franc n'est pas une zone monétaire optimale au sens pur. Pourtant l'un des principaux avantages tirés par les pays membres de la zone franc est sans doute la discipline et la crédibilité monétaires créées par l'union monétaire et la coopération avec la France. Il apparaît alors que le vrai débat sur l'opportunité ou non pour les pays africains de la zone franc d'appartenir à celle-ci dépend en fait de leur marge de manœuvre pour absorber les chocs asymétriques.

### 1.1 - La théorie des ZMO : application aux pays de la zone franc

L'arrimage, depuis janvier 1999, du franc CFA à l'euro avait curieusement alimenté de nombreuses interrogations et inquiétudes quant à l'avenir de la zone franc et l'intérêt de cette union monétaire. Généralement, les gains associés à l'adoption d'une monnaie unique sont de deux types : (i) ceux qui résultent de l'élimination des coûts de transaction et d'une meilleure efficacité de la monnaie comme moyen d'échange et d'unité de compte ; (ii) ceux qui proviennent à la fois de l'élimination des distorsions de prix relatifs et de l'incertitude sur le change. La problématique de l'intérêt de l'union monétaire nous ramène nécessairement à la théorie des zones monétaires optimales et à cette question : la zone franc est-elle une zone monétaire optimale (ZMO)?

Initiée par Mundell (1961), McKinnon (1963) et Kenen (1969), la théorie des ZOM s'est concentrée sur les coûts d'une union monétaire et sur la définition des contours optimaux des zones monétaires. Une zone monétaire est optimale quand les coûts de renonciation au taux de change comme instrument d'ajustement à l'intérieur de la zone sont compensés par les gains résultant de l'adoption d'une monnaie commune ou d'un régime de changes fixes. En d'autres termes, une ZMO est une zone géographique où la résorption des déséquilibres provoqués par des chocs asymétriques est assurée par d'autres mécanismes que la manipulation du taux de change entre les régions de cette zone.

Plusieurs critères d'optimalité d'une zone monétaire ont été développés : la mobilité des facteurs de production, le degré d'ouverture économique, le degré de diversification de la production et l'homogénéité des économies et des préférences.

- **Selon Mundell, une zone monétaire optimale est définie comme un espace économique où les facteurs de production sont mobiles et où les régions sont touchées de manière parallèle par les chocs.** En effet, comme le montre l'exemple précédent, dans un régime de changes fixes, la mobilité des facteurs de production est un moyen très important de rééquilibrage des économies régionales lors de chocs exogènes. Dans la zone franc, on peut a priori considérer que les capitaux sont effectivement assez mobiles, du fait notamment de la garantie de libre transfert des capitaux entre pays

membres. Il est difficile cependant d'évaluer la mobilité de la main d'œuvre, car les flux entre les pays ne sont pas enregistrés. Certes, le faible développement des systèmes de transport, l'imparfaite circulation de l'information sont autant d'obstacles aux arbitrages entre les différents marchés nationaux du travail. Néanmoins, le partage d'une langue commune, le français, ainsi que l'existence de relations commerciales au sein du Sahel et entre le Sahel et les villes côtières semblent aller dans le sens d'une réduction des barrières nationales entre les hommes.

- **Mc Kinnon (1963) propose un autre critère, l'ouverture (ou l'interdépendance) des économies qui forment l'union monétaire : plus les pays échangent entre eux, plus la diminution des coûts de transaction sera importante.** Ainsi, une plus grande ouverture des économies réduit les coûts de renonciation aux ajustements de taux de change et renforce les bénéfices. L'interdépendance des économies formant l'union monétaire permet également une transmission des chocs asymétriques. Les échanges officiels entre les pays de l'UEMOA et entre les pays de la CEMAC apparaissent relativement faibles d'après les chiffres de la CNUCED. Le commerce interne des deux unions monétaires africaines de la zone franc est faible : les exportations intra-régionales de l'UEMOA et de la CEMAC représentent respectivement 13% et 2% de leurs exportations totales. A titre de comparaison, les exportations entre pays membres de la zone euro représentent environ 50% de leurs exportations totales. Il est cependant difficile de se prononcer à partir de ces critères sur l'optimalité ou non des zones UEMOA et CEMAC dans la mesure où une partie importante des échanges intra-zone échappent à l'enregistrement.

TABLEAU 1 : COMMERCE INTERNE DE L'UNION MONETAIRE CONSIDEREE EN POURCENTAGE DES EXPORTATIONS TOTALES DE CHAQUE GROUPEMENT.

	1980	1990	1995	2000	2001	2002
UEMOA	9.6	13.0	10.3	13.1	13.9	12.6
CEMAC	1.6	2.3	2.1	1.0	1.2	1.3
Zone Euro	51.4	55.1	52.1	50.8	50.2	49.8

Source : CNUCED 2003

- **Kenen (1969), quant à lui, retient comme critère la diversification des économies nationales. Plus les économies sont spécialisées en termes de production, plus elles s'exposent à recevoir des chocs asymétriques.** Les économies diversifiées peuvent donc plus facilement adopter un régime de change fixe, et s'intégrer à une zone monétaire, que celles qui ne le sont pas. Sur la base de ce critère, la zone franc n'est pas optimale : les économies sont fortement dépendantes des matières premières, leur base productive est insuffisamment diversifiée pour absorber des chocs exogènes asymétriques. La plupart des économies de l'UEMOA sont dépendantes de quelques productions (cacao, coton, arachide, huile de palme, etc.). La CEMAC, quant à elle, est composée essentiellement de pays pétroliers (Cameroun, Gabon, Congo, Guinée Equatoriale et Tchad plus récemment). Dès lors, si les pays de l'UEMOA ont des spécialisations productives propres ou quasiment propres (coton pour le Mali, le Burkina Faso et le Bénin ; cacao pour la RCI, etc.), les pays de la CEMAC ont des spécialisations convergentes, ce qui fait qu'ils subissent de la même manière les chocs pétroliers. La forte spécialisation

productive est en effet gênante quand elle diffère entre les pays membres de l'Union. Dans ce cas, la propension à l'asymétrie des chocs augmente d'autant. La proportion des chocs asymétriques en zone CEMAC apparaît aujourd'hui beaucoup moins forte qu'en UEMOA. Une gestion communautaire des chocs est plus aisée dans la première que dans la seconde.

- **L'homogénéité des économies et des préférences sont des critères d'optimalité développés par Kindlerberger :** « Si les échanges entre les pays membres sont intenses et si les préférences sont proches, à la fois, pour les biens et services et pour les biens collectifs, les Etats candidats à l'Union monétaire remplissent les conditions pour constituer entre eux une zone monétaire optimale » (Schor, 1995, p. 42). Le bilan est aujourd'hui ambigu sur ces critères. D'un côté, on peut certes constater une forte hétérogénéité des économies de la zone que ce soit en termes de production ou de performances économiques (toutefois nettement plus marquée pour la zone UEMOA que pour la zone CEMAC, cf. supra), mais il apparaît, d'un autre côté, que la création d'un Comité de convergence au sein des deux sous-zones milite en faveur d'un rapprochement progressif des préférences nationales en matière d'objectifs macro-économiques.

**Selon, ces critères, il apparaît difficile de dire si les deux zones monétaires africaines de la zone franc sont des zones monétaires optimales<sup>4</sup>.** D'une manière générale, les critères traditionnels sont peu vérifiés pour les unions monétaires existantes<sup>5</sup> et notamment dans la zone franc africaine. Les pays de la zone franc sont peu interdépendants (les échanges intra-régionaux sont limités, les facteurs de production peu mobiles) ; ils subissent des conjonctures extérieures non synchrones et fortement instables du fait de leur spécialisation productives.

**Toutefois, les mêmes réserves peuvent être apportées en ce qui concerne l'Union Européenne.** Ni la proximité des préférences nationales, ni l'intensité des échanges ne suffisent à préserver la zone monétaire des chocs exogènes asymétriques. L'effondrement du serpent monétaire et la crise du SME en 1993 en sont la parfaite illustration. Selon les critères théoriques définis plus haut, aucune zone monétaire dans le monde n'est optimale.

En fait, il apparaît que tous les travaux ultérieurs à l'analyse de Mundell sur les ZMO se sont penchés sur les coûts de renonciation aux variations de parité du taux de change, mais ont négligé l'évaluation des bénéfices (Ondo Ossa, 2000). **Du côté des bénéfices en effet, il convient de souligner que le plus grand avantage tiré par les PAZF est sans doute la discipline et la crédibilité monétaires créées par l'Union monétaire** (Giavazzi-Giovanni,

---

<sup>4</sup> Eboué (1998) apparaît quant à lui plus tranché, en avançant qu'aucun des critères traditionnels développés plus haut ne sont observés en zone franc.

<sup>5</sup> Finalement, ces critères n'intègrent pas la composante financière de la ZMO qui paraît essentielle aujourd'hui puisque la détermination du change est liée, pour une grande part, aux mouvements internationaux de capitaux. D'autres critères ont alors été proposés. L'approche traditionnelle a en effet été prolongée par une littérature plus moderne, prenant davantage en compte les relations commerciales et financières des pays. Scitovski (1967) et Ingram (1969) retiennent le *critère d'intégration financière*. Plus celle-ci est forte, plus les pays ont intérêt à instituer les changes fixes. Bourguinat (1973) pense qu'il faut soumettre tout projet d'union monétaire à une sorte d'indicateur d'opportunité qui repose sur une double condition : la circulation d'un actif acceptable à l'intérieur de la zone et la communauté ou au moins la proximité des préférences nationales en matière d'évolutions significatives (taux d'inflation, productivités, salaires réels, etc.). Dans la réalité, ces critères constituent tout au plus des conditions nécessaires d'optimalité car toute zone monétaire qui remplit ces conditions n'est pas forcément optimale.

1987, 1988, 1989 ; Mélitz 1987) **et la coopération monétaire avec la France**<sup>6</sup> (Manley 2000). Cela se traduit concrètement par l'établissement d'institutions monétaires et économiques supranationales qui sont relativement indépendantes et le partage de la crédibilité de la politique monétaire européenne, donc une résistance importante aux tendances inflationnistes, observées dans d'autres pays d'Afrique sub-saharienne. En outre, l'Union monétaire évite des dévaluations compétitives entre les pays membres qui pourraient éventuellement survenir si chaque pays avait sa propre monnaie.

Pour conclure, il est difficile de savoir si les deux Unions monétaires UEMOA et CEMAC sont des ZMO, ou si au contraire les pays membres, d'un point de vue économique, auraient intérêt à adopter une monnaie nationale et avoir une propre politique monétaire et une propre politique de change, et ce pour plusieurs raisons :

- on ne dispose pas de suffisamment de données pour savoir si les différents critères sont observés ou non, notamment sur les relations informelles entre les économies membres des unions monétaires dont la non prise en compte peut modifier significativement les analyses (relations commerciales, la mobilité des facteurs de production, interdépendance des infrastructures de transport) ;
- la zone franc évolue : l'introduction des mesures de convergence des politiques budgétaires, même si celle-ci n'est pas encore effective dans les deux unions monétaires, va dans le sens d'un rapprochement des préférences nationales ; l'accroissement du nombre de pays pétroliers, qu'elle soit récente (Guinée Equatoriale et Tchad en CEMAC) ou à venir (Niger ?, Mali ?), va dans le sens d'une plus grande homogénéité des structures économiques des pays membres et donc d'une plus grande propension à subir des chocs symétriques ;
- les critères d'optimalité n'intègrent pas le bénéfice pour les PAZF de renforcement de la crédibilité de la politique monétaire et de la politique de change ;
- les éléments théoriques des ZMO ne se sont pas suffisamment penchés sur le rôle des politiques budgétaires susceptibles d'absorber les chocs asymétriques.

## **1.2.- La gestion des chocs selon leur nature asymétrique ou symétrique**

S'il est difficile, voire impossible, de savoir si les pays de la zone franc gagnent plus qu'ils ne perdent au plan économique en participant aux deux unions monétaires, nous pouvons en revanche savoir s'il existe des moyens de réduire le coût d'appartenance aux unions monétaires lorsque les économies nationales subissent des chocs asymétriques. Dans le cas des pays de la zone franc, comme les politiques monétaires et de change sont contraintes au niveau national, il ne leur reste que la politique budgétaire pour absorber les chocs et procéder à un ajustement autonome des chocs asymétriques.

Seront successivement analysées les perturbations de nature symétrique ou asymétrique. Les stratégies qui seront évoquées se basent sur l'hypothèse que les perturbations en question sont

---

<sup>6</sup> En particulier la mise en commun des réserves de change, la garantie de change supportée par les pays de la zone franc, et l'indépendance des banques centrales.

de nature temporaire et non permanente. Dans ce cas, ce n'est pas d'une réponse structurelle dont les unions monétaires auront besoin, mais bien d'une stabilisation macro-économique.

### *1.2.1 - L'origine des chocs dans les pays de l'UEMOA et de la CEMAC*

Les zones UEMOA et CEMAC sont exposées à des chocs symétriques concernant l'ensemble des pays membres, même si c'est dans des proportions inégales. Ainsi, **la crise asiatique** a constitué pour la zone franc dans son ensemble un choc symétrique en raison des effets qu'elle a eu sur la demande mondiale et sur le prix des matières premières, mais également sur la perception des risques des investisseurs privés. **Les cycles économiques mondiaux** du fait de l'interdépendance croissante des économies jouent également comme des chocs symétriques sur les économies africaines de la zone franc via l'effet des variations de la demande mondiale sur les exportations des pays africains. Du fait de la parité fixe avec l'euro, les pays de la zone franc subissent également **les variations du cours du dollar** dans lequel sont libellées la plupart des matières premières qu'ils exportent.

**Les phases de hausse et de baisse du cours des matières premières exportées peuvent être à la fois des chocs asymétriques et symétriques suivant la nature de ces produits. Les variations du cours du cacao** touchent essentiellement l'économie ivoirienne. **Celles du cours du coton** touchent plusieurs pays de l'UEMOA (tous à l'exception de la Guinée Bissau et du Niger) et trois pays de la CEMAC (Tchad, Cameroun et RCA) à des degrés différents selon l'importance relative de la production de coton dans l'économie considérée. Le cours de l'uranium touche exclusivement l'économie nigérienne. Ainsi, la nature des spécialisations internationales des pays membres représente une source potentielle de chocs asymétriques, mais le degré d'asymétrie est variable suivant la nature des biens exportées.

**Par ailleurs, l'influence de l'économie nigérienne via le commerce parallèle, ou plus particulièrement du taux de change de la naira ou de la politique commerciale du Nigeria, peut également être source de choc asymétrique** dans la mesure où elle varie avec la proximité géographique des pays de la zone franc. Ces relations commerciales bilatérales avec le Nigeria sont relativement fortes au Niger, au Bénin, au Cameroun et au Tchad et diminuent progressivement au fur et à mesure que l'on s'éloigne de la frontière nigérienne.

**Un choc ou un contre-choc pétrolier revêt, quant à lui, une nature plus ou moins symétrique suivant le périmètre de la zone considérée.** Si l'on considère les deux zones monétaires UEMOA et CEMAC séparément, on peut considérer les variations importantes du prix du pétrole comme des chocs proches de la symétrie dans la mesure où ils touchent depuis peu quasiment tous les pays de la CEMAC dans une relation positive (à l'exclusion de la RCA) et l'ensemble des pays de l'UEMOA, tous importateurs nets de pétrole.

**S'il est important de savoir si les pays de la zone franc font l'objet de plus de chocs asymétriques ou symétriques, la littérature s'est peu penchée sur le problème de la transmission des chocs.** Un choc peut être asymétrique, du fait par exemple de la spécialisation productive du pays touché, mais ce choc peut très bien se transmettre aux autres pays membres de la zone monétaire et devenir ainsi un choc symétrique. Ce pourrait être le cas par exemple de

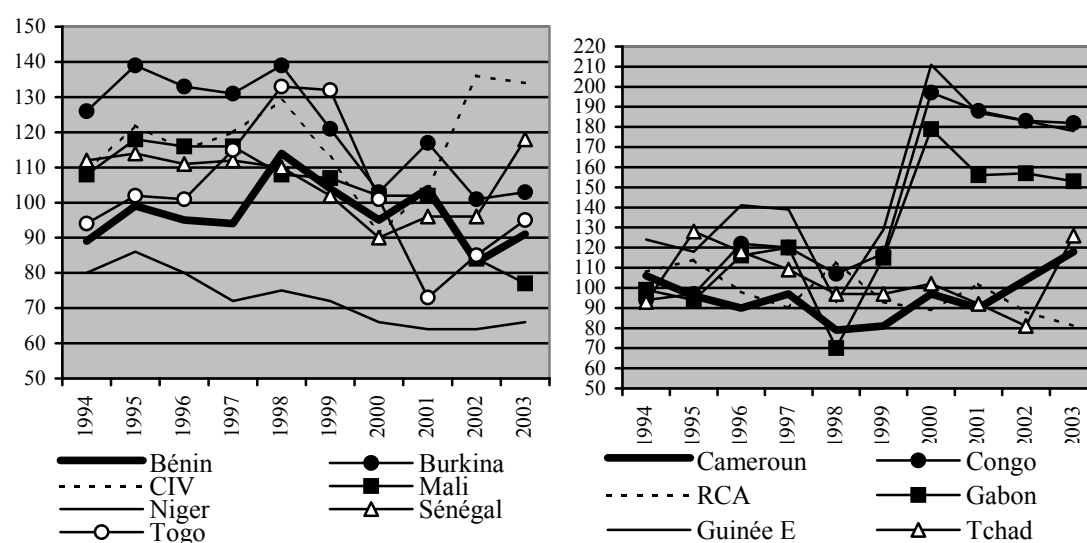
la crise ivoirienne depuis septembre 2002 avec ses conséquences sur le transport des biens importés ou exportés par les pays sahéliens utilisant le port d'Abidjan. S'il apparaît que la crise ivoirienne n'a eu que peu d'effets observables sur les économies sahéliennes de l'UEMOA (AFD 2003), ces effets n'ont cependant pas été négligeables (Doré, Anne, Engmann 2003). Le transport terrestre s'est adapté, d'autres ports de la région ont été utilisés, les marges se sont réduites pour absorber l'augmentation du prix du transport, les variations de prix se sont transmises. Le secteur informel, du fait de sa grande flexibilité, a probablement été un élément important de l'absorption de ce choc dans les pays concernés. S'il apparaît clairement que les chocs climatiques ont des effets bien plus importants, notamment sur le PIB et sur les prix, qu'en a eu la crise socio-politique ivoirienne sur les économies agricoles du Sahel, on ne peut donc pas dire que cette dernière a été négligeable. Il faut souligner que la transmission régionale de la crise ivoirienne s'est opérée à des degrés différents suivant les pays de l'UEMOA : plus ou moins visible au Mali et au Burkina Faso, elle a eu des effets plus négligeables sur les autres pays de la zone.

Il convient de souligner après ces quelques développements que si la distinction choc symétrique / choc asymétrique est intéressante au niveau théorique ou méthodologique, la mesure de cette distinction est difficile de fait de la multiplicité des chocs, des structures productives et de la transmission des chocs. Des hypothèses restrictives et donc critiquables seront nécessaires.

### 1.2.2 - La vulnérabilité des PAZF due à l'ampleur des chocs qu'ils subissent

L'amplitude des chocs que subit les pays africains de la zone franc est sans commune mesure avec les chocs que subissent les pays de la zone euro par exemple. Le graphique ci-dessous permet de constater la forte variabilité des termes de l'échange pour les pays de l'UEMOA (gauche) et ceux de la CEMAC (droite).

GRAPHIQUE 1 : INDICE DES TERMES DE L'ÉCHANGE POUR CHAQUE PAYS DE L'UEMOA ET DE LA CEMAC (BASE 100 EN 1994)



Source : Base Jumbo/AFD

TABLEAU 2 : INDICATEUR DE DISPERSION DES TERMES DE L'ÉCHANGE (PERIODE 1994-2003) DANS LES PAYS DE LA ZONE FRANC

Bénin	9%	Cameroun	12%
Burkina	12%	Congo	29%
Côte d'Ivoire	12%	RCA	11%
Mali	13%	Gabon	27%
Niger	11%	Guinée Equatoriale	25%
Sénégal	9%	Tchad	15%
Togo	18%		

Source : calcul de l'auteur à partir de la base Jumbo de l'AFD

**L'indicateur de dispersion<sup>7</sup> de l'évolution des termes de l'échange, calculé sur la période 1994-2003 pour chaque pays de la zone franc, atteint des niveaux très élevés dans les pays pétroliers de la CEMAC (de l'ordre de 25 à 30%) du fait des grandes amplitudes du cours du pétrole auxquelles peuvent être ajoutées celles du cours du dollar. Le reste des PAZF font également face à une forte variabilité de leur termes de l'échange** puisque l'indicateur de dispersion varie entre 9% (Bénin, Sénégal) et 18% (Togo) selon les pays sur les 10 dernières années.

On trouve également dans la littérature des méthodes de mesure de la vulnérabilité économique des pays en développement. C'est ce concept qui est notamment utilisé par les Nations Unies pour définir si les pays en développement sont PMA ou non. Patkins et Mazi (1999) ont également mis au point une méthode de mesure de la vulnérabilité des pays en développement et des pays émergents (voir annexe A pour la méthode de calcul). En reprenant ces résultats, on peut effectivement observer que les indices composites de vulnérabilité sont plus importants pour les pays de la zone franc que pour les pays émergents. Les indices des PAZF varient entre 7 (Guinée Equatoriale) et 4,8 (RCA), la moyenne non pondérée est égale à 5,3. L'indice de vulnérabilité de pays de l'échantillon des pays émergents se situent entre 4,3 (Indonésie) et 3,2 (Mexique).

<sup>7</sup> L'indicateur de dispersion est égal au rapport de l'écart-type par la moyenne. Il indique les variations moyennes des termes de l'échange par rapport à la moyenne de ceux-ci sur une période choisie. Plus la valeur du coefficient de variation est élevée, plus la dispersion autour de la moyenne est grande. Ce rapport permet de comparer la dispersion autour de la moyenne de variables numériques possédant des échelles de valeurs différentes.

TABLEAU 3 : INDICE COMPOSITE DE VULNERABILITE DES PAZF ET COMPARAISON AVEC QUELQUES PAYS EMERGENTS

Pays	Indice composite de vulnérabilité
Guinée E	7.029
Gabon	6.229
Côte d'Ivoire	5.626
Togo	5.248
Congo	5.186
Tchad	5.120
Mali	5.083
Bénin	5.060
Sénégal	5.026
Niger	4.957
Cameroun	4.952
Burkina Faso	4.923
RCA	4.802
Indonésie	4.301
Thaïlande	4.264
Afrique du Sud	4.222
Chine	3.744
Mexique	3.194

Source : Patkins et Mazzi, 1999.

Par extension, on montre ainsi que la vulnérabilité des PAZF franc est beaucoup plus élevée que dans les pays formant la zone euro. Ce résultat va dans le sens d'une forte amplitude des variations des termes de l'échange qui constitue une mesure de l'incidence de la vulnérabilité macro-économique des PAZF.

Comme exemple concret de l'amplitude des chocs et de leurs conséquences, prenons le Burkina Faso et le traitement exceptionnel qui a été fait de sa dette publique extérieure dans le cadre de l'initiative PPTE. Il a en effet été décidé de réviser avant le point d'achèvement de cette initiative les annulations de dettes prévues. C'est ce que l'on appelle obtenir un « topping up » du traitement de la dette. Cette annulation supplémentaire a été accordée sur la base d'une dégradation des performances à l'exportation imputable à différents chocs qu'a subis ce pays (baisse des cours du coton, dégradation parasitaire des cultures et impact de la crise ivoirienne). Ces chocs non prévus se sont donc traduits par une annulation additionnelle de dette de 129 millions de dollars en valeur actualisée nette, soit 5% du PIB. Ainsi, les chocs subis durant la période intérimaire de l'initiative PPTE ont été évalués à environ 5% du PIB, ce qui est loin d'être négligeable.

**Dès lors, les marges de manœuvre nationales ou communautaires des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC pour faire face à cette vulnérabilité et absorber les chocs devraient être relativement importantes, sans doute plus importantes qu'en zone euro.** Les moyens d'absorber les chocs vont dépendre de la nature asymétrique ou symétrique de ces derniers.

### ***1.2.3 - Gestion des chocs asymétriques***

La logique de l'Union monétaire impose de trouver d'autres leviers de la politique économique que les ajustements monétaires et de change comme marges de manœuvre nécessaires pour faire face à ce type de crise<sup>8</sup>. La dévaluation pour chaque pays membre n'est pas envisageable alors que la politique monétaire doit refléter la situation de l'ensemble des deux zones et non celle d'un pays ou d'une zone déterminée.

#### *Les stabilisateurs automatiques*

La première réponse à un choc asymétrique se situe au niveau des stabilisateurs automatiques de chaque Etat membre. Les travaux menés sur la sensibilité des déficits publics aux fluctuations du PIB dans les pays de la zone euro indiquent qu'un ralentissement de la croissance de 1% entraîne une détérioration automatique de l'équilibre budgétaire comprise, selon les pays, entre 0,5 et 0,9% du PIB. Les stabilisateurs automatiques proviennent en réalité d'une augmentation des dépenses sociales en cas de diminution conjoncturelle de la croissance et d'une moindre fiscalisation du revenu du fait du caractère progressif de cet impôt. Ces mécanismes permettent de réduire la baisse des revenus induite par un choc négatif. Cette détérioration du solde budgétaire traduit donc des comportements cycliques différents entre les dépenses et les recettes, les premières étant contra cycliques et les secondes pro-cycliques.

Ary et Plane (2004) ont calculé la valeur moyenne des stabilisateurs automatiques budgétaires pour les pays de l'UEMOA (excepté la Guinée Bissau du panel) sur la période 1986-2002. Elle apparaît relativement faible de l'ordre de 0,03%. C'est à dire qu'une variation de 1% de la croissance observée par rapport à la croissance potentielle (i.e. « output gap ») ne va faire varier que de 0,03% le solde budgétaire de base hors dons. Il convient de rappeler que ce résultat est intimement lié à la spécification de l'équation testée.

---

<sup>8</sup> En réalité, la BCEAO mène, dans une certaine mesure, une politique différenciée suivant les pays par le biais des réserves obligatoires, les taux étant spécifiques à chaque pays.

## ENCADRE A : CALCUL DES STABILISATEUR DANS ARY ET PLANE (2004)

Le calcul de la valeur des stabilisateurs budgétaires automatiques est effectué en simplifiant par l'intermédiaire des deux formules suivantes :

$$S_t = \gamma \cdot X_t + \sum_i \alpha_i \cdot y_{t,i} + \varepsilon_t$$

$$SS_t = \gamma' \cdot X_t + \sum_i \alpha'_i \cdot y_{t,i} + \varepsilon'_t$$

avec  $s$  : le solde de base hors dons,  $ss$  : le solde de base hors dons structurel (i.e. corrigé des fluctuations économiques) ;  $x$  : l'output gap (différence relative entre le PIB nominal et le PIB potentiel),  $y_i$  des variables de contrôle, et  $\varepsilon$  et  $\varepsilon'$  les terme d'erreurs.

La valeur du stabilisateur automatique est égal à  $\gamma - \gamma'$ . Il correspond à l'effet des cycles conjoncturels sur le solde budgétaire « non structurel ».

Ainsi, la stabilisation macro-économique par le budget ne jouerait pratiquement pas dans les pays africains, en comparaison des mécanismes à l'œuvre dans les pays de la zone euro, ou du moins est-elle largement compensée par d'autres facteurs jouant sur le solde budgétaire de base : l'assainissement des finances publiques via le remboursement d'arriérés, l'annulation de dette exceptionnelles<sup>9</sup>, etc.

Pour absorber les chocs asymétriques, c'est à dire réduire l'instabilité conjoncturelle, d'autres mécanismes doivent être mis en œuvre. Et même si pour certains pays de la zone franc, le jeu des stabilisateurs automatiques est plus significatifs, il peut s'avérer insuffisant en cas de crise grave pour absorber des chocs asymétriques et restaurer l'équilibre économique. Ainsi, laisser des marges de manœuvre significatives dans le cadre du Pacte de convergence, de stabilité et de croissance ne signifie pas pour autant qu'aucun autre instrument d'ajustement ne soit nécessaire en Union économique et monétaire.

#### *Mesures budgétaires discrétionnaires sous contrainte de financement*

La mise en œuvre de mesures budgétaires discrétionnaires peut être requise dans le cas d'une baisse d'activité particulièrement grave. Une coordination des politiques nationales est alors indispensable. Elle permet de remédier à la faible incitation des gouvernements nationaux à mettre en œuvre des politiques budgétaires contra cycliques, aucun pays ne souhaitant prendre une initiative dont il supporterait seul le coût, alors qu'elle profiterait à l'ensemble de ses voisins. C'est l'analyse réalisée par Turnovsky (1988). Mais celle-ci s'applique-t-elle aux PAZF ?

<sup>9</sup> Le solde retenu est en effet le solde base engagement. Dès lors, une volonté de remboursement d'arriérés se traduira par la nécessité de dégager un solde budgétaire base engagement supérieur à celui qu'il faudrait dégager sans ces remboursements d'arriérés, toute chose égale par ailleurs.

En fait, il apparaît que le maintien d'un déficit public sur une courte période pour absorber un choc non permanent dans les PAZF bute tout d'abord sur un problème de capacité de financement de ce déficit. En dehors de l'accumulation d'arriérés, la plupart des gouvernements des PAZF dispose de deux sources de financement de leur déficit public : l'aide publique concessionnelle et l'émission de titres publics (bons du Trésor ou obligations). En ce qui concerne l'aide extérieure, elle est apportée essentiellement dans une logique de programmation pluriannuelle, indépendante de la conjoncture économique que subissent les PAZF. Des opérations de financement du déficit public peuvent être conduites par les Agences bilatérales ou multilatérales, mais elles ne sont pas systématisées et sont souvent accordées au cas par cas en fonction des programmes de stabilisation définis avec le FMI.

La suppression des avances des banques centrales aux Trésors publics vise non seulement à assainir la situation financière des Etats vis-à-vis de leur système bancaire, mais également à inciter les gouvernements à mobiliser l'épargne nationale par l'émission de titres. Ainsi, la majorité des émissions sur le marché primaire de la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) provient des Etats. En 2002, sur les 59 milliards de francs CFA de titres de créances négociables, 40 milliards ont été émis par le Trésor du Burkina Faso. Sur les 94 milliards d'obligations émises sur le marché régional, 64 milliards sont le fait de la République de Côte d'Ivoire.

Le développement de cet instrument de financement n'est envisageable que s'il n'est pas trop coûteux pour les Etats, si la qualité de leur signature est préservée et si les opérateurs<sup>10</sup> arbitrent en faveur des titres publics. La qualité de la signature dépend en grande partie de la santé des comptes publics, en particulier de l'existence d'une dette publique soutenable et de l'absence d'accumulations d'arriérés. Dès lors, on voit bien que le respect du Pacte de convergence, de stabilité et de croissance va bien dans le sens du renforcement de la qualité des signatures des Etats émetteurs, et donc de la possibilité pour ces derniers d'avoir recours au marché financier pour financer un déficit budgétaire en cas de choc.

Mais la mobilisation de ressources par émission de titres publics est-elle aussi large et efficace que l'étaient les avances aux Trésors publics pour absorber les chocs ?

#### *La création d'un budget communautaire supplétif*

Il serait sans doute utile de pouvoir disposer d'un instrument souple et léger de stabilisation conjoncturelle, sorte de complément, en certaines circonstances particulièrement graves, de l'arsenal de stabilisation de chaque pays. Il s'agirait d'un budget ou d'un fonds communautaire abondé par les Etats membres proportionnellement à leur richesses et qui servirait de stabilisateur pour les pays qui subirait un choc asymétrique. Il pourrait s'agir de prêts dont les montants seraient calculés en fonction de l'importance du choc subi et de la capacité à rembourser cette aide conjoncturelle<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> La plupart des acheteurs actuels de titres publics sont les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pension, sociétés d'investissement, etc.)

<sup>11</sup> Voir Schalck (2002) qui, dans le cas de la zone euro, chiffre ce mécanisme de transferts automatiques vers les Etats en situation conjoncturelle défavorable à 0,25% du PIB européen

Un tel mécanisme d'assistance financière rappelle l'idée d'une facilité de convergence conjoncturelle qui figurait dans le rapport Mac Dougall dans le cadre de la préparation de l'Union monétaire européenne. A cet égard, dans une résolution « sur le mécanisme d'ajustement en cas de chocs asymétriques », approuvée en décembre 1998, le Parlement européen a demandé à la Commission européenne et au Conseil d'élaborer et d'adopter rapidement un règlement pour un fonds de stabilisation destiné à venir en aide à un Etat membre qui subit un choc économique ou naturel qui n'affecte pas les autres Etats membres.

#### **1.2.4 - Gestion des chocs symétriques**

Dans le cas de chocs affectant toutes les économies de l'UEMOA et de la CEMAC de la même façon, la perte de l'instrument de change présente moins de problème, car si les pays membres avaient leur propre monnaie, la modification des parités entre les monnaies africaines ne serait pas une solution viable ou opportune pour ces pays.

##### *Dosage entre politique monétaire et politique budgétaire*

Sur le plan intérieur, la politique monétaire commune est appelée à jouer un rôle. Tout dépend néanmoins de l'objectif principal assigné aux Banques centrales africaines. En matière monétaire, les objectifs qui sont assignés à la BCEAO sont d'assurer, dans le contexte de liberté totale des transferts à l'intérieur de la zone UEMOA, la stabilité des prix et de la valeur de la monnaie commune, ainsi que le financement des économies des pays membres. Il apparaît en réalité que l'objectif de promotion de la croissance économique n'est qu'un objectif secondaire puisqu'il est considéré implicitement que l'objectif premier de stabilité des prix est une condition nécessaire à la croissance économique<sup>12</sup>. Il en est de même pour l'objectif principal de la BEAC<sup>13</sup>.

L'objectif principal assigné à la BCE est également le maintien de la stabilité des prix<sup>14</sup>. On peut toutefois remarquer que d'autres banques centrales dans le monde ont, de par leur statut, une mission plus large qui prévoit, en plus de la stabilité des prix, l'emploi et la croissance. Ainsi la réserve fédérale américaine est chargée de réaliser les objectifs finaux que sont « le plein emploi, la stabilité des prix et la modération des taux d'intérêt à long terme ».

---

<sup>12</sup> « L'objectif final de toute politique monétaire demeure la maîtrise de l'inflation, propre à favoriser une stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie. La recherche de cet objectif répond au souci de créer les conditions d'une croissance économique durable, permettant de concilier les autres préoccupations de la politique monétaire, à savoir le plein emploi et l'équilibre extérieur » (site internet de la BCEAO, *Objectifs et instruments de la politique monétaire*).

<sup>13</sup> « Conformément à l'article 1<sup>er</sup> de ses Statuts, l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est de garantir la stabilité monétaire. Sans préjudice de cet objectif, la BEAC apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées par les Etats membres. Pour la BEAC, dont la monnaie est rattachée à l'euro par une parité fixe, l'objectif de stabilité monétaire signifie un taux d'inflation faible et un taux de couverture de la monnaie suffisant (le seuil minimal est de 20 %). » (site internet de la BEAC).

<sup>14</sup> « L'objectif principal du Système européen des banques centrales est de maintenir la stabilité des prix ». Toutefois, « Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2 ». (article 105, paragraphe 1, du traité). Dans l'article 2 du traité sur l'Union européenne, la Communauté se donne en effet pour objectifs d'obtenir un niveau d'emploi élevé et une croissance durable et non inflationniste.

Il est indispensable, pour respecter à la fois l'objectif de stabilité des prix et de financement sain de l'économie, qu'il n'y ait pas de conflit entre politique monétaire et politique budgétaire, conflit qui a marqué le fonctionnement de la zone franc jusqu'au début des années 1990 lorsque la politique monétaire s'est retrouvée seule à devoir assurer pratiquement la stabilité monétaire. La contrainte de change s'est en effet progressivement répercutée sur la politique monétaire du fait d'un manque de rigueur au niveau de la politique budgétaire.

A présent, la mise en place du Pacte de convergence, de stabilité et de croissance, ainsi que la suppression des avances au Trésor répondent au souci d'inciter les Etats membres à faire des efforts nationaux en matière de mobilisation des ressources fiscales et de maintenir une cohérence en matière de politique monétaire, perturbée par les avances au Trésor qui ont atteint par moment des montants très élevés. Ainsi, au 31 décembre 2002, les tirages au titre de l'article 16 se situaient à 389,7 milliards de francs CFA en zone d'émission BCEAO<sup>15</sup>, chiffre que l'on peut comparer aux 104 milliards mobilisés en 2002 par les Etats de l'UEMOA sur le marché financier (40 de bons du trésor et 64 d'obligations ; cf. supra).

Dans ce nouveau contexte, quelles sont les marges de manœuvre en matière de gestion des chocs symétriques ? Tel qu'il apparaît dans les textes, l'objectif principal des deux banques centrales est de maintenir la stabilité des prix et éviter ainsi une détérioration trop prononcée de la compétitivité. Cet objectif est d'autant plus crucial que le taux de change des deux zones monétaires est fixe. Dès lors, c'est la politique budgétaire commune qui doit jouer un rôle crucial en matière de gestion des chocs symétriques. Ceci implique donc, avec la suppression des avances aux trésors, d'une part la création de marges de manœuvre budgétaires et donc un renforcement de la mobilisation des recettes fiscales, et d'autre part, une action coordonnée des Etats membres rendue possible par le Pacte de convergence, de stabilité et de croissance.

---

<sup>15</sup> 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 Etats (découverts en compte courant et refinancement des titres publics).

## ENCADRE B : LES AVANCES AUX TRESORS PUBLICS PAR LA BCEAO : L'EXEMPLE DU NIGER

Lorsque l'on prend l'exemple du Niger, les découverts ont progressivement pris une place importante dans le plan de trésorerie de l'Etat.

Tableau 1.- L'évolution du découvert (en millions de F CFA), Niger

Années	Plafonds	Utilisation du découvert	Intérêts sur découverts payés
1990	13400	9792	---
1991	13200	12316	64
1992	13200	13360	109
1993	13200	18047	515
1994	14758	20449	521
1995	14758	26434	587
1996	14758	31918	1383
1997	18639	32125	1867
1998	21684	31479	1732
1999	21684	33328	742

Source : Direction du trésor burkinabé et BCEAO

Pour s'en convaincre, il suffit d'observer la tendance entre 1990 et 1999 (voir tableau ci-dessus). On remarque effectivement une sous-utilisation des avances pour les deux premières années mais un dépassement excessif pour les années suivantes. Le Trésor nigérien a eu à recourir au découvert comme mode de financement alternatif à partir de 1990 suite au faible niveau de mobilisation de ressources internes et au tarissement des autres sources de financement. En 1989, le Trésor disposait de réserves abondantes dans son compte tenu par la BCEAO dépassant les 15 milliards en septembre 1989. Mais cette position s'est fortement détériorée. Au cours des dix dernières années, le Trésor accuse sans interruption une position débitrice dans les écritures de la BCEAO. Cette situation est consécutive à l'utilisation intégrale du plafond de découvert accordé, voire de son dépassement régulier. Cela place le Niger parmi les pays de l'UEMOA les plus endettés envers la BCEAO, ce qui traduit la forte dépendance du Trésor aux avances (découverts) de la BCEAO.

Toutes les opérations financières effectuées entre le Trésor et la BCEAO ont des incidences sur le budget général de l'Etat. Il en est ainsi du découvert dont le poids en termes d'amortissement des intérêts pèse directement et quotidiennement sur les recettes de l'Etat. De plus la possibilité de découverts a un effet « désincitatif » sur la mobilisation des recettes fiscales puisque le Trésorier voit ses ressources s'accroître sans que cela ne se traduise par un effort supplémentaire de recouvrement fiscal mais par un simple jeu d'écriture.

Après plusieurs reports successifs, l'ensemble des dispositions mettant fin aux avances statutaires de la BCEAO aux Etats est entré en vigueur le 1er janvier 2003. En zone CEMAC, la réforme visant à leur suppression progressive pourrait entrer en vigueur en 2005.

### *Réponse budgétaire commune*

Le raisonnement mené dans le cadre des chocs asymétriques est, mutatis mutandis, applicable dans le cas d'une perturbation conjoncturelle qui affecterait l'ensemble des deux unions. Le jeu des stabilisateurs économiques de chaque Etat membre étant relativement faible en zone franc, le recours à une action budgétaire discrétionnaire à l'échelle communautaire pourrait jouer. Comme il a déjà été souligné, cette coordination répond aussi au souci de trouver le bon dosage entre l'ensemble des politiques budgétaires nationales et la politique monétaire unique.

### **1.3.- Conclusion de la partie 1**

Les éléments théoriques des Zones monétaires optimales ne sont pas très opérationnels. Ils portent essentiellement sur la compensation du coût du renoncement à l'autonomie monétaire. **Dans le cas des pays en développement de la zone franc, l'appartenance à l'UEMOA ou à la CEMAC apporte certes une contrainte en matière de gestion des chocs asymétriques, mais procure également une réelle crédibilité monétaire. L'Union monétaire et les accords monétaires (notamment la mise en commun des réserves de change et la garantie de convertibilité illimitée des francs CFA) constituent effectivement une contribution importante à la stabilité macro-économique dans des environnements très instables.**

Néanmoins, les chocs, aux amplitudes très marquées en Afrique, se transmettent nécessairement sur les variables macro-économiques. En Afrique, et donc en zone franc, la flexibilité du marché du travail, notamment celui du secteur informel, contribue à l'ajustement de l'économie aux chocs. De plus, la diversité des sources de revenus des ménages et les transferts intrafamiliaux constituent une forme d'assurance contre les risques. En cela, ils constituent des facteurs d'absorption des chocs. Néanmoins, malgré ces éléments de flexibilité automatique, l'Etat a un rôle à jouer à travers sa politique budgétaire. La gestion de ces chocs peut être en théorie différente suivant la nature symétrique ou asymétrique de ces derniers. **En cas de chocs asymétriques, le jeu des stabilisateurs automatiques étant relativement faible et le recours à un budget communautaire étant encore impossible, les PAZF ne peuvent que jouer sur des mesures budgétaires discrétionnaires pour absorber ces chocs. Se pose alors le problème du financement à court terme du déficit budgétaire en cas de chocs négatifs** lorsque le souci d'absorption conduit les autorités nationales à maintenir les dépenses publiques au niveau antérieur au choc. Deux possibilités de financement au moins existent : l'aide budgétaire internationale et l'émission de titres publics (en zone CEMAC, les avances aux Trésors publics n'ont pas encore été supprimées mais sont en voie de l'être). La première manque de flexibilité et de réactivité, la seconde constitue une nouveauté. Enfin, la contrainte de convergence, qui incite les pays membres à maintenir un solde budgétaire de base hors dons supérieur ou égal à zéro, ne devrait laisser que peu de marge de manœuvre pour l'absorption des

chocs asymétriques. L'ajustement devrait se réaliser, même en cas de choc temporaire, au niveau des dépenses publiques. A moins, bien entendu, que chaque Etat parvienne, parallèlement à un effort de mobilisation de ressources fiscales, à constituer une épargne budgétaire destinée à absorber ces chocs asymétriques.

**En cas de chocs symétriques**, des réactions communautaires sont envisageables. Une politique monétaire raisonnable (du fait de la contrainte de fixité du taux de change) et une coordination entre politique monétaire et politique budgétaire, c'est à dire entre autorités monétaires supranationales et autorités budgétaires nationales, pourraient contribuer à absorber les chocs. Cependant, une politique de taux d'intérêt contra cyclique n'aura que très peu d'efficacité en raison de l'existence de déterminants plus forts dans les décisions d'investissement et de consommation en zone franc. Une politique communautaire d'avances de la banque centrale aux Trésors publics ne serait qu'un retour en arrière. Il reste alors les deux solutions envisagées plus haut dans le cas de chocs asymétriques : une politique budgétaire discrétionnaire mais cette fois à l'échelle communautaire qui bute cependant toujours sur la contrainte de financement soulevée plus haut ; la constitution d'un budget communautaire, servant d'instrument de stabilisation conjoncturelle, qui serait la somme des épargnes budgétaires nationales constituées en phase favorable de cycles économiques.

## **2 - LA PLUPART DES CHOCS TOUCHANT LES PAZF SONT-ILS SYMETRIQUES OU ASYMETRIQUES ?**

---

Selon que la plupart des chocs affectant les deux unions monétaires sont des chocs asymétriques ou symétriques, les réponses apportées pour stabiliser les économies sont différentes. Les études qui ont été menées sur la mesure de la symétrie des chocs en zone franc, dans le cadre de réflexions sur l'optimalité ou non de cette zone monétaire, ont montré que l'ensemble des chocs produisent des effets symétriques sur les variables macro-économiques des pays membres de la zone franc. Bien entendu les résultats obtenus dépendent des méthodes économétriques de mesure, et la robustesse des résultats dépend essentiellement des séries macro-économiques retenues ainsi que de la période choisie (Bosco N'Goma, 2000).

Fielding et Shields (1999) ont montré que les chocs d'inflation étaient fortement corrélés entre les pays membres de la zone franc et que cette corrélation était aussi forte entre les pays d'une même Union monétaire qu'entre les deux Unions monétaires. En ce qui concerne la corrélation des chocs d'offre ou des chocs jouant sur la croissance du PIB, les deux auteurs ont montré que la zone franc pouvait être divisée en deux groupes distincts au sein desquels les chocs sur la croissance étaient fortement corrélés, mais entre lesquels ces chocs étaient négativement corrélés. Mais ces deux groupes de pays ne correspondaient pas aux deux unions monétaires existantes.

Nous allons procéder à une estimation simple de la corrélation des chocs, en analyse statique. Cette méthode permet également de tenir compte de la transmission des chocs sur la

production : un choc asymétrique intervenant dans un pays peut se transmettre à d'autres pays et se transformer ainsi en choc symétrique. Plus précisément, nous allons mesurer la synchronisation des cycles économiques, d'une part entre les pays membre de l'UEMOA, d'autre part, entre les pays et la CEMAC, et entre l'ensemble des pays de la zone franc.

Pour savoir également, si la symétrie des chocs est significative au sein de la zone franc, nous introduisons des pays hors zone franc dans l'échantillons (Ghana, le Nigeria et la Guinée) pour mesurer la corrélation des cycles entre pays de la zone et pays hors zone franc..

## **2.1 - Une méthode statistique simple de mesure de l'asymétrie des chocs : la corrélation des cycles économiques**

L'analyse retenue est une analyse statique s'inspirant des travaux de Beine et Coulombe (2002)<sup>16</sup> repris dans Oulmane et Rippol-Bresson (2003) sur les pays au Sud de la Méditerranée. Selon les premiers, la synchronisation des chocs peut être estimée par la forte corrélation entre le cycle des affaires des pays considérés. La procédure d'extraction du cycle suscite l'intérêt de nombreux auteurs. Nous retenons ici l'utilisation du filtre de Hodrick et Prescott (filtre HP) sur des séries de PIB réel sur la période 1984-2003. Le filtre HP permet de calculer le PIB potentiel<sup>17</sup>. La différence entre le PIB réel observé et le PIB réel potentiel constitue l'output gap, c'est à dire la variation du PIB imputable aux cycles économiques.

Pour les pays pétroliers (Cameroun, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, Tchad pour 2003 et Côte d'Ivoire), nous remplaçons le PIB réel par le PIB réel non pétrolier. L'analyse de la corrélation de l'output gap des pays de la zone franc sur la période 1984-2003 apparaît en annexe B. Pour plus de lisibilité, nous avons fait des moyennes de ces coefficients de corrélation par groupe de pays : UEMOA, CEMAC, hors zone franc (HZF), pays sahéliens, pays pétroliers, pays frontaliers au Nigeria. Ces moyennes par groupe de pays permettent, au delà de la valeur même des coefficient de corrélation, de savoir si les cycles économiques sont plus corrélés entre pays d'une même zone ou entre pays comparables qu'avec d'autres pays.

<sup>16</sup> Beine, M. et S. Coulombe (2002), « Regional Perspectives on Dollarization in Canada », Colloque *Towards Regional Currency Areas*, Chili, 26-27 mars 2002.

<sup>17</sup> Le filtre de HP ne repose pas sur des fondements théoriques économiques, il ne fait qu'extraire la composante tendancielle de l'évolution d'une variable économique, le résidu étant considéré comme l'évolution cyclique de cette variable. Le PIB potentiel devrait être mesuré par une procédure plus lourde à partir d'une fonction de production de type Cobb-Douglas par exemple (cf. <http://www.banque-france.fr/fr/telnomot/ner/ner89.pdf>).

## 2.2 - Résultat de la mesure de la corrélation des cycles économiques

TABLEAU 2.- MOYENNE DES COEFFICIENTS DE CORRELATION DES *OUTPUT GAP* PAR GROUPE DE PAYS<sup>18</sup>

UEMOA									
	Bénin	Burkina	Guinée B	Mali	Niger	RCI	Sénégal	Togo	UEMOA
UEMOA	7%	28%	-8%	-1%	22%	20%	21%	26%	14%
CEMAC	41%	18%	-10%	-4%	-15%	2%	20%	6%	7%
HZF	-23%	5%	-2%	29%	47%	12%	-3%	44%	14%

CEMAC							
	Cameroun	Congo	Gabon	RCA	Tchad	CEMAC	
UEMOA		10%	-8%	1%	19%	15%	7%
CEMAC		49%	22%	40%	13%	21%	29%
HZF		-59%	-49%	-45%	-6%	10%	-30%

HORS ZONE FRANC				
	Ghana	Kenya	Nigeria	
UEMOA		8%	28%	4%
CEMAC		-28%	-26%	-35%
HZF		63%	48%	63%

PAYS FRONTALIERS AU NIGERIA				
	Nigeria	UEMOA	CEMAC	
Bénin	-35%	7%	41%	
Niger	43%	22%	-15%	
Tchad	13%	15%	21%	
Cameroun	-76%	10%	49%	

PAYS SAHELIENS				
	Sahel	UEMOA	CEMAC	
Burkina Faso	35%	28%	41%	
Mali	2%	-1%	-4%	
Niger	25%	22%	-15%	
Sénégal	29%	21%	20%	
Bénin	10%	7%	41%	

PAYS PETROLIERS				
	Pétroliers	CEMAC	UEMOA	
Cameroun	62%	49%	10%	
Congo	40%	22%	-8%	
Gabon	54%	40%	1%	

Il résultent de ces données les résultats suivants :

<sup>18</sup> On fait la moyenne pour le pays considéré des coefficients de corrélation de ce pays avec les autres pays du groupe de pays considéré. Ainsi, par exemple, le coefficient de 7% liant le Bénin avec l'UEMOA dans le premier tableau est la moyenne des coefficients du Bénin avec Burkina Faso, du Bénin avec la Guinée Bissau, etc.

***Pour l'UEMOA : très faible corrélation des cycles économiques sur la période 1984-2003***

La corrélation moyenne des cycles économiques de l'ensemble des pays de l'UEMOA au sein de cette zone est relativement faible (14%) et du même ordre de grandeur que la corrélation avec les pays hors zone franc.

Ce résultat est imputable à une certaine hétérogénéité structurelle entre pays de l'UEMOA. Lorsque, par exemple, on mesure la corrélation des cycles entre pays sahéliens, on remarque une forte augmentation des coefficients : le Burkina (35%), le Niger (25%) et le Sénégal (29%) sont plus fortement corrélés entre eux qu'avec l'ensemble des pays de l'UEMOA. On remarque enfin que les cycles économiques du Bénin sont plus corrélés avec ceux des pays de la CEMAC qu'avec ceux des pays de l'UEMOA.

Le Niger, quant à lui (et non le Bénin de manière surprenante), voit ses cycles économiques fortement corrélés avec ceux du Nigeria. On remarque que les deux autres pays de la zone franc frontaliers du Nigeria (Cameroun, Tchad), ont des cycles qui se rapprochent plus de ceux de leur zone monétaire que du Nigeria.

***Pour la CEMAC : plus forte corrélation en CEMAC qu'en UEMOA***

La corrélation moyenne des cycles économiques de l'ensemble des pays de la CEMAC au sein de cette même zone n'est pas négligeable (30%). Elle est deux fois plus forte que la corrélation des cycles économiques entre pays de l'UEMOA et il semble exister une relative convergence des cycles économiques même si le coefficient n'est que de 30%. Ce sont le Cameroun et le Congo qui ont des coefficients de corrélation moyens avec l'ensemble des pays de la CEMAC les plus élevés, avec des valeurs respectivement de 49% et 40% (cf tableau CEMAC ci-dessus).

Ce résultat, qui va dans le sens d'une symétrie significative des chocs économiques dans la zone monétaire d'Afrique centrale, est imputable au fait qu'ils sont pour la plupart des pays pétroliers (Cameroun, Congo et Gabon sur 5 pays retenus). Bien que pour ces pays, le PIB réel retenu soit le PIB hors pétrole, les variations du prix du pétrole jouent sur les revenus réels de ces pays. La mesure de la corrélation des cycles économiques entre pays pétroliers ne s'y trompe pas : les cycles du Cameroun sont à 62% corrélés avec ceux du Congo et du Gabon, les cycles du Congo sont corrélés à 40% avec les cycles du Cameroun et du Gabon, les cycles du Gabon sont corrélés à 54% avec les cycles du Cameroun et du Congo.

Avec l'arrivée de la Guinée Equatoriale, du Tchad et bientôt sans doute de la RCA dans le groupe des pays pétroliers, la symétrie des chocs en zone CEMAC devrait nettement s'améliorer, et les facteurs d'asymétrie se diluer.

### 2.3- Une seconde méthode de mesure de la symétrie des chocs : la méthode économétrique de Méltz (1997)

Cette méthode économétrique permet de distinguer la partie commune des variations du taux de croissance du PIB réel au sein d'une zone monétaire de celle imputable aux chocs spécifiques<sup>19</sup>. On estime en panel (i.e. en régression empilée) un modèle de type :

$$y_t^i = \alpha(i) + \beta(t) + \varepsilon_t^i, \text{ où :}$$

$y_t^i$  est le taux de croissance du PIB réel en t du pays i,  $\alpha(i)$  capte les écarts permanents de taux de croissance entre les pays i,  $\beta(t)$  capte les chocs communs aux pays de la zone considérée pour une période donnée et  $\varepsilon_t^i$  les chocs spécifiques à chaque pays et période. Pour un pays donné, on peut mesurer le degré d'asymétrie par la ratio  $\text{var}(\varepsilon_i)/\text{var}(\beta)$ .

La méthode a été testée pour chaque zone monétaire UEMOA (hormis Guinée Bissau) et CEMAC (hormis Guinée Equatoriale) sur la période 1982-2003. Cette méthode nous permet de savoir :

- pour chaque pays de la zone franc, si l'impact des chocs asymétriques l'emporte sur celui des chocs communs,
- si les cycles économiques ont une partie commune de plus en plus importante, ou si au contraire les pays connaissent des conjonctures économiques de plus en plus divergentes, caractérisées par une asymétrie de plus en plus forte des chocs. L'hypothèse ici testée, compte tenu des volontés de convergence économique et de coordination des politiques économiques entre pays d'une même zone, est celle selon laquelle l'importance relative des chocs asymétrique diminue dans le temps. Pour cela on calcule le ratio  $\text{var}(\varepsilon_i)/\text{var}(\beta)$  mesurant le degré d'asymétrie des chocs sur deux sous-périodes distinctes : 1982-1993 et 1994-2003.

---

<sup>19</sup> Cette méthode est imparfaite puisqu'elle ne permet pas de déterminer l'origine des chocs, et ne distingue pas l'impact des et les réponses dynamiques des politiques budgétaires.

## 2.4.- Résultats de la méthode de Mélitz

TABLEAU 5 : RESULTAT DE LA MESURE DU DEGRE D'ASYMETRIE DES CHOCS POUR CHAQUE PAYS DE LA ZONE FRANC AU SEIN DE SA ZONE MONETAIRE

### PAYS MEMBRES DE L'UEMOA

Période 1982-2003			Période (1) 1982-1993			Période (2) 1994-2003		
Var (T)	0,0006	var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ )	Var (T)	0,0005	var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ )	Var (T)	0,0003	var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ )
Var Bénin	0,0012	2	Var Bénin	0,0020	4	Var Bénin	0,0004	1
Var Burkina	0,0008	1	Var Burkina	0,0009	2	Var Burkina	0,0004	1
Var Mali	0,0031	6	Var Mali	0,0051	10	Var Mali	0,0012	3
Var Niger	0,0018	3	Var Niger	0,0027	5	Var Niger	0,0010	1
Var RCI	0,0006	1	Var RCI	0,0003	0,5	Var RCI	0,0012	1
Var Sénégal	0,0012	2	Var Sénégal	0,0020	4	Var Sénégal	0,0004	0,4
Var Togo	0,0025	4	Var Togo	0,0015	3	Var Togo	0,0018	5

### PAYS MEMBRES DE LA CEMAC

Période 1982-2003			Période (1) 1982-1993			Période (2) 1994-2003		
Var (T)	0,0018	var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ )	Var (T)	0,0028	var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ )	Var (T)	0,0006	var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ )
Var Cam	0,0014	1	Var Cam	0,0019	1	Var Cam	0,0005	1
Var Congo	0,0045	3	Var Congo	0,0042	2	Var Congo	0,0067	11
Var Gabon	0,0018	1	Var Gabon	0,0024	1	Var Gabon	0,0011	3
Var RCA	0,0028	2	Var RCA	0,0034	1	Var RCA	0,0024	4
Var Tchad	0,0038	2	Var Tchad	0,0061	2	Var Tchad	0,0007	2

Les coefficients dans les colonnes « var( $\epsilon_i$ )/var( $\beta$ ) », sur lesquels nous concentrons notre analyse, expriment le rapport entre la variance des taux de croissance imputable à des chocs spécifiques sur la variance de ces même taux de croissance imputable à des chocs communs. Ainsi une valeur proche de 1 signifie que la variance de la croissance est expliquée à part égale par les chocs spécifiques et par les chocs communs à la zone monétaire. Une valeur proche de 3 (ou 0,5) signifie que les chocs spécifiques expliquent trois fois plus (deux fois moins) la variance de la croissance que les chocs communs.

Ces résultats amènent aux commentaires suivants.

#### Pour l'UEMOA

**Sur l'ensemble de la période, il apparaît que les chocs spécifiques sont responsables d'une grande partie de la variance des taux de croissance des pays de l'UEMOA :** ils sont responsables de 1 fois à 5 fois plus de la variance du taux de croissance économique que les chocs communs. Les chocs communs et les chocs spécifiques expliquent à part égale la variance de la croissance en Côte d'Ivoire, et au Burkina Faso. Les chocs spécifiques expliquent 2 fois plus la variance de la croissance économique que les chocs communs au Bénin et au Sénégal. C'est donc au Mali et au Togo que l'asymétrie des chocs est la plus forte.

**Néanmoins on constate une très forte amélioration au cours de la période de la convergence des conjonctures économiques, ou en d'autres termes une « symétrisation » de plus en plus forte des chocs au sein de l'UEMOA, à l'exception du Togo et de la RCI.**

**En effet, il apparaît que la variance de la croissance au Sénégal est plus imputable aux chocs communs qu'aux chocs spécifiques sur la période 1994-2003. Pour les autres pays de la zone monétaire, et à l'exception du Togo, on se rapproche d'un certain équilibre entre impact des chocs communs et impact des chocs spécifiques sur la variance de la croissance.** Pour résumer, à partir de la relation « symétrie des chocs / Zone Monétaire Optimale », on peut dire que l'UEMOA a été une zone monétaire plus optimale au cours de la période récente qu'au cours des années 1980.

**Plusieurs explications peuvent être apportées à ce phénomène de plus grande symétrie relative des chocs au cours des années 1994-2003 par rapport aux années 1980.** Tout d'abord, **la dévaluation**, accompagnée d'un redressement général et temporaire du prix des matières premières, a constitué un choc commun important qui a permis le retour à la croissance de l'ensemble des pays de l'UEMOA. Ensuite, **l'amélioration de la gouvernance économique**, avec la conditionnalité exercée dans le cadre des programmes avec le FMI, a fort **probablement diminué l'importance des chocs spécifiques liés aux événements politiques propres à chaque Etat (dépenses excessives en période d'élection notamment) et l'importance des politiques discrétionnaires en général.** Enfin, il est possible également que les chocs asymétriques d'origine extérieur soient devenus moins nombreux au cours des années 1990 par rapport aux années 1980.

Il est fort possible néanmoins que la proportion des chocs symétriques soit en grande partie le résultat même de l'appartenance à l'union monétaire qui soumet de la même façon tous les pays membres aux variations du change. Dès lors, pour corriger ce biais éventuel, nous avons introduit le taux de change du dollar en francs CFA. Ainsi, les variables muettes  $\beta(t)$  dans l'équation capte les chocs communs aux pays membres des unions monétaires en dehors des chocs dus aux variations du taux de change. Il apparaît d'une part que la variable « taux de change » n'est pas significative, et d'autre part qu'elle ne diminue par la variance de  $\beta(t)$ .

**On peut conclure alors que l'augmentation de la proportion des chocs symétriques dans la zone UEMOA est fort probablement imputable à une meilleure gouvernance en matière de politique économique qui se traduit par une réduction des politiques discrétionnaires, c'est à dire par une diminution des chocs asymétriques intérieurs.** On peut également rajouter que la contrainte de convergence qui soumet les gouvernements à plus de rigueur macro-économiques contribue sans doute à ce résultat.

#### **Pour la CEMAC**

Sur l'ensemble de la période, de la même façon qu'en UEMOA, il apparaît que les chocs spécifiques sont responsables d'une grande partie de la variance des taux de croissance des pays de la CEMAC : ils en sont responsables de 1 fois à 3 fois plus que les chocs communs. Les chocs communs et les chocs spécifiques expliquent à part égale la variance de la croissance au Cameroun et au Gabon. Les chocs spécifiques expliquent 2 fois à 3 fois plus la variance de la croissance que les chocs communs en RCA, au Tchad et au Congo. C'est effectivement au Congo que l'asymétrie des chocs est la plus forte en raison des problèmes socio-politiques qu'a connu ce pays au cours de ces dernières années.

**Contrairement à la zone UEMOA, la proportion des chocs asymétriques a fortement augmenté au cours de la période** (comparaison des résultats sur la période 1994-2003 par

rapport à 1981-1993), à l'exception du Cameroun dont l'économie continue à être soumise à part égale à des chocs communs et à des chocs spécifiques. Sans doute, la plus grande diversité productive lui donne les moyens d'absorber plus facilement les chocs spécifiques. La dégradation de la convergence conjoncturelle dans les autres pays s'expliquent par des événements internes relativement déterminants sur la conjoncture macro-économique. Ce fut le cas au Congo, frappé par deux fois par la guerre civile, en RCA déstabilisé par plusieurs tentatives de coup d'Etat au cours des années récentes. Au Tchad, on doit plutôt souligner des facteurs économiques internes pour expliquer l'importance grandissante des chocs spécifiques dans la conjoncture économique : crise énergétique fin des années 1990, et construction du pipeline à partir de fin 2000. Quant au Gabon, l'importance grandissante des chocs asymétriques sont le fait d'une forte instabilité dans la production pétrolière et de la production de bois.

## 2.5.- Conclusion de la partie 2

Les résultats des mesures du caractère symétrique ou asymétrique des chocs par des méthodes d'analyse simples sont intéressants.

Une première méthode, qui mesure la corrélation des cycles économiques captée par l'output gap non pétrolier, montre indirectement une plus grande symétrie des chocs en zone CEMAC qu'en zone UEMOA. La corrélation des cycles dans cette dernière n'est en effet que de 14% et de 29% dans la première. L'homogénéité productive est en effet plus forte en CEMAC du fait de l'accroissement du nombre de pays pétroliers dans cette zone. La corrélation des cycles entre pays sahéliens (relativement à d'autres groupes de pays) est moins forte qu'escompté en grande partie à cause du Mali qui présente une singularité étonnante de ses cycles économiques.

Une seconde méthode économétrique, permettant de distinguer la partie commune des variations du taux de croissance du PIB réel de celle imputable aux chocs spécifiques, a dégagé des résultats proches de l'intuition, même si cette méthode ne permet pas de distinguer l'impact du choc et l'impact des réponses dynamiques. Tout d'abord, ils corroborent les résultats précédents de plus grande symétrie des chocs en CEMAC qu'en UEMOA sur la période 1982-2003. Ensuite, on constate une convergence de plus en plus forte dans le temps en UEMOA (exceptés au Mali et au Togo). Les chocs asymétriques et symétriques expliquent à part égale la variance des taux de croissance. **On doit donc voir dans ces résultats un recours de moins en moins fréquent aux politiques discrétionnaires du fait d'une amélioration de la gouvernance macro-économique.** Celle-ci se traduit en effet par une réduction des chocs asymétriques d'origine interne.

Enfin, c'est le résultat inverse qu'on constate en zone CEMAC sur la période récente du fait d'une plus grande spécificité nationale des chocs macroéconomiques par rapport aux années 1980. **Il semblerait effectivement que l'apparition des chocs spécifiques l'ait emporté sur le processus d'homogénéisation productive au cours des dix dernières années.** Ce fut la double crise congolaise, les tentatives de coups d'état en RCA, les soubresauts de la production pétrolière et de bois au Gabon. **Pour la plupart, ce sont donc des facteurs socio-politiques**

**qui peuvent réduire à néant des efforts de convergence et de plus grande rigueur budgétaire. Les causes des chocs asymétriques se sont donc déplacées de la sphère économique et financière vers la sphère socio-politique, en particulier pour le Congo et la RCA.**

### **3 - LA CONTRAINTE SUPPLEMENTAIRE DE CONVERGENCE EN ZONE FRANC SE TRADUIT-ELLE PAR UNE TRANSMISSION PLUS RAPIDE DES CHOCS SUR LES DEPENSES PUBLIQUES ?**

---

Nous avons vu dans la deuxième partie que la gestion des chocs dans une union monétaire était différente selon leur nature. Lorsque les chocs symétriques sont dominants, des politiques budgétaires coordonnées peuvent permettre une gestion commune de leurs effets. Du fait d'une politique monétaire commune (à l'exception de la politique des réserves obligatoires), d'une certaine imperfection dans la mobilité des facteurs de production et de la quasi absence de stabilisateurs automatiques, les chocs asymétriques, et en particulier les chocs conjoncturels, ne peuvent être gérés que par la politique budgétaire de chaque pays membres des deux zones monétaires.

Il n'existe pas de système de redistribution ou de transferts automatiques entre Etats permettant de stabiliser les économies subissant des chocs conjoncturels non permanents. L'endettement et/ou le recours aux aides budgétaires permettent toutefois, lorsque les décaissements sont effectués en temps voulu, de participer à la stabilisation des dépenses en cas de choc négatif.

Néanmoins, la plupart des pays de la zone ne bénéficie pas de ces mécanismes de stabilisation, une grande partie de l'aide extérieure étant apportée sous forme d'aide projet, dont la logique de programmation est différente de celle de financement conjoncturel des déficits. Du fait aujourd'hui de la surveillance multilatérale qui vise à faire respecter aux pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC des critères de convergence relatifs à la politique budgétaire, il existe un risque que les chocs asymétriques, c'est à dire au moins la moitié des chocs que subissent les PAZF, se transmettent indirectement aux dépenses publiques par un effet d'ajustement aux recettes fiscales, et ce de façon encore plus nette que par le passé. Cet effet de transmission des chocs conjoncturels aux dépenses courantes et d'investissement sur ressources extérieures pourrait s'accroître avec la suppression des avances aux Trésors qui permettaient aux pays membres de faire face à des tensions de trésorerie en cas de choc imprévisible.

Nous avons cherché à mesurer la façon dont les recettes et les dépenses s'ajustent dans les pays de l'UEMOA et de la CEMAC, en réponse à des chocs conjoncturels, que ce soit aux cycles économiques ou aux variations des termes de l'échange.

Nous testons donc dans cette partie :

- la pro-cyclicité ou non des recettes et des dépenses publiques en moyenne dans les deux zones monétaires UEMOA et CEMAC.

- la réponse des dépenses sur financement intérieur aux chocs et l'évolution de leur élasticité au cours de la période 1994-2003.

### 3.1 - Méthode de mesure de l'impact des chocs économiques sur les recettes et les dépenses publiques.

#### 3.1.1 - L'équation à tester

Pour mesurer l'impact des chocs économiques sur les recettes et les dépenses publiques dans l'UEMOA et dans la CEMAC, nous testons la fonction économétrique suivante :

$$(1) \quad \begin{cases} r_t^i \\ \text{ou} = \alpha_i + \beta_{\text{opg}} \cdot \text{OPG}_t^i + \beta_{\text{tde}} \cdot \text{TDE}_t^i + \varepsilon_t^i, \text{ où :} \\ d_t^i \end{cases}$$

$r$  et  $d$  sont les recettes fiscales et les dépenses financées sur ressources propres ramenées au PIB nominal du pays  $i$  et l'année  $t$ ,  $\alpha_i$  sont les effets fixes captant les écarts permanents de ratio fiscal ou de dépenses sur PIB,  $\text{OPG}$  correspond à l'output gap<sup>20</sup> et  $\text{TDE}$  à l'indice des termes de l'échange,  $\varepsilon_t^i$  est le terme d'erreurs.

#### 3.1.2 - Les variables expliquées

Le ratio fiscal intègre les recettes fiscales, y compris les recettes pétrolières. Pour les dépenses, nous introduisons à tour de rôle dans l'équation les dépenses courantes et les dépenses sur ressources propres, c'est à dire les dépenses courantes et les dépenses d'investissement financées par les ressources internes. Cette opération nous permettra, en comparant la valeur des coefficients obtenus, de savoir si les dépenses d'investissement sur ressources propres servent encore de variable d'ajustement prioritaire à court terme comme ce fut le cas au cours des années 1980.

#### 3.1.3 - Période et groupes de pays

Cette équation est testée en panel pour chacune des deux zones monétaires africaines de la zone franc sur la période 1994-2003. Les pays retenus de l'UEMOA sont le Bénin, le Burkina Faso, le Mali, le Niger, La Côte d'Ivoire, le Sénégal et le Togo. Les tests sont également effectués sans la Côte d'Ivoire et sans le Togo en raison des facteurs politiques susceptibles de biaiser la relation testée. L'ensemble des pays de la CEMAC sont présents dans les estimations. En raison du boum économique que connaît la Guinée Equatoriale depuis le milieu des années 1990, ce pays a été enlevé du groupe CEMAC.

<sup>20</sup> PIB réel observé moins PIB réel potentiel divisé par le PIB réel observé.

### 3.1.4 - L'évolution dans le temps de la réactivité des recettes et dépenses publiques aux chocs

Pour savoir si l'ajustement des dépenses aux chocs économiques se fait de plus en plus rapidement dans le temps en raison du renforcement de la contrainte d'équilibre budgétaire, des variables muettes multiplicatives ont été rajoutées dans un second modèle. Les trois variables muettes prennent les valeurs 1 sur la sous-période considérée et la valeur 0 sur les autres sous-périodes. Ainsi Dum1 prend la valeur 1 pour la sous-période 1994-1997 et 0 pour les autres années, Dum2 prend la valeur 1 sur les années 1998, 1999 et 2000 et zéro pour les autres années ; Dum3 prend la valeur 1 pour les années 2001, 2002 et 2003 et 0 les autres années. Il suffit dès lors de comparer la valeur des coefficients  $\beta_{\text{opg},j}$  et  $\beta_{\text{tde},j}$  et de voir s'ils ont augmenté dans le temps.

$$(2) \quad \begin{cases} r_t^i \\ d_t^i \end{cases} \text{ ou } = \alpha_i + \sum_j^3 \beta_{\text{opg},j} \text{Dum}_j \cdot \text{OPG}_t^i + \sum_j^3 \beta_{\text{tde},j} \text{Dum}_j \cdot \text{TDE}_t^i + \varepsilon_t^i$$

### 3.1.5 - Biais éventuels : corrélation entre cycles et termes de l'échange et auto-corrélation des résidus

Comme Doré et Masson (2002, page 22), nous justifions l'introduction à la fois de l'output gap et des termes de l'échanges dans l'équation par l'absence de corrélation entre ces deux variables, telle qu'elle a été confirmée par des tests spécifiques<sup>21</sup>. Dans certains pays, les recettes ou dépenses publiques sont plus sensibles aux cycles économiques qu'aux variations des termes de l'échange.

Par ailleurs, les tests de Durbin Watson ont révélé dans certains cas une auto-corrélation des résidus qui a été corrigée par l'introduction d'un terme « autoregressif » AR(1).

### 3.1.6 - Rappel des résultats attendus

Pour résumer, nous cherchons, à travers cette analyse économétrique, à répondre aux questions suivantes :

1. Les recettes ont-elles un comportement pro-cyclique ?
2. Les dépenses ont-elles un comportement contra-cyclique ?
3. Le caractère contra-cyclique des dépenses publiques a-t-il tendance à se modifier au profit d'un ajustement de plus en plus rapide en fonction des ressources disponibles et ce en raison du renforcement de la contrainte d'équilibre budgétaire exercé par le souci de gouvernance économique et de surveillance multilatérale ?

<sup>21</sup> Des tests ont effectivement été effectués pour savoir s'il convenait ou non de procéder à une estimation par les doubles moindres carrés. L'absence de relation significative entre termes de l'échange et cycles économiques a justifié l'introduction simultanée de ces deux variables dans nos équations testées (Doré et Masson (2002, page 22) obtiennent les mêmes résultats).

### 3.2 - Les résultats

Les tableaux de résultats et les différents tests apparaissent en annexe. **Ils indiquent effectivement pour les deux zones monétaires que les recettes fiscales varient de manière pro-cyclique** (fonctions A1). Dans le cas de l'UEMOA, notamment hors Côte d'Ivoire et Togo, les recettes fiscales réagissent à la fois à court terme aux cycles économiques et aux termes de l'échange, avec cependant une plus grande significativité pour cette dernière variable. En CEMAC, avec ou sans Guinée Equatoriale, les recettes fiscales varient également pro-cycliquement, essentiellement avec les termes de l'échange. Ce résultat est tout à fait logique du fait de la forte élasticité à court terme des recettes pétrolières aux termes de l'échange.

**Le caractère contra-cyclique des dépenses publiques, souvent souligné dans les analyses appliquées aux PAZF<sup>22</sup>, est, quant à lui, moins évident.** Il dépend en fait de l'introduction ou non des dépenses d'investissement sur ressources propres dans la variable « dépenses publiques », et ce que ce soit en UEMOA hors RCI et hors Togo ou en CEMAC hors Guinée Equatoriale. **Les dépenses sur ressources propres varient dans le même sens que les cycles économiques et dans le sens contraire des termes de l'échange** (fonctions B1). **Les dépenses courantes, quant à elles, se comportent exclusivement de manière contra cyclique avec les termes de l'échange, que ce soit en UEMOA ou en CEMAC** (fonctions C1). Cette apparente ambiguïté s'explique aisément : du fait de la difficulté de compression à court terme des dépenses courantes (salaires, service de la dette), l'ajustement en cas de diminution des recettes publiques, se réalise par le biais des dépenses d'investissement sur ressources propres. Un calcul simple d'indicateurs de dispersion des dépenses d'investissement sur ressources propres et de dépenses courantes dans les PAZF va dans le sens d'une plus grande instabilité des premières par rapport aux secondes. Cet effet d'ajustement aux chocs par les dépenses d'investissement sur ressources propres est donc toujours de vigueur. Dès lors, seule l'aide publique extérieure, par le biais de l'aide projet ou de l'aide programme, est susceptible de renforcer les dépenses d'investissement des pays de la zone franc.

Les tests opérés sur l'équation (2) nous permettent de savoir si l'ajustement par les dépenses s'effectue de plus en plus rapidement, ou en d'autres termes, si le caractère contra cyclique des dépenses a tendance à diminuer au cours de la période considérée. Les résultats ne sont pas nets. En zone UEMOA hors RCI et hors Togo, les coefficients  $\beta_{\text{opg}, j}$  dans les équations B2 et C2 diminuent certes en valeur absolue mais très faiblement. On constate également une très faible diminution dans le panel CEMAC avec et hors Guinée Equatoriale.

---

<sup>22</sup> Ary et Plane 2004 par exemple

TABLEAU 6 : INDICATEUR DE DISPERSION DES DEPENSES D'INVESTISSEMENT SUR RESSOURCES PROPRES ET DES DEPENSES COURANTES

	Dépenses d'investissement sur ressources propres	Dépenses courantes
Bénin	56%	31%
Burkina	50%	26%
Côte d'Ivoire	51%	13%
Mali	45%	37%
Niger	69%	20%
Sénégal	76%	20%
Togo	74%	9%
UEMOA	29%	18%
Cameroun	80%	16%
Congo	65%	17%
Gabon	66%	24%
Guinée équatoriale	114%	56%
République centrafricaine	68%	12%
Tchad	129%	30%
CEMAC	46%	18%
ZONE FRANC	33%	17%

### 3.3 - Conclusion de la partie 3

L'hypothèse selon laquelle la contrainte de convergence venant s'ajouter à celle de la parité fixe des deux francs CFA se traduit par une transmission de plus en plus rapide et complète des chocs sur les dépenses publiques n'est pas observée de manière évidente.

Les résultats ne sont pas concluants du fait probablement d'une surveillance multilatérale insuffisamment contraignante en raison de l'absence de sanctions destinées à inciter au respect de l'équilibre du solde global hors dons. La méthode utilisée est également imparfaite. On lui aurait préféré un test de co-intégration en panel ou de modèle à correction d'erreurs pour obtenir des résultats en dynamique et ainsi tenir compte des retards éventuels dans la réponse apportée aux chocs. Ce travail pourrait être entrepris ultérieurement.

Certains résultats sont néanmoins instructifs. Tout d'abord, on confirme le caractère procyclique des recettes fiscales, plus marqué avec les termes de l'échange qu'avec les cycles économiques. Ensuite, il apparaît au cours de la période 1994-2003 considérée que l'ajustement aux chocs se réalise en grande partie sur les dépenses d'investissements financées sur ressources propres. Les dépenses courantes conservent néanmoins un caractère contra cyclique avec les termes d'échange dans les deux zones d'émission. C'est le résultat que l'on trouve dans la plupart des précédentes études.

Enfin, les résultats ne montrent pas de lien évident entre contrainte d'équilibre budgétaire et un caractère pro-cyclique des dépenses publiques de plus en plus prononcé. D'une part, il est sans doute encore trop tôt pour mesurer l'impact de la convergence sur la rapidité de

**transmission des chocs aux dépenses publiques, sachant notamment que l'incitation à respecter les critères de convergence est encore faible. D'autre part, il conviendrait d'utiliser une méthode de mesure dynamique de l'ajustement des dépenses comme celle du modèle à correction d'erreurs.**

---

**BIBLIOGRAPHIE**

---

- Ary Tanimoune N. et P. Plane (2004), « Règles et mécanismes budgétaires dans le cadre du Pacte de Solidarité et de Croissance de l'UEMOA : une analyse empirique exploratoire », CERDI, 2004.
- Bosco N'Goma J-M (2000), « Analyse des chocs d'offre et de demande dans la zone CFA », Cahier 13-2000, Centre de Recherche et de Développement en Economie (CRDE) Montréal, août.
- Delors J. (1999), « Réussir l'Union Economique et Monétaire », Groupement d'Etudes et de Recherches « Notre Europe », mars.
- Doré O., B. Anne et D. Engmann, « Regional Impact of Côte d'Ivoire's 1999-2000 Socio-political Crisis : an assessment », IMF Working Paper, Avril 2003.
- Doré O. et J-C. Nachegea (2000), « Budgetary Convergence in the WAEMU : Adjustment through Revenue or Expenditure ? », IMF Working Paper, June 2000.
- Eboué C. (1998), « La zone franc à l'heure de l'euro », Symposium international sur l'avenir de la zone franc, CODESRIA, Dakar, Novembre.
- Fielding D., K. Lee et K. Shields (2004), « Modelling Macroeconomic Linkages in a Monetary Union, A West African example » ; Research Paper No. 2004/22, WIDER, Mars.
- Fielding D., K. Lee et K. Shields (2004), « The characteristics of Macroeconomic Shocks in the CFA Franc Zone », Research Paper No. 2004/21, WIDER, Mars.
- Fielding D., K. Lee et K. Shields (1999), « Is the Franc Zone an Optimal Currency Area ? », The Centre for the Study of African Economies Working Paper Series, n°113.
- Giavazzi.F et Giovannini.A (1987), « Models Of The EMS : Is Europe A Greater Deutsch Mark Area ? » in Bryant.R.C et Portes.R (eds.) : Global Macroeconomics :Policy Conflict And Cooperation, Londres : Macmillan Press.
- Giavazzi.F et Giovannini.A (1988), « The Role of The Exchange-Rate Regime in a Disinflation : Empirical Evidence on The European Monetary System », in Giavazzi.F, S.Micossi, et M.Miller (eds.) : The European Monetary System, Cambridge, Cambridge University Press, pp.85-107.
- Giavazzi.F et Giovannini.A (1989), Limiting Exchange Rate Flexibility : The European Monetary System, Cambridge : MIT Press.
- Giavazzi.F et M.Pagano (1988), « The Advantage of Tying One's Hand : EMS Discipline and Central Bank Credibility », European Economic Review 32, juin, pp.1055-1075.

- Kenen P.B. (1969), « The Theory of Optimum Currency Areas : An Eclectic View », in *Monetary Problems of International Economy*, Mundell R. et Swoboda A.K. (Ed.), Chicago, University of Chicago Press, pp. 41-60.
- Leenhardt B., E. Fourmann, T. Latreille et B. Massuyeau (2003), « La crise ivoirienne et son impact régional : regard sur l'actualité et scénarios pour l'avenir », *Afrique Contemporaine*,
- Mc Kinnon R.I., « Optimum Currency Area », *AER*, n°pp. 717-725.
- Manley G. (2002), « La zone franc : bilan et perspectives d'avenir », *La Revue du Financier*, n° 148, avril 2002.
- Mundell R. (1961), « A Theory of Optimum Currency Areas », *American Economic Review*, vol. 51, pp. 657-665.
- Méltiz.J (1997), «The evidence about the Costs and Benefits of EMU », *Swedish Economic Policy Review*, vol. 4 (disponible sur [WWW.EKRADET.KONJ.SE](http://WWW.EKRADET.KONJ.SE))
- Ondo Ossa A. (2000), *Zone monétaire et crise de change : le cas de la zone franc africaine, mimeo*, décembre 2000, pp. 359-410 (disponible sur [web.idrc.ca/uploads/user-S](http://web.idrc.ca/uploads/user-S))
- Oulame N. et L. Ripoll-Bresson (2003), « Intégration commerciale et monétaire au Sud de la Méditerranée : une utopie ? », document de travail n°2003-16, LAMETA, Université de Montpellier 1. ([WWW.LAMETA.UNIV-MONTP1.FR/DOWNLOAD/DT/WP2003-16.PDF](http://WWW.LAMETA.UNIV-MONTP1.FR/DOWNLOAD/DT/WP2003-16.PDF))
- Patkins J. et S. Mazzi (1999), « Small states : a composite vulnerability index », mimeo, University of Hull, UK, January.
- Rose, A. K. (2000), « Etude pratique des zones monétaires communes », Acte d'un colloque (disponible sur : [HTTP://WWW.BANQUEDUCANADA.CA/PUBLICATIONS/WORKING.PAPERS/2000/ROSE-F.PDF](http://WWW.BANQUEDUCANADA.CA/PUBLICATIONS/WORKING.PAPERS/2000/ROSE-F.PDF)).
- Schalck, C. (2002), « Stabilisation budgétaire dans l'UEM : proposition d'un mécanisme automatique », Université Paris X – Nanterre, mimeo (.).
- Schor, A. D. (1995), *La monnaie unique*, PUF, Paris.
- Turnovsky S. J. (1988), « The gains from fiscal cooperation in the two commodity real trademodel », *Journal of international Economics*, vol. 25, p. 111-127.

---

## ANNEXES

---

### **Annexe 1 - Méthode de calcul de l'indice composite de vulnérabilité de Patkins et Mazzi<sup>23</sup>**

L'indice composite de vulnérabilité a été élaboré pour permettre une identification plus aisée des pays vulnérables. Sa construction passe par deux étapes distinctes :

le concept de vulnérabilité étant liée à celui de volatilité du produit, on construit un modèle pour expliquer la volatilité en termes de causes économiques et environnementales de la vulnérabilité.

Output volatility = economic exposure + remoteness + susceptibility to environmental hazards + err. Term.

Le modèle ainsi élaboré se présente :  $Outvol_i = \beta_0 + \beta_1 Vuln_i.D_i + \beta_2 Exdep_i + \beta_3 Div_i + \varepsilon_i$

avec :

$i = 1, \dots, N$ , N étant le nombre de pays étudiés,

$Vuln_i.D_i$  la vulnérabilité aux désastres naturels,

$Exdep_i$  la dépendance aux exportations,

$Div_i$  l'indice de diversification des exportations de marchandises.

Le modèle ainsi élaboré permet de donner une note individuelle de vulnérabilité pour chaque pays dont on dispose des données. Les résultats pour l'échantillon des 111 « petits<sup>24</sup> » pays sélectionnés sont les suivants : 28 des 30 pays ayant l'indice de vulnérabilité le plus élevé sont des « petits » pays. L'indice va de 3.194 (Mexique) à Vanuatu (13.295), pays le plus vulnérable.

---

<sup>23</sup> « Small states : a composite vulnerability index », J. Patkins, S. Mazzi , University of Hull, UK, January 1999.

<sup>24</sup> Un petit pays a la caractéristique d'appartenir à un groupe hétérogène en termes de PNB par habitant et de croissance du PIB par habitant mais homogène en termes de volatilité de la croissance du PIB par habitant.

## Annexe 2 - Matrice des coefficients de corrélations des output gap (zone franc et hors zone franc)

	BENIN	BURK	GB	MALI	NIGER	RCI	SEN	TOGO	CAM	CONGO	GABON	RCA	TCHA D	GHAN A	KENY A	NIGERI A
BENIN	1,00	0,50	-0,02	-0,21	-0,07	0,03	0,17	0,06	0,69	0,32	0,55	0,30	0,20	-0,01	-0,33	-0,35
BURKINA	0,50	1,00	0,09	-0,01	0,45	0,23	0,44	0,26	0,31	0,08	0,16	0,14	0,23	0,02	0,16	-0,04
GB	-0,02	0,09	1,00	-0,26	-0,27	-0,04	-0,26	0,17	-0,06	0,08	-0,09	-0,22	-0,24	-0,08	0,09	-0,06
MALI	-0,21	-0,01	-0,26	1,00	0,18	-0,02	0,10	0,16	-0,24	0,00	-0,13	-0,13	0,31	0,34	0,20	0,33
NIGER	-0,07	0,45	-0,27	0,18	1,00	0,40	0,45	0,40	-0,31	-0,34	-0,33	0,11	0,15	0,30	0,68	0,43
RCI	0,03	0,23	-0,04	-0,02	0,40	1,00	0,29	0,52	0,12	-0,58	0,13	0,58	-0,13	-0,03	0,49	-0,09
SENEGAL	0,17	0,44	-0,26	0,10	0,45	0,29	1,00	0,25	0,28	0,16	-0,09	0,37	0,31	-0,24	0,22	-0,08
TOGO	0,06	0,26	0,17	0,16	0,40	0,52	0,25	1,00	0,04	-0,35	-0,12	0,37	0,37	0,35	0,77	0,19
CAMEROON	0,69	0,31	-0,06	-0,24	-0,31	0,12	0,28	0,04	1,00	0,48	0,76	0,45	0,27	-0,54	-0,46	-0,76
CONGO	0,32	0,08	0,08	0,00	-0,34	-0,58	0,16	-0,35	0,48	1,00	0,33	-0,23	0,32	-0,51	-0,55	-0,41
GABON	0,55	0,16	-0,09	-0,13	-0,33	0,13	-0,09	-0,12	0,76	0,33	1,00	0,27	0,22	-0,36	-0,50	-0,49
RCA	0,30	0,14	-0,22	-0,13	0,11	0,58	0,37	0,37	0,45	-0,23	0,27	1,00	0,03	-0,10	0,11	-0,21
TCHAD	0,20	0,23	-0,24	0,31	0,15	-0,13	0,31	0,37	0,27	0,32	0,22	0,03	1,00	0,10	0,07	0,13
GHANA	-0,01	0,02	-0,08	0,34	0,30	-0,03	-0,24	0,35	-0,54	-0,51	-0,36	-0,10	0,10	1,00	0,47	0,78
KENYA	-0,33	0,16	0,09	0,20	0,68	0,49	0,22	0,77	-0,46	-0,55	-0,50	0,11	0,07	0,47	1,00	0,49
NIGERIA	-0,35	-0,04	-0,06	0,33	0,43	-0,09	-0,08	0,19	-0,76	-0,41	-0,49	-0,21	0,13	0,78	0,49	1,00

Annexe 3 - Résultats des estimations des équations des recettes et dépenses publiques<sup>25</sup>

UEMOA : échantillon global

Fonction	Recettes fiscales		Dépenses sur RP		Dépenses courantes	
	A1	A2	B1	B2	C1	C2
OPGR	0,0179		0,0229		-0,03	
OPGRDUM31		0,0424		0,0168		-0,0622
OPGRDUM32		0,0544		0,0443		-0,0108
OPGRDUM33		-0,0304		-0,0246		-0,0212
TOT	0,0001		0,0001		0,00	
TOTDUM31		0,0002*		0,0001		-0,0001
TOTDUM32		0,0001*		0,0001		-0,0001
TOTDUM33		0,0001		0,0001		-0,0001
Effets fixes						
BENIN	0,6073	0,1419***	0,1427***	0,1410***	0,14***	0,1347***
BURKINA	0,5422	0,0894***	0,1033***	0,1011***	0,11***	0,1068***
MALI	0,5863	0,1390***	0,1529***	0,1515***	0,14***	0,1347***
NIGER	0,4960	0,1026***	0,1212***	0,1197***	0,12***	0,1172***
RCI	0,6337	0,1338***	0,1787***	0,1744***	0,18***	0,1779***
SENEGAL	0,5245	0,1735***	0,1505***	0,1481***	0,14***	0,1390***
TOGO	0,4543	0,1197***	0,1484***	0,1459***	0,16***	0,1621***
AR(1)	0,9945***	0,8075***	0,5072***	0,5194***	0,50***	0,5423***

UEMOA : échantillon sans RCI et sans Togo

Fonction	Recettes fiscales		Dépenses sur RP		Dépenses courantes	
	A1	A2	B1	B2	C1	C2
OPGR	0,1092*		0,1923*		-0,0374	
OPGRDUM31		-0,0052		1,0708***		- 3,4546***
OPGRDUM32		0,1375**		0,0244		0,0626
OPGRDUM33		-0,1796		0,1860		0,2617
TOT	0,0004***		-0,0005***		-0,0006*	
TOTDUM31		0,0006***		-0,0004**		-0,0001
TOTDUM32		0,0004***		-0,0004**		- 0,0015***
TOTDUM33		-0,0001		-0,0003		- 0,0010***
Effets fixes						
BENIN	0,1153	0,1596***	0,1956***	0,1862***	0,1866***	0,2214***
BURKINA	0,0696	0,1122***	0,1747***	0,1591***	0,1591***	0,2068***
MALI	0,1062	0,1484***	0,2077***	0,1971***	0,1876***	0,2130***
NIGER	0,0748	0,1158***	0,1655***	0,1594***	0,1578***	0,1739***
SENEGAL	0,1431	0,1867***	0,2140***	0,2028***	0,1994***	0,2261***
AR(1)					0,2405**	

<sup>25</sup> Les résultats des tests de spécification et autres peuvent être demandés à l'auteur.

## CEMAC : échantillon global

Fonction	Recettes fiscales		Dépenses sur RP		Dépenses courantes	
	A1	A2	B1	B2	C1	C2
OPGR	-0,0597*		0,0431		0,0034	
OPGRDUM31		-0,0455		0,0126		0,0004
OPGRDUM32		-0,1094*		0,0490		0,0725
OPGRDUM33		-0,0136		0,0068		-0,0353
TOT	0,0004***		-0,0010***		0,0010***	-
TOTDUM31		-0,0001		-0,0010***		-
TOTDUM32		0,0001		-0,0010***		0,0011***
TOTDUM33		0,0003**		-0,0009***		-
						0,0010***
Effets fixes						
Cameroun	0,1069***	0,1380***	0,2502***	0,2467***	0,2310	0,2339***
Congo	0,2095***	0,2487***	0,4876***	0,4730***	0,4140	0,4221***
Gabon	0,2529***	0,2918***	0,4150***	0,3955***	0,3636	0,3674***
Guinée E	0,1426***	0,1852***	0,3409***	0,3273***	0,2649	0,2750***
RCA	0,0376***	0,0712***	0,2019***	0,1988***	0,1817	0,1833***
Tchad	0,0240***	0,0588***	0,2103***	0,1999***	0,1974	0,2014***
AR(1)			0,1372***		0,4066	0,4194***

## CEMAC sans Guinée Equatoriale

Fonction	Recettes fiscales		Dépenses sur RP		Dépenses courantes	
	A1	A2	B1	B2	C1	C2
OPGR	0,0702		0,3708***		0,1360	
OPGRDUM31		-0,1154***		0,1848		-0,3896
OPGRDUM32		0,2363		0,4982***		0,2965***
OPGRDUM33		-0,1326		0,0488		0,1643
TOT	0,0004***		-0,0012***		0,0011***	-
TOTDUM31		0,0002		-0,0013***		-
TOTDUM32		0,0004***		-0,0012***		0,0012***
TOTDUM33		0,0004***		-0,0011***		-
						0,0011***
Effets fixes						
Cameroun	0,1053***	0,1176***	0,2674***	0,2647***	0,2382***	0,2383***
Congo	0,2083***	0,2348***	0,5224***	0,5285***	0,4277***	0,4348***
Gabon	0,2509***	0,2637***	0,4432***	0,4362***	0,3740***	0,3786***
RCA	0,0363***	0,0453***	0,2189***	0,2115***	0,1893***	0,1875***
Tchad	0,0224	0,0370***	0,2349***	0,2330***	0,2065***	0,2077***
AR(1)			0,3829***	0,3671***	0,4184***	0,5328***

# **ANALYSE ECONOMIQUE DES INITIATIVES DU DEPARTEMENT D'ETAT AMERICAIN ET DU PNUD SUR LA NOTATION DES RISQUES SOUVERAINS EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE<sup>26</sup>**

## **INTRODUCTION**

---

L'évaluation des dettes souveraines par les agences de notation est une activité qui s'est fortement développée depuis trente ans. Entre 1970 et 2004, le nombre de signatures souveraines cotées par Standard & Poor's est ainsi passé de 12 à un peu plus de 100. Le développement de cette activité correspond à une demande des Etats et des investisseurs dans un contexte où le financement des déficits publics a connu des évolutions importantes, notamment dans les pays développés : marginalisation du financement par création monétaire au profit de l'émission obligataire, indépendance progressive des autorités monétaires et nécessité de faire œuvre de transparence et de bonne gestion macroéconomique pour limiter le coût d'émission de la dette publique.

L'Afrique subsaharienne est demeurée en retrait de ces évolutions. En 2002, seuls quatre Etats faisaient en effet l'objet d'une notation au titre de leur dette souveraine : le Botswana, l'Ile Maurice, le Sénégal et l'Afrique du Sud. Dans ce contexte, peu après l'annonce du Millenium Challenge Account en mars 2002, le Département d'Etat américain a lancé une initiative visant à élargir le champ des notations souveraines en Afrique. L'initiative Kansteiner, du nom du sous-secrétaire d'Etat de l'époque pour les questions africaines, a chargé l'agence franco-anglaise Fitch d'établir une première notation de la dette publique des Etats africains qui le souhaitaient. Parallèlement, dans le prolongement de la Conférence de Monterrey, le PNUD a lancé un programme similaire en contractant avec Standard & Poor's. En combinant les deux initiatives, le nombre de pays d'Afrique subsaharienne faisant l'objet d'une notation souveraine est ainsi passé de 4 à 14 au cours des deux dernières années.

Dans une première partie, cette note présente et analyse les principaux résultats rendus public à ce jour par Fitch et Standard & Poor's. Une deuxième partie entend préciser les fondements empiriques et analytiques sur lesquels reposent les initiatives du Département d'Etat et du PNUD. Une dernière partie analyse les limites d'un modèle de développement fondé sur

---

<sup>26</sup> contact: bellocqfx@afd.fr

l'intégration financière internationale à la lumière des travaux récents sur le financement de la croissance émergente.

## **1 - L'ETAT DE LA COTATION DU RISQUE SOUVERAIN AFRICAIN PAR FITCH ET STANDARD & POOR'S**

---

### **1.1 - Les notations font apparaître des risques souverains qui sont parmi les plus élevés du monde en développement**

**Pour évaluer la qualité des créances, et notamment celle des créances souveraines, les trois principales agences de notation utilisent des grilles d'analyse similaires.** Les notes attribuées résultent d'une analyse effectuée sur la capacité et la volonté des Etats émetteurs à honorer leurs engagements de remboursement en capital et en intérêt. Dans le cas général, la note des dettes émises en monnaie locale est supérieure à celle des dettes en devises. Cela s'explique par le fait que les Etats ont plus facilement accès aux ressources en monnaie locale (via, par exemple, une augmentation de la fiscalité) qu'aux ressources en devises qui dépendent, pour leur part, de l'équilibre de la balance des paiements.

Autre point méthodologique commun, le risque de défaut est mesuré à partir d'une approche qualitative qui ne se limite pas aux facteurs influant sur la dynamique de la dette. Il ne s'agit donc pas d'évaluer quantitativement les conditions sous lesquelles le déficit public et le déficit courant demeurent soutenables mais de saisir l'environnement économique, financier et social dans lequel évolue l'endettement public. Ainsi, outre des critères strictement financiers, les analyses de Fitch traitent des évolutions démographiques ainsi que de l'équilibre du marché du travail ou du dynamisme du secteur privé. Standard & Poor's insiste pour sa part sur l'environnement institutionnel dans lequel est contractée la dette publique.

Enfin, la définition du défaut souverain retenue par les agences est très large et n'a pas nécessairement de consistance juridique. Pour Moody's le défaut survient dès qu'un émetteur « retarde son paiement, même lorsque le paiement est finalement effectué dans les limites du délai de carence stipulé dans une clause spécifique ou une convention de dépôt ».

TABLEAU 1.- QUALITE DU CREDIT SOUVERAIN A LONG TERME : CORRESPONDANCE DES SYSTEMES DE NOTATION DES TROIS PRINCIPALES AGENCES

	Standard & Poor's	Fitch	Moody's
Catégorie investissement	AAA (extrêmement forte)	AAA (exceptionnellement forte)	AAA (exceptionnelle)
	AA+ (très forte)	AA+ (très forte)	Aa1 (excellente)
	AA (très forte)	AA (très forte)	Aa2 (excellente)
	AA- (très forte)	AA- (très forte)	Aa3 (excellente)
	A+ (forte)	A+ (forte)	A1 (bonne)
	A (forte)	A (forte)	A2 (bonne)
	A- (forte)	A- (forte)	A3 (bonne)
	BBB+ (bonne)	BBB+ (bonne)	Baa1 (adéquante)
	BBB (bonne)	BBB (bonne)	Baa2 (adéquante)
BBB- (bonne)	BBB- (bonne)	Baa3 (adéquante)	
Catégorie spéculative	BB+ (marginale)	BB+ (spéculative)	Ba1 (fait question)
	BB (marginale)	BB (spéculative)	Ba2 (fait question)
	BB- (marginale)	BB- (spéculative)	Ba3 (fait question)
	B+ (faible)	B+ (vulnérable)	B1 (pauvre)
	B (faible)	B (vulnérable)	B2 (pauvre)
	B- (faible)	B- (vulnérable)	B3 (pauvre)
	CCC (très faible)	CCC (hautement vulnérable)	Caa (très pauvre)
	CC (extrêmement faible)	C (défaillance probable)	Ca (extrêmement pauvre)
	C (la plus faible)	C (défaut imminent)	C (la plus faible)
D (Défaut)	DDD, DD, D (défaut)		

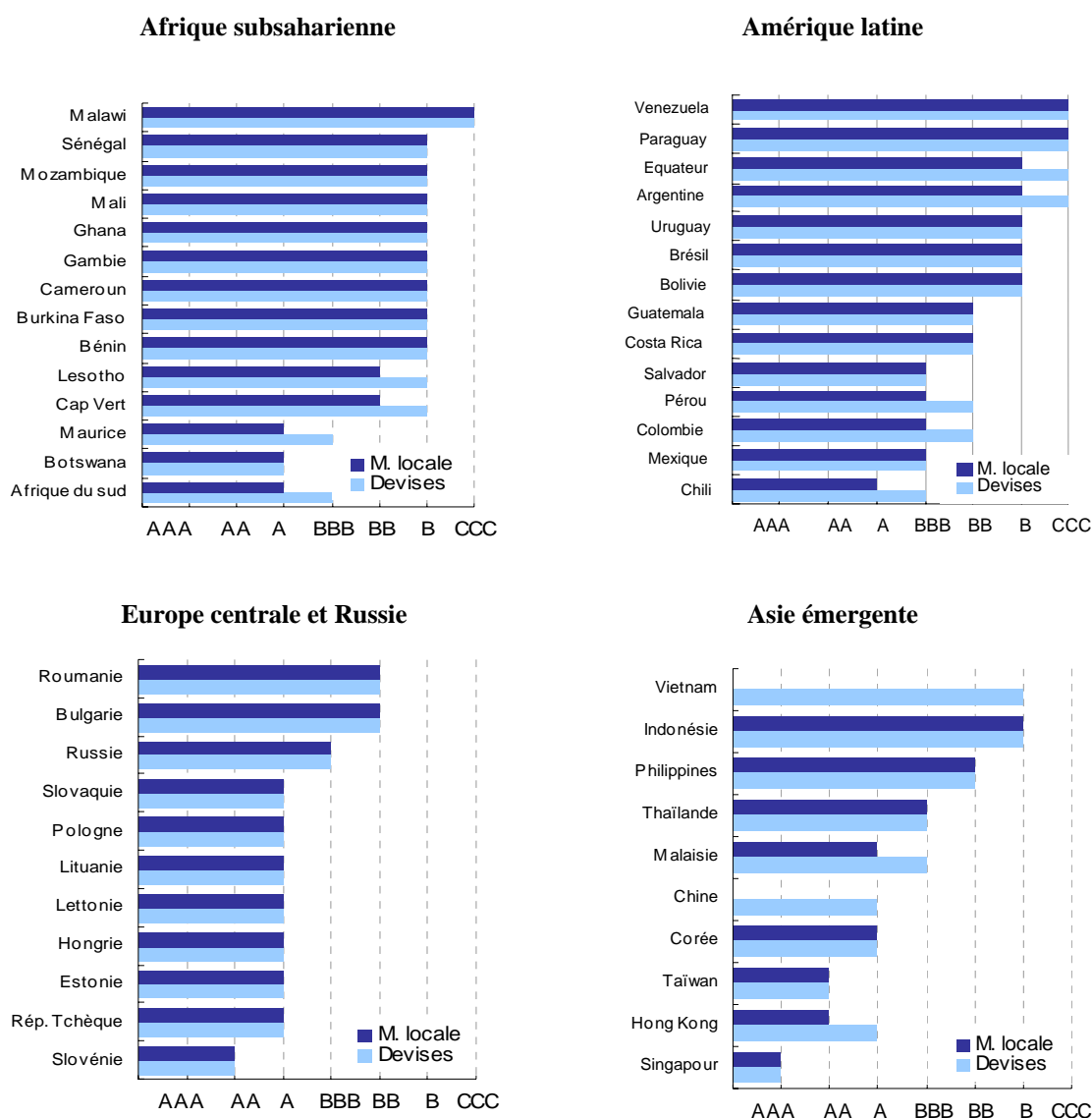
**Le nombre de pays notés en Afrique subsaharienne est passé de 4 à 14 en deux ans.** Par le biais de l'initiative financée par le PNUD, les notations souveraines réalisées par Standard & Poor's en Afrique subsaharienne sont aujourd'hui au nombre de huit (ce qui représente seulement cinq pays africains nouvellement notés par cette agence). Pour cette même zone, les notations effectuées par Fitch dans le cadre du programme du Département d'Etat sont au nombre de neuf (ce qui représente huit nouvelles notations). D'ici la fin de l'année 2004, Fitch entend réaliser la notation des Etats de la zone franc pour compléter l'actuelle notation de l'entité CEMAC (BBB-, ce résultat démontrant la solidité de la zone). Moody's, la troisième agence d'envergure, n'a participé à aucun de ces deux programmes et ne note en conséquence que trois Etats d'Afrique subsaharienne.

**Les initiatives du Département d'Etat et du PNUD permettent de constater le caractère dégradé des finances publiques en Afrique subsaharienne :** aucun des dix pays nouvellement notés accèdent à une note de la catégorie investissement (entre triple A et triple B inclus) ; Maurice, le Botswana et l'Afrique du sud, pays qui faisaient l'objet d'une notation avant même ces initiatives, sont les seuls à obtenir une note de cette catégorie. Au total, neuf pays sur quatorze ont des notes inférieures ou égales à B et se placent ainsi à une distance comprise entre

4 et 7 crans de la limite basse de la catégorie investissement. La catégorie spéculative regroupe les pays dont la vulnérabilité aux chocs interne ou externe est très élevée.

Les risques souverains africains tels que mesurés par les agences sont les plus élevés de ceux mesurés dans les pays en développement (pays émergents inclus). L'Amérique latine est la seule zone qui présente aujourd'hui un profil de risque relativement comparable à celui de l'Afrique subsaharienne du fait d'une concentration importante des notes dans les crans inférieurs à B inclus. Malgré des structures économiques très différentes, l'Amérique latine a en effet connu une décennie 80 marquée par les conséquences de la crise de la dette puis une décennie 90 au cours de laquelle des crises financières d'envergure ont éclaté (Mexique, Brésil et Argentine). Ces épisodes successifs de déstabilisations macro-financières continuent à peser sur ses risques souverains.

GRAPHIQUE 1.- PAYS EN DEVELOPPEMENT ET EMERGENTS : NOTATIONS DES RISQUES SOUVERAINS



Note : les graphiques ci-dessus sont construits à partir des notes des trois principales agences (Standard & Poor's, Fitch et Moody's). L'harmonisation est réalisée à partir de l'échelle de notation de Standard & Poor's.

En Asie émergente, avec un B sur ses emprunts souverains en devises comme en monnaie locale, l'Indonésie est le seul pays dont la notation correspond à la note la plus fréquemment observée en Afrique subsaharienne. Dans cette zone, le point de comparaison correspond ainsi au pays pour lequel la crise de 1997-98 a eu des conséquences particulièrement sévères (taux de pauvreté multiplié par 3, coût de la recapitalisation bancaire représentant 50% du PIB) et durables (explosion de la dette publique, fragilisation de l'exécution budgétaire). Par ailleurs, le cas indonésien conduit à relativiser la pertinence d'une relation stricte entre notations des risques souverains et attractivité internationale. En effet, depuis 1998, l'Indonésie enregistre des sorties nettes de capitaux privés et notamment des sorties nettes d'IDE (« désinvestissements » directs).

## **1.2 - Des facteurs structurels expliquent la mauvaise qualité des créances souveraines en Afrique subsaharienne**

**Les économies africaines classées dans la catégorie spéculative** (note inférieure à triple B) **ont pour caractéristique commune une très forte exposition aux chocs externe et interne.** Les structures de production et d'exportation sont peu diversifiées et les revenus très dépendants des cours mondiaux (coton, cacao, pétrole, produits de la mer). Combinées à l'économie informelle, les faiblesses de la diversification économique engendrent une base fiscale étroite et des recettes budgétaires volatiles (Burkina Faso, Mali, Bénin, Sénégal). En conséquence, l'exécution budgétaire est étroitement dépendante de l'aide internationale (les dons représentent 35% des recettes fiscales du Burkina Faso sur la période 1999-2003).

Du point de vue du risque souverain, l'aide internationale est ambivalente. Si l'aide correspond en effet à un accroissement de la liquidité en devises sur le plan de l'équilibre externe et à une augmentation des ressources budgétaires sur le plan de l'équilibre interne, elle ne permet cependant pas de diminuer significativement le risque de crédit. A titre d'exemple, Standard & Poor's considère explicitement que l'aide peut s'accompagner de vulnérabilités dans l'exécution budgétaire en raison des délais de décaissement voire d'éventuelles désaccords entre Etats récipiendaires et bailleurs de fonds (le Burkina Faso y est particulièrement exposé).

Le manque d'infrastructures et de capital humain sont deux autres faiblesses structurelles jouant négativement sur l'appréciation des risques de l'ensemble des pays africains de la catégorie spéculative. Elles expliquent en partie la faible croissance du revenu par tête qui est l'un des critères sur lesquels se basent les évaluations. Par ailleurs, les défauts de gouvernance et le manque de transparence pèsent sur la plupart des notations (particulièrement au Mali et au Cameroun).

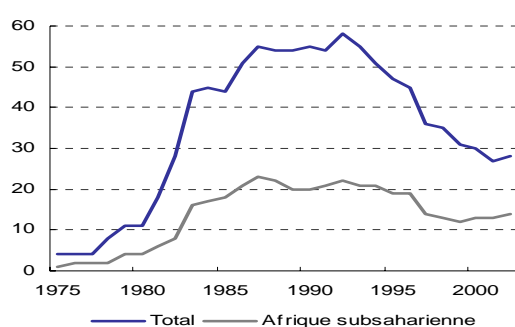
Sur le plan strictement financier, la note de certains pays exprime d'importants déséquilibres. La note du Ghana, du Sénégal, du Cameroun et du Mali est négativement influencée par l'ampleur des dettes publiques de ces pays : celles-ci allant de 62% du PIB pour le Sénégal à 90% pour le Ghana en moyenne entre 1999 et 2004.

A contrario, les notes du Bénin et du Burkina Faso sont favorablement influencées par l'Initiative PPTE (I-PPTE), les agences enregistrant la réduction des stocks de dettes publiques suite aux points d'achèvement (respectivement atteints en avril 2003 et avril 2002). La dette publique devrait être ramenée à 29% du PIB au Bénin et à 41% du PIB au Burkina Faso à fin 2004. Pour autant, même si l'Initiative PPTE influence positivement la note, elle ne constitue pas un facteur discriminant puisque le Bénin (B+ B+ stable) et le Burkina Faso (B B stable), les deux pays notés les plus avancés dans cette initiative, se voient attribuer des notes comparables à celles du Ghana (B+ B+ stable) et du Cameroun (B B stable) par exemple.

La faiblesse des effets discriminants de l'I-PPTE sur les notes souveraines tient aux choix méthodologiques par lesquels les agences privilégient la compréhension de l'environnement général de l'endettement public (avec des dimensions à la fois sociale, économique et financière) plutôt qu'une simple analyse cherchant à saisir la dynamique de la dette et les conditions de sa soutenabilité. Ainsi, même si elle permet d'impulser des réformes structurelles dans la période intérimaire et de diminuer le stock de dettes une fois atteint le point d'achèvement, l'I-PPTE ne traite pas les facteurs explicatifs du surendettement. Pour Fitch<sup>27</sup>, malgré les effets positifs de l'I-PPTE, la soutenabilité à long terme des dettes publiques restera fragile encore longtemps en raison de facteurs de nature structurelle (faible diversification, forte exposition au retournement de cycles, base fiscale trop étroite). La note de ces pays contient donc une inertie importante.

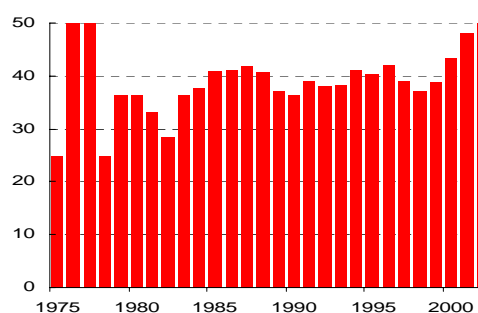
**Sur le plan de l'histoire financière enfin, l'importance des défauts souverains enregistrés en Afrique subsaharienne est également un des facteurs explicatifs de la faiblesse des notations d'agence.** Selon la base de données construite par Standard & Poor's<sup>28</sup>, la part de l'Afrique dans ce type de défaut aurait augmenté significativement depuis 1998 par rapport aux autres régions du monde.

NOMBRE DE DÉFAUTS SUR ENGAGEMENTS SOUVERAINS



Source : Standard &amp; Poor's

PART DES DÉFAUTS SOUVERAINS ENREGISTRÉS EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE (EN %)



Source : Standard &amp; Poor's

<sup>27</sup> N. Eisinger et V. Kalema (2002), *Sovereign ratings and the HIPC Initiative*, Special report, Fitch.

<sup>28</sup> D. Beers et J. Chambers (2003), *Sovereign defaults : Moving higher again in 2003 ?*, Standard & Poor's, RatingsDirect.

Au total, même sous l'hypothèse d'une nette amélioration des critères financiers pris en compte par les agences (dettes publiques interne et externe, déficit public, solde courant, ratios de liquidité), les pays actuellement mal notés ne pourront accéder à la catégorie investissement avant plusieurs années. Le poids attribué aux facteurs structurels dans les notations ainsi que l'histoire des défauts souverains en Afrique empêchent en effet une amélioration rapide des notes souveraines.

### **1.3.- Les pays membres de la zone franc bénéficient des accords monétaires avec la France et de la garantie de convertibilité**

**Les agences enregistrent l'appartenance à la zone franc comme un facteur de réduction des risques souverains en devise comme en monnaie locale.** Même si les accords monétaires liant la France et les pays de la zone portent sur une garantie de convertibilité et non sur une garantie de taux de change (le risque de change demeurant réel en conséquence), ils se traduisent pas une réduction des risques portés par les dettes en devises. Par ailleurs, la mise en œuvre de ces accords a favorisé la discipline fiscale et la maîtrise de l'inflation, ce qui contribue à réduire les risques portés par les dettes en monnaie locale. Cependant, bien que l'appartenance à la zone franc joue positivement dans la « balance des risques », aucun des pays membres actuellement notés n'obtient un rating de la catégorie investissement.

**Fitch attribue BBB- aux dettes à long terme en devises de l'ensemble composé par la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC)**<sup>29</sup>.

Cette note, qui représente la borne basse de la catégorie investissement, bénéficie de deux types de facteurs :

- **La consolidation des équilibres externes observée depuis 2000.** Cette consolidation se traduit par la réalisation d'excédents commerciaux grâce au prix élevé du pétrole et des produits agricoles d'exportation, un système bancaire dont la position extérieure nette est créditrice et des réserves de change en progression (elles couvrent désormais 50% de la base monétaire contre 20% au début des années 90). Dans ce contexte, les risques d'une dévaluation par rapport à l'Euro paraissent faibles. Fitch note par ailleurs que le taux de change effectif réel du FCFA reste bien en deçà de son niveau de 1994 malgré une légère appréciation.

---

<sup>29</sup>Cette note a un caractère virtuel puisque l'entité CEMAC n'est pas juridiquement responsable du respect des échéances de remboursement de dettes externes contractés par les Etats membres de la zone monétaire. N. Eisinger et E. Paget-Blanc (2004), *Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale*, FitchRatings.

## NOTES ATTRIBUEES AUX CREANCES PUBLIQUES A LONG TERME EN DEVICES ET EN MONNAIE LOCALE

	STANDARD & POOR'S			FITCH			MOODY'S		
	Devises	Monnaie locale	Perspec-tive	Devises	Monnaie locale	Perspec-tive	Devises	Monnaie locale	Perspec-tive
Afrique du Sud (*)	BBB	A	Stable	BBB	A-	Stable	Baa2	A2	Positive
Bénin	B+	B+	Stable						
Botswana (*)	A	A+	Stable				A2	A1	Stable
Burkina Faso	B	B	Stable						
Cameroun	B	B	Stable	B	B	Stable			
Cap Vert				B+	BB-	Stable			
Gambie				B-	B-	Stable			
Ghana	B+	B+	Stable	B	B	Positive			
Lesotho				B+	BB	Positive			
Malawi				CCC+	CCC+	Stable			
Mali	B	B	Stable	B-	B-	Stable			
Maurice (*)							Baa2	A2	Stable
Mozambique				B	B+	Stable			
Sénégal (*)	B+	B+	Stable						

(\*) : indique les pays qui faisaient l'objet d'une notation souveraine avant les initiatives du Département d'Etat et du PNUD.

- **La garantie de convertibilité demeure également le facteur déterminant qui joue en faveur d'une réduction du risque**, du fait des accords monétaires liant la France aux pays de la zone.

Cette note constitue ainsi un « plafond souverain » pour les pays de la zone. Cela signifie qu'aucun pays pris individuellement ne pourra obtenir au terme de la notation de ses dettes souveraines une note supérieure à BBB<sup>30</sup>. En effet, même si la convertibilité et la liquidité externe sont assurées, le défaut des pays membres de la CEMAC demeure possible en cas de difficultés d'ordre fiscal. Par conséquent, leur note ne peut être que plus faible que celle attribuée à la CEMAC. De fait, certains pays de la zone souffrent d'une situation budgétaire tendue et ont accumulé des arriérés de paiements. Pour le Cameroun, seul pays de la zone actuellement noté par Fitch, la différence de note avec la CEMAC atteint 5 crans.

A contrario, la note attribuée à la CEMAC ne peut être confondue avec celle de l'Etat français (triple A) même si c'est ce dernier qui apporte sa garantie à la convertibilité en devises. La note de la CEMAC intègre les spécificités de la zone et pourrait, selon Fitch, s'améliorer dans le futur dans le cas d'une libéralisation du contrôle des changes, d'une augmentation des réserves de devises et de sa position extérieure nette.

Au total, et en l'état actuel de la cotation de la CEMAC, la note maximale que peut obtenir un Etat de la zone franc est BBB- selon Fitch.

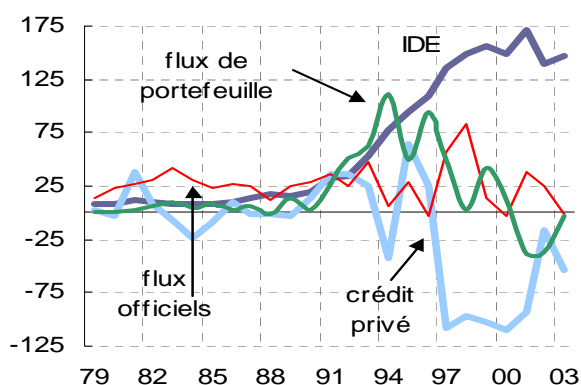
<sup>30</sup> Le principe de plafond souverain est également utilisé par Fitch dans les notations effectuées dans la zone Euro. La zone Euro en tant que telle obtient un triple A sur sa position extérieure nette mais certains Etats membres (Grèce, Italie, Portugal) obtiennent une note inférieure à ce plafond sur leurs dettes en devises.

## 2 - LES INITIATIVES DU DEPARTEMENT D'ETAT ET DU PNUD CHERCHENT A FACILITER L'INTEGRATION FINANCIERE INTERNATIONALE DE L'AFRIQUE.

### 2.1 - Les initiatives du Département d'Etat et du PNUD ont les mêmes fondements empiriques et analytiques

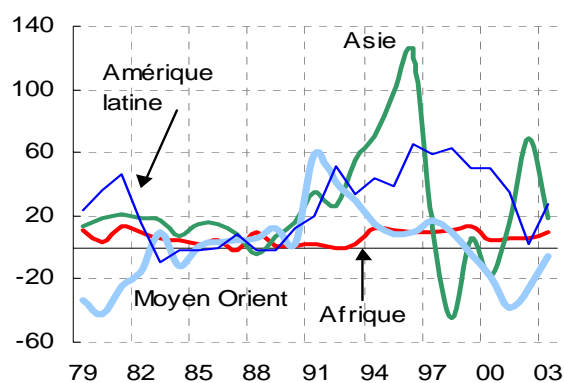
Sur le plan empirique, ces initiatives se fondent sur les évolutions des flux financiers internationaux à destination des pays en développement : d'une part, les capitaux privés constituent désormais l'essentiel des flux financiers à destination de ces pays et, d'autre part, une portion marginale des flux s'effectue à destination de l'Afrique. Pour la seule année 2003, outre la faiblesse des IDE reçus (6% du total mondial), le PNUD et Standard and Poor's<sup>31</sup> soulignent la faible part de l'Afrique tant sur le plan des émissions euro-obligataires (7% du total émis) que sur celui des crédits bancaires internationaux (8%). Compte tenu de la structure des flux financiers internationaux, une plus grande intégration financière de l'Afrique passe nécessairement par une amélioration de son attractivité aux yeux des investisseurs privés. Pour Walter Kansteiner, l'intégration aux flux financiers privés est ainsi l'enjeu principal du développement africain - « l'enjeu du XXIème siècle » - car l'Aide Publique au Développement n'est pas en mesure d'assurer la totalité du financement externe de la croissance africaine et parce qu'un régime de croissance dynamique et pérenne s'appuie nécessairement sur le secteur privé.

FINANCEMENT EXTERNE NET DES PAYS EMERGENTS ET EN DEVELOPPEMENT (EN MDS USD)



Source : IIF, World Economic Outlook

FLUX NETS DE CAPITAUX PRIVES PAR ZONES EMERGENTES OU EN DEVELOPPEMENT (EN MDS USD)



Source : IIF, World Economic Outlook

<sup>31</sup> Standard & Poor's et UNDP (2004), *Sovereign ratings in Africa*.

**Sur le plan analytique, le Département d'Etat et le PNUD envisagent, explicitement ou implicitement, plusieurs effets d'entraînement découlant de la notation des risques souverains :**

**La réduction des asymétries d'informations.** Il est certes prévu que la notation fera apparaître des risques souverains plus élevés que dans la plupart des autres pays en développement mais, pour les concepteurs de ces initiatives, « une note faible est préférable à l'absence de note ». La notation permet en effet aux investisseurs de bénéficier d'un système d'évaluation transparent, lisible, émanant d'une entité supposée indépendante et permettant ainsi un suivi fiable et régulier de l'état des finances publiques tout en effectuant des comparaisons internationales. La notation constitue donc un réducteur d'incertitudes dans une zone où les asymétries d'information sont particulièrement fortes. Sur ce plan, son objectif immédiat n'est pas nécessairement de procéder à des émissions obligataires sur les marchés internationaux mais d'envoyer des signaux aux marchés afin de favoriser l'investissement privé et notamment l'IDE. A titre d'exemple, c'est en 1992 que l'Etat chilien a demandé à Standard & Poor's de procéder à une notation de ses dettes souveraines pour montrer aux investisseurs que les déséquilibres provoqués par la crise de la dette étaient résorbés. La première émission chilienne sur les marchés internationaux n'aura cependant lieu que 10 ans plus tard.

**Le développement des systèmes financiers locaux.** Pour les émetteurs privés, et notamment pour ceux souhaitant lever des fonds sur les marchés internationaux, la notation des dettes souveraines constitue un système de référence (benchmark) permettant de déterminer des notes plafonds aux risques financiers en monnaie locale et en devise. Ce système de référence découle directement des hypothèses sous-jacentes aux méthodes d'évaluation retenues par les agences. En effet, les emprunteurs souverains bénéficient en général de la note la plus élevée du fait des spécificités de leur position dans les circuits économiques. Sur les emprunts domestiques, cette spécificité tient à la possibilité de battre monnaie pour servir une dette émise en monnaie locale. Dans ce cas, le risque de défaut souverain se transforme en risque de dévalorisation de l'emprunt par le jeu de l'inflation. Sur les emprunts en devises, la position privilégiée de l'emprunteur souverain découle de sa capacité à instaurer un contrôle des changes afin de se procurer les devises nécessaires au paiement de sa dette externe. Dans un tel système, le risque souverain représente donc le minimum théorique du risque privé même si certains émetteurs privés peuvent, sous certaines conditions, bénéficier d'un dépassement de plafond. En outre, en facilitant les émissions publiques, la notation des risques souverains permettra de développer des instruments de dettes publiques de maturités différentes. L'émergence concomitante d'une courbe des taux facilitera le développement des marchés financiers locaux et l'évaluation des primes de risque.

**Des incitations en faveur de la « bonne gestion macroéconomique ».** Avec la notation, les Etats seront incités à conduire des politiques macroéconomiques transparentes et équilibrées, sous peine de subir la sanction des marchés (sortie de capitaux, hausse du spread lors des émissions de dettes). A l'origine de ces initiatives, la notation est ainsi perçue comme un moyen de rapprocher les pratiques des Etats africains des préoccupations des investisseurs privés,

notamment internationaux. Dans ce schéma, et du point de vue du financement de l'Etat, la discipline imposée par l'exposition aux forces de marchés et le développement d'un système financier domestique permettent d'éviter les deux écueils auxquels les pays en développement sont classiquement confrontés :

- le financement par création monétaire et le jeu de la taxe d'inflation, c'est-à-dire un mode de financement du secteur public qui peut provoquer l'instabilité macroéconomique : accélération de la hausse des prix et tensions sur le compte courant du fait de l'appréciation réelle du change (Amérique Latine dans les années 80 et Turquie dans les années 90) ;
- le « péché originel », c'est-à-dire un mode de financement où le secteur public est contraint à emprunter en devises, dans un contexte où l'épargne domestique est insuffisante, et finance ainsi tout type d'activités, y compris celles qui ne sont pas génératrices de devises<sup>32</sup>. Un tel mode de financement est également source d'instabilité macroéconomique du fait des déséquilibres de bilans qu'il engendre (actif en monnaie locale financé sur la base de passif en devises) et des tensions sur la liquidité externe qui en découlent (Asie émergente jusqu'en 1998, Egypte à la fin des années 90).

**L'intégration financière internationale de l'Afrique.** L'amélioration de la transparence, l'assainissement des politiques macroéconomiques et la création d'un benchmark de risques sont, dans les initiatives du Département d'Etat et du PNUD, des objectifs intermédiaires dont la finalité est l'intégration financière internationale du continent. Le PNUD conçoit ainsi son initiative sur les notations souveraines dans le cadre plus vaste de l'Initiative sur les Marchés Financiers Africains<sup>33</sup> dont le but est d'accroître la capacité du continent à attirer les capitaux privés. Outre les dispositions sur les notations souveraines, il s'agit de renforcer la finance de marché en développant les places boursières africaines et en améliorant la diffusion de l'information sur les opportunités d'investissement par la création de Forums d'investissement.

## **2.2.- Le modèle sous-jacent aux initiatives du Département d'Etat et du PNUD suppose une liaison positive entre intégration financière internationale et croissance économique**

**En se fixant pour objectif final l'intégration financière internationale, le Département d'Etat et le PNUD considèrent cette intégration comme un facteur de croissance économique et de développement.** Les travaux menés par le FMI sur les effets de la globalisation financière pour les économies en développement permettent de préciser le modèle sous-jacent : sur la base d'une vaste revue de la littérature produite depuis les années 70, Prasad, Rogoff et al.<sup>34</sup> décrivent le modèle canonique selon lequel l'intégration financière conduit à l'accélération de la croissance dans les pays en développement. Le modèle distingue deux types d'effet : les effets directs sont liés aux modifications du système financier local qu'entraînent

<sup>32</sup> B. Eichengreen et R. Hausman (1999), *Exchange rate and financial fragility*, Working Paper 7418. Disponible sur : <http://www.nber.org/papers/w7418>

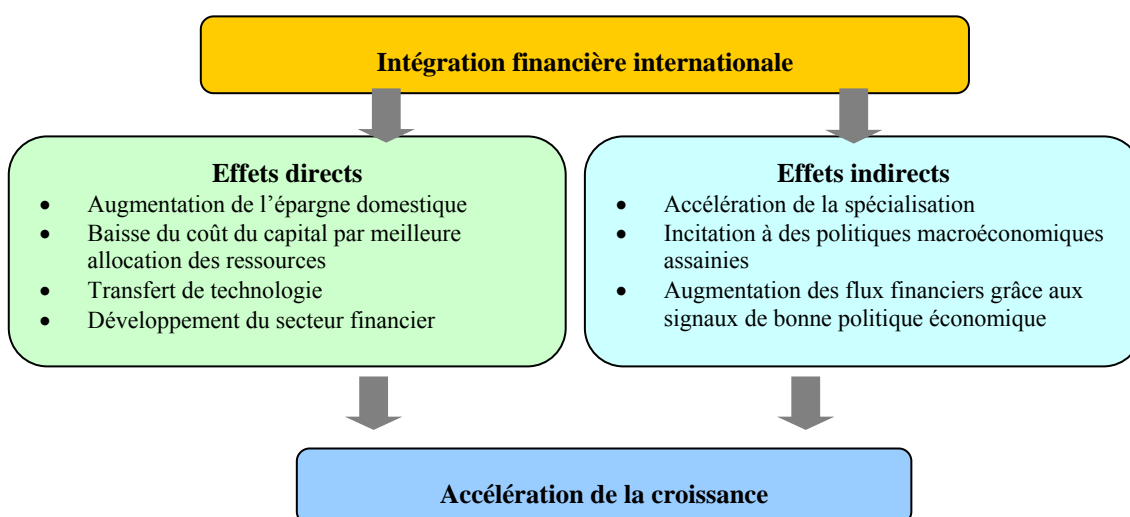
<sup>33</sup> UNDP African Financial Markets Initiative en anglais.

<sup>34</sup> E. Prasad, K. Rogoff, S-J. Wei et A. Kose (2003), *Effects of financial globalization on developing countries : some empirical evidence*, rapport du FMI. Disponible sur : <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>

l'intégration financière internationale et, plus particulièrement, l'ouverture du compte de capital ; les effets indirects touchent la spécialisation internationale et la politique macroéconomique. Sur la base de ce modèle, et après les crises financières des années 90, le FMI a souhaité reconsidérer ses positions sur les bienfaits de l'ouverture financière pour les pays en développement.

**La pertinence de ce modèle est aujourd'hui remise en cause dans les milieux académiques et dans les institutions financières internationales.** Avec la multiplication des crises financières dans les pays émergents au cours des années 90, il est désormais admis que, contrairement à l'intégration commerciale dont la majorité des économistes s'accordent à reconnaître les bienfaits, l'intégration financière internationale peut être source d'instabilité et, in fine, de freins à la croissance pour les pays en développement. De ce point de vue, les initiatives du Département d'Etat et du PNUD poursuivent un objectif final qui peut sembler inadapté au regard des progrès enregistrés dans l'analyse des problèmes liés au financement.

LES EFFETS DE L'INTEGRATION FINANCIERE INTERNATIONALE SUR LA CROISSANCE SELON LE MODELE CANONIQUE DE LA CROISSANCE DES PAYS EN DEVELOPPEMENT :



Source : E. Prasad, K. Rogoff, S-J. Wei et A. Kose (2003), *Effects of financial globalization on developing countries : some empirical evidence*, rapport du FMI.

EFFETS DIRECTS	EFFETS INDIRECTS
<p>- <b>Accroissement de l'épargne.</b> Du fait d'un rendement du capital relativement plus élevé dans les pays en développement, l'ouverture du compte de capital se traduit par une augmentation des entrées de capitaux en provenance des pays développés. Ces entrées permettent de compenser au moins partiellement le manque structurel d'épargne dont souffrent les économies en développement.</p> <p>- <b>Réduction du coût du capital.</b> La libéralisation des marchés financiers, particulièrement des marchés d'actifs, élargit les possibilités d'allocation du risque. Cherchant à diversifier leurs risques, les entreprises locales deviennent actives sur ces marchés et facilitent ainsi l'accroissement de la liquidité des titres échangés. Au total, la diversification se traduit par une baisse des primes de risque demandées par les investisseurs alors que l'accroissement de la liquidité provoque la réduction du coût du capital.</p> <p>- <b>Accroissement des transferts de technologie.</b> L'intégration financière est perçue comme une politique « market-friendly » par les investisseurs étrangers. Elle se traduit ainsi par une hausse des investissements étrangers et notamment des IDE. Les transferts de technologies sont facilités, la productivité du travail augmente.</p> <p>- <b>Développement du secteur financier.</b> Outre l'approfondissement du marché financier local (hausse du ratio capitalisation sur PIB par exemple), le modèle prévoit un accroissement de la participation étrangère dans le secteur bancaire : les modes de gestion et les systèmes de contrôle des risques sont ainsi modernisés ; la gamme des services financiers s'élargit ; la concurrence s'intensifie et permet d'accroître la qualité de l'activité bancaire. L'allocation du crédit gagne en efficacité.</p>	<p>- <b>Accélération de la spécialisation internationale.</b> L'intégration financière internationale permet aux agents d'élargir la composition de leurs portefeuilles grâce à des arbitrages entre actifs domestiques et actifs internationaux. Les risques étant mieux diversifiés, les revenus, la consommation et l'investissement deviennent moins volatiles. Ainsi, même les pays à structures productives très peu diversifiées sont incités à accroître leur spécialisation internationale : la diversification de leurs actifs financiers permet en effet de réduire les effets d'un choc négatif touchant leur commerce extérieur.</p> <p>- <b>Incitation en faveur de politiques macroéconomiques assainies.</b> L'intégration financière internationale a un effet disciplinant sur les politiques publiques. Pour conserver ou accroître la confiance des marchés, les gouvernements sont incités à conduire une politique budgétaire équilibrée et à ne pas interférer dans la mise en oeuvre de la politique monétaire. Une telle politique macroéconomique a notamment pour conséquence de limiter les effets d'éviction jouant au détriment de l'investissement privé : l'équilibre des finances publiques permet d'affecter l'épargne au financement de projets privés à rentabilité élevée.</p> <p>- <b>Dépendance des flux financiers aux signaux de politiques économiques.</b> Pour les investisseurs internationaux, les mesures visant à promouvoir l'intégration financière internationale constituent des signaux par lesquels l'Etat montre sa volonté de mettre en oeuvre une politique favorable aux marchés. Ces mesures ont donc pour effet de consolider la confiance et le climat des affaires. L'IDE, première source de flux privés vers les pays en développement, est ainsi encouragé.</p>

### 3 - L'HISTOIRE RECENTE DES EMERGENTS MONTRE QU'UN MODELE DE DEVELOPPEMENT FONDE SUR L'INTEGRATION FINANCIERE INTERNATIONALE COMPORTE AUSSI DES RISQUES

---

#### 3.1.- L'intégration financière internationale peut se traduire par un accroissement de l'exposition aux chocs financiers

**Du point de vue des mécanismes de détermination du prix, le fonctionnement des marchés financiers est sensiblement différent de celui des marchés de biens et services.** Sur ces derniers, pour des niveaux d'offre et de demande donnés, le prix se détermine en fonction des éventuelles asymétries d'information entre offreurs et demandeurs. Sur les marchés financiers, les problèmes de l'accès et du traitement de l'information sont plus vastes. Fondamentalement, et même si des asymétries d'information peuvent intervenir, la valeur des titres dépend des revenus futurs qu'ils sont susceptibles de générer. Or, les déterminants de ces revenus comportent un niveau élevé d'incertitude car ils dépendent étroitement de données macroéconomiques qui sont par définition difficiles à prévoir en évolution et surtout en niveau (pour les obligations publiques, il y a par exemple incertitude sur les taux - d'inflation, d'intérêt, de change - et incertitude sur la capacité de l'Etat à générer les excédents primaires nécessaires au maintien de sa solvabilité<sup>35</sup>). Dans ce contexte, ce sont in fine les anticipations des agents sur les déterminants du revenu futur qui sont à la base de la valeur des titres.

En outre, et c'est là un autre trait marquant des marchés financiers, les anticipations d'un agent sur le cours d'un titre ne sont pas indépendantes de celles de tous les autres agents. En effet, comme la nature de l'incertitude (parfois qualifiée de « radicale ») fait qu'il n'existe pas de système fiable d'évaluation ex-ante de la valeur des titres, la rationalité conduit l'opérateur individuel à s'interroger sur la façon dont tous les autres opérateurs effectuent cette évaluation. Les principes de l'évaluation boursière relèvent donc d'un « système d'opinion auto-référentielle »<sup>36</sup> conduisant à des conventions de marché qui peuvent se révéler irrationnelles sur le plan agrégé tout en étant le résultat de décisions individuelles parfaitement rationnelles<sup>37</sup>. Ces principes d'évaluation sont à la base du mimétisme qui anime les marchés financiers et expliquent la brutalité de certains retournements de tendance lorsque la convention de marché se trouve soudainement brisée.

---

<sup>35</sup> Pour l'évaluation de la valeur d'une obligation privée, outre l'incertitude sur l'environnement macroéconomique de l'entreprise, il y a incertitude sur l'évolution du marché, de la concurrence, du management.

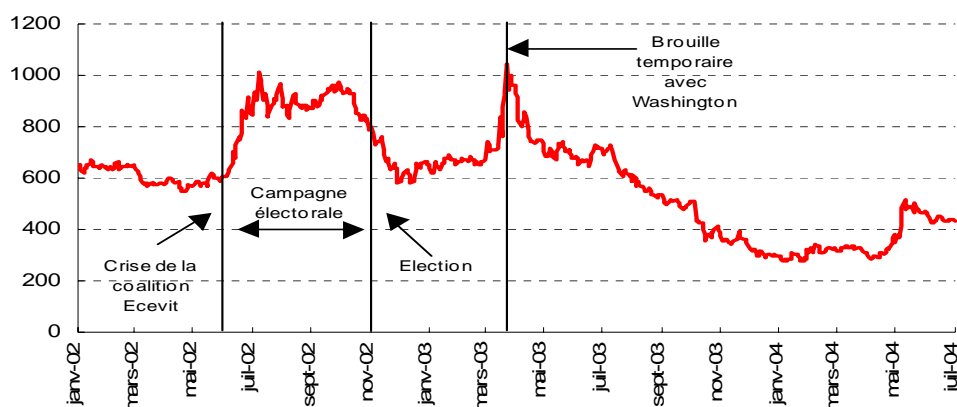
<sup>36</sup> M. Aglietta (2001), *Systèmes financiers et régimes de croissance*, Revue d'Economie Financière, n°61.

<sup>37</sup> Lors de la bulle sur les valeurs internet, la croissance de la valeur boursière de certaines entreprises est concomitante de l'accroissement de leurs pertes car la convention de marché valorise l'actif à partir de la taille du réseau en négligeant les critères liés aux résultats financiers. Selon la convention de l'époque, les nouvelles technologies ont fait naître une nouvelle économie et les entreprises de ce secteur doivent être valorisées selon des modalités différentes de celles qui s'appliquent pour les entreprises de la vieille économie. D'un point de vue agrégé, cette convention s'est révélée irrationnelle lors de l'éclatement de la bulle. D'un point de vue désagrégé, il était néanmoins rationnel pour un gestionnaire de fonds de rester acheteur de ce type de titres tant que persistait la croyance selon laquelle leurs cours allaient continuer à croître.

**Anticipations individuelles et convention de marché sont deux caractéristiques importante de la valeur des titres financiers. Elles expliquent pourquoi certains pays émergents ayant opté pour l'intégration financière internationale peuvent être confrontés à des épisodes de montée des tensions financières parfois découplée de l'évolution de leurs fondamentaux (crises de deuxième génération).** En Turquie par exemple, la crise politique d'avril 2002 (affaiblissement de la coalition Ecevit) a provoqué une augmentation significative du spread résultant non pas d'une détérioration du cadre macroéconomique, mais de la montée des incertitudes quant à la poursuite du programme FMI et du programme d'assainissement budgétaire. Un an plus tard, les difficultés diplomatiques entre Ankara et Washington au début de la guerre en Iraq déboucheront sur des tensions financières de même nature et de même amplitude. Là encore, la conjoncture économique demeure bien orientée et le gouvernement respecte les grandes lignes du programme d'assainissement, mais les tensions avec les Etats-Unis génèrent une montée des incertitudes sur le soutien à venir du FMI et donc sur la solvabilité de l'Etat. Ainsi, entre 2002 et 2003, alors que la Turquie demeure sur une trajectoire de désinflation et de maîtrise budgétaire progressive tout en maintenant sa croissance à un rythme annuel de 5%, des chocs de nature politique viennent fragiliser ses équilibres financiers en impactant son taux de change et ses taux d'intérêt. Au total, le spread sur la dette souveraine turque retrouvera son niveau de mai 2002 en juillet 2003, quand le gouvernement turc sera parvenu, avec le soutien du FMI et des Etats-Unis, à casser des anticipations de défaut ayant un caractère hautement auto-réalisateur.

L'exemple turc montre ainsi que l'intégration financière internationale peut s'accompagner d'une recrudescence de l'instabilité financière lorsqu'elle s'opère dans des pays où les incertitudes de nature politique et économique sont importantes et où les structures financières sont fragiles.

SPREAD SUR LA DETTE SOUVERAINE TURQUE EN POINTS DE BASE



Source : Ecwin à partir de JPMorgan

### VOLATILITE ET MARCHE FINANCIER

La majorité des économistes s'accordent pour reconnaître la volatilité des cours comme un phénomène lié de manière intrinsèque à la finance de marché. Sans même prendre en compte les cas limites du mimétisme et de la contagion, il est en effet possible de montrer que la volatilité découle de comportements strictement rationnels. Autrement dit, les cours sont volatiles, y compris lorsque les marchés sont efficients, c'est-à-dire lorsque les agents sont purement rationnels et mobilisent l'ensemble de l'information disponible.

Lorsque les marchés sont efficients, la volatilité s'explique par le fait qu'une petite variation du taux d'intérêt ou de la prime de risque provoque une variation plus importante du prix des actions et des obligations. Un exemple simple, inspiré des travaux de B. Malkiel, permet d'illustrer la forte sensibilité du prix des titres à des variations marginales de taux.

Soit une obligation publique valorisée au prix de P sur le marché secondaire et servie par un coupon C :

- Le rendement de cette obligation sera par définition C/P.
- Par définition, il sera égal au taux d'intérêt i porté par une obligation de risque minimum et de maturité identique (par exemple le taux sur les bons du trésor américain) plus la prime de risque r demandée par les investisseurs.
- L'égalité suivante s'applique :

$$i + r = C/P$$

T=0 : supposons  $i = 0,03$  ;  $r = 0,05$  ;  $C = 10$  ; le prix P de cette obligation sur le marché secondaire est donc 125.

T=1 : supposons une hausse de i de 100 points de base,  $i = 0,04$  ;  $r = 0,05$  ;  $C = 10$  ; le prix P sur le marché secondaire est donc 111.

Autrement dit, à prime de risque constante, une augmentation de 1 point de pourcentage du taux américain conduit à une baisse de cours de 11%. Si on suppose en plus une augmentation marginale de la prime de risque de 100 pdb entre T0 et T1, la baisse de cours atteint 20%.

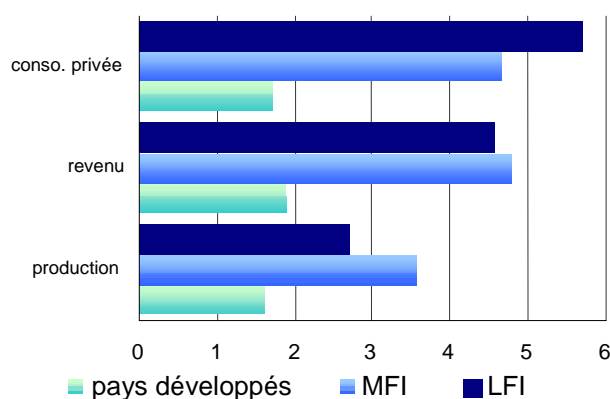
-----  
B. Malkiel (2003), *The efficient market hypothesis and its critics*, Journal of Economic Perspective, Vol. 17, n°1, Winter. Disponible sur : <http://www.princeton.edu/~ceps/workingpapers/91malkiel.pdf>

R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon (2004), *Les crises financières. Analyse et propositions*, Rapport pour le CAE, à paraître.

**L'intégration financière internationale peut renforcer la procyclicité des flux de financement.** Les capitaux étrangers, et notamment les flux de portefeuille, sont attirés par les perspectives de rendements élevés lors des phases ascendantes du cycle et contribuent ainsi à accélérer la croissance. Au contraire, lorsque le cycle se retourne, les flux de capitaux s'inversent rapidement en amplifiant le ralentissement ou la récession. Ce phénomène de « sudden stops » explique pourquoi la volatilité de la production, des revenus et de la consommation privée demeure importante dans les pays en développement dont l'intégration financière internationale est poussée. L'étude de référence du FMI montre ainsi que, pour les pays en développement, et contrairement aux effets prévus par le modèle canonique, l'intégration financière ne permet pas de lisser le cycle conjoncturel grâce à une meilleure diversification des risques.

Dans ces pays, les investisseurs conservent en effet une aversion aux risques beaucoup plus forte que dans les pays développés en raison des faiblesses institutionnelles auxquelles ils sont confrontés et du manque de marge de manœuvre des politiques macroéconomiques. L'étude économétrique du FMI montre qu'au cours des années 90, la volatilité des revenus et de la production est moins importante dans les pays en développement les moins ouverts aux flux financiers (Less Financially Integrated, LFI) que dans ceux qui sont plus ouverts (More Financially Integrated, MFI).

**Volatilité (écart-type médian de taux de croissance annuelle) dans les années 90 selon le degré d'ouverture financière**



Source : FMI

Les « sudden stops » peuvent par ailleurs être amplifiés par l'incapacité des agences de notations à intégrer sans retard la dégradation des risques.

Les études empiriques<sup>38</sup> montrent

généralement que les révisions à la baisse des notations d'agence se concentrent en haut de cycle juste avant ou au moment du retournement. Ces révisions sont non seulement soudaines mais parfois trop fortes par rapport aux évolutions effectives des fondamentaux. Il y a alors « overshooting »<sup>39</sup>. Cela peut avoir des implications importantes sur les marchés lorsque la révision à la baisse d'une notation joue comme un « wake-up call » et contribue à accélérer les sorties de capitaux et les phénomènes de mimétisme. Plus fondamentalement cependant, les critiques adressées aux agences relèvent de ce que les risques s'amplifient dans la phase ascendante du cycle alors que la perception de la dégradation du risque par les marchés n'intervient souvent que lorsque le retournement est effectif<sup>40</sup>.

Ce phénomène fondé sur l'accélérateur financier est à la base des crises de 1997/98 en Asie émergente. La phase ascendante du cycle du PIB attire des capitaux étrangers qui stimulent la hausse des cours boursiers. Le financement des entreprises est ainsi facilité tant auprès des marchés (augmentation de capital) qu'auprès des banques (la hausse de la valeur boursière de leurs fonds propres jouant injustement comme un collatéral). En repoussant la contrainte de liquidité et en se traduisant par un accroissement de l'investissement en volume, cet accélérateur financier peut déboucher sur une baisse progressive de la rentabilité du capital (Asie émergente au cours des années 90). Ainsi, le découplage entre valorisation financière sur les marchés et rendement économique dans la sphère productive correspond à une augmentation du risque-pays dans la phase de croissance. Lorsque les données sont disponibles, ce découplage peut être appréhendé à partir de l'évolution du "q" de Tobin : il y a, en l'occurrence, hausse de la valeur

<sup>38</sup> G. Kaminsky et S. Schmukler (2001), *Emerging markets instability : Do sovereign ratings affect country risk and stocks returns ?*, World Bank Working Paper. Disponible sur : <http://www.worldbank.org/research/bios/schmuklerpdfs/Kaminsky-Schmukler-SoverRatings-January-2002.pdf>

<sup>39</sup> C. Mulder et R. Perrelli (2001), *Foreign currency credit ratings for emerging market economies*, IMF Working Paper, WP/01/191. Disponible sur : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01191.pdf>

<sup>40</sup> M. Aglietta (2003), *Le risque systémique dans la finance libéralisée*, Revue d'Economie Financière, n°70.

boursière des entreprises rapportée à la valeur économique du capital. Le re-couplage peut s'opérer dans la crise et produire une dégradation durable des bilans, notamment bancaires.

**Dans ce contexte d'instabilité intrinsèquement liée aux marchés financiers, les effets bénéfiques d'une meilleure information et d'une plus grande transparence ne doivent pas être surestimés.** Comme le rappelle le rapport du CAE<sup>41</sup> sur les crises financières, les progrès dans la diffusion de l'information ne peuvent se traduire par des effets positifs que lorsque les marchés sont efficients, c'est-à-dire lorsque le prix des titres intègre toute l'information disponible. Cette condition n'est pas remplie lors des phases où domine l'accélérateur financier (découplage entre valorisation financière et valeur fondamentale). Le mimétisme est au contraire la situation la plus courante et peut conduire à des phénomènes « d'aveuglement au désastre » lorsque le découplage est sur le point de dégénérer en crise. Pour cette raison, les effets positifs attendus par le Département d'Etat et le PNUD suite à la réduction des asymétries d'information paraissent relever d'une analyse incomplète du fonctionnement des flux financiers internationaux.

### **3.2.- Une stratégie visant l'intégration financière internationale ne peut faire l'économie des problèmes liés au « séquençage » des réformes**

**L'étude menée en 2003 par le Département de la recherche du FMI<sup>42</sup> conclut qu'il n'est pas possible de déterminer une liaison robuste entre ouverture financière et croissance dans les pays en développement.** Quelques cas particuliers indiquent en effet que l'ouverture financière n'est ni suffisante (Jordanie, Pérou) ni nécessaire (Chine, Inde) au décollage économique. Des analyses économétriques plus fines montrent que la croissance est positivement liée à l'intégration financière à partir d'un certain seuil de développement économique<sup>43</sup>. Or la plupart des pays en développement n'ont pas encore atteint ce seuil pour plusieurs raisons : instabilité macroéconomique récurrente ; faible transparence de la sphère financière (publique et privée) ; supervision inefficace du système bancaire ; mauvais fonctionnement du droit des affaires et, en particulier, du droit des faillites.

**Dans ce cadre, l'intégration financière internationale des pays en développement devrait être conçue comme un processus graduel.** Afin d'accompagner les réformes permettant de rapprocher l'économie du seuil à partir duquel l'intégration financière est profitable, l'ouverture financière peut en effet être conçue comme un processus de « séquençage » allant de la libéralisation des flux de capitaux les moins volatiles (comme l'IDE) vers les flux les plus volatiles (entrées de capitaux bancaires et flux de portefeuille). Ces réformes « en séquences » ont l'avantage de préparer progressivement le système financier local à l'entrée des capitaux étrangers. Leur caractère progressif est particulièrement important pour les systèmes bancaires dans la mesure où les crises financières récentes ont montré que les entrées de capitaux

<sup>41</sup> R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon (2004), *Les crises financières. Analyse et propositions*, Rapport pour le CAE, à paraître.

<sup>42</sup> E. Prasad, K. Rogoff, S-J. Wei et A. Kose (2003), *Effects of financial globalization on developing countries : some empirical evidence*, rapport du FMI. Disponible sur : <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>

pouvaient accroître la vulnérabilité des banques locales lorsque celles-ci sont mal supervisées. En effet, alors que les épargnants ont une défiance forte à l'égard des titres émis en monnaie locale, les banques ont tendance à s'endetter en devises pour financer des actifs en monnaie locale. Si cette pratique permet aux banques d'accroître leur rentabilité compte tenu d'un différentiel de taux qui leur est profitable, elle provoque un déséquilibre de leurs bilans en devises (« currency mismatch ») pouvant déboucher sur une vague de faillites en cas de crise de change. L'augmentation de la fréquence des « doubles crises », de change et bancaires, depuis la fin du système de Bretton Woods s'explique en partie par des libéralisations du compte de capital mises en œuvre sur des structures financières locales fragiles et ayant accumulé des faiblesses en matière de management du risque et de supervision<sup>44</sup>.

## CONCLUSION

---

Les initiatives du Département d'Etat et du PNUD poursuivent deux types d'objectifs qu'il importe de distinguer.

L'amélioration de la transparence financière, la création d'un système de benchmark des risques et la promotion de politiques macroéconomiques assainies sont des objectifs intermédiaires ayant une pertinence forte dans le contexte actuel des économies d'Afrique subsaharienne. La poursuite de ces objectifs ne peut en effet qu'améliorer le fonctionnement et le développement des systèmes financiers locaux. De ce point de vue, ces initiatives sont complémentaires du développement progressif des marchés d'obligations publiques observé dans l'UEMOA et dans une moindre mesure dans la CEMAC.

En revanche, l'intégration financière internationale et son corollaire, l'ouverture des comptes de capital, relèvent d'un objectif final dont la pertinence est moins évidente. Les crises émergentes des années 90 ont révélé que la finance de marché et l'ouverture financière n'étaient pas sans risque pour les économies en développement. Il est ainsi regrettable que les progrès enregistrés dans la compréhension de la relation ouverture financière/développement soient totalement ignorés par les concepteurs de ces initiatives. Les raisons de l'attractivité internationale des territoires ne sont pas mieux traitées alors qu'il s'agit de favoriser l'entrée des capitaux, notamment privés, en Afrique. L'idée selon laquelle la réduction des asymétries d'information s'accompagnera progressivement d'une amélioration de l'attractivité est simplement naïve et s'apparente à une stratégie d'attentisme.

Finalement, les initiatives du Département d'Etat et du PNUD auraient sans doute gagné en crédibilité et en efficacité si elles s'étaient accompagnées d'un dispositif contribuant à rapprocher l'Afrique subsaharienne du seuil de développement à partir duquel l'intégration financière internationale peut être bénéfique à la croissance. Il y a sans doute à ce niveau une

---

<sup>43</sup> S. Edwards (2001), *Capital mobility and economic performance : are emerging countries different ?*, NBER Working Paper 8076. Disponible sur : <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/kiel6.pdf>

<sup>44</sup> M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel, D. Martinez-Peria (2001), *Is the crisis problem growing more severe ?*, Economic Policy : A European forum, n°32. Disponible sur : [http://econ.worldbank.org/files/18697\\_growing\\_more\\_severe.pdf](http://econ.worldbank.org/files/18697_growing_more_severe.pdf)

place pour l'aide publique au développement, notamment pour ce qui concerne la supervision bancaire et le fonctionnement du droit des affaires.

Plus spécifiquement sur la Zone franc, les Ministres des finances avaient en tous les cas souligné à Brazzaville en avril 2004 le rôle clé que représente la bonne gestion de la dette pour le renforcement de la stabilité macroéconomique des Etats et pour le renforcement des marchés financiers régionaux. En outre, ils avaient discuté de la diversification de leurs ressources par le biais d'émissions obligataires, certains Ministres faisant part du succès de leurs expériences dans ce domaine, et s'étaient engagés à renforcer la crédibilité financière des Etats de la Zone franc.

**BIBLIOGRAPHIE**

---

- M. Aglietta (2001), *Systèmes financiers et régimes de croissance*, Revue d'Economie Financière, n°61.
- M. Aglietta (2003), *Le risque systémique dans la finance libéralisée*, Revue d'Economie Financière, n°70.
- D. Beers et J. Chambers (2003), *Sovereign defaults : Moving higher again in 2003 ?*, Standard & Poor's, RatingsDirect.
- M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel, D. Martinez-Peria (2001), *Is the crisis problem growing more severe ?*, Economic Policy : A European forum, n°32. Disponible sur : [http://econ.worldbank.org/files/18697\\_growing\\_more\\_severe.pdf](http://econ.worldbank.org/files/18697_growing_more_severe.pdf)
- R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon (2004), *Les crises financières. Analyse et propositions*, Rapport pour le  
CAE, La documentation française, à paraître.
- S. Edwards (2001), *Capital mobility and economic performance : are emerging countries different ?*, NBER Working Paper 8076. Disponible sur : <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/kiel6.pdf>
- B. Eichengreen et R. Hausman (1999), *Exchange rate and financial fragility*, Working Paper 7418. Disponible sur : <http://www.nber.org/papers/w7418>
- N. Eisinger et V. Kalema (2002), *Sovereign ratings and the HIPC Initiative*, Special report, Fitch.
- N. Eisinger et E. Paget-Blanc (2004), *Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale*, FitchRatings.
- G. Kaminsky et S. Schmukler (2001), *Emerging markets instability : Do sovereign ratings affect country risk and stocks returns ?*, World Bank Working Paper. Disponible sur : <http://www.worldbank.org/research/bios/schmuklerpdfs/Kaminsky-Schmukler-SoverRatings-January-2002.pdf>
- B. Malkiel (2003), *The efficient market hypothesis and its critics*, Journal of Economic Perspective, Vol. 17, n°1, Winter. Disponible sur : <http://www.princeton.edu/~ceps/workingpapers/91malkiel.pdf>
- C. Mulder et R. Perrelli (2001), *Foreign currency credit ratings for emerging market economies*, IMF Working Paper, WP/01/191. Disponible sur : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01191.pdf>
- E. Prasad, K. Rogoff, S-J. Wei et A. Kose (2003), *Effects of financial globalization on developing countries : some empirical evidence*, rapport du FMI. Disponible sur : <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>

Standard & Poor's et UNDP (2004), *Sovereign ratings in Africa*.

## **L'AFRICAN GROWTH AND OPPORTUNITY ACT (AGOA)<sup>45</sup> :**

### **UN MONDE D'ILLUSIONS?**

Les systèmes de préférences tarifaires sont apparus au début des années 1970, lorsque les parties contractantes du GATT, au moyen d'une action collective prévue à l'article XXV du GATT, ont autorisé les pays les plus avancés à déroger au principe de non-discrimination en attribuant de manière unilatérale et temporaire (dix ans) des concessions tarifaires supplémentaires aux pays en développement (PED). L'objectif était, dans la lignée des théories des « industries dans l'enfance » développées par Raul Prebisch notamment à la CNUCED, d'accorder aux pays les plus pauvres un avantage-prix temporaire, qui compenserait en partie la plus faible compétitivité de leurs produits, et de favoriser ainsi leur insertion dans les échanges mondiaux. En 1979, les parties contractantes du GATT ont pérennisé ce système et consacré les systèmes de préférences généralisées (SPG) comme une exception légitime à la clause de la nation la plus favorisée de l'article I du GATT. Ces systèmes se sont donc généralisés dans les pays industrialisés, voire dans certains PED comme la Corée du Sud.

Trois décennies plus tard, le bilan des systèmes de préférences est mitigé et de nombreuses voix s'élèvent contre cette vision réductrice de l'aide à l'insertion des PED dans les échanges. L'esprit de la plupart des systèmes de préférences est également bien loin de celui de la Décision de 1979 : ces systèmes sont devenus discriminatoires (tous les PED ne reçoivent pas le même niveau de concessions et tous les produits ne sont pas couverts) et conditionnels (au niveaux de l'entrée dans le système, de l'attribution de préférences supplémentaires et du retrait des préférences). Dans plusieurs affaires récentes (dont celles des bananes, du thon ou du SPG-drogue), certains PED ont tenté de remettre en cause les systèmes de préférences d'autres pays membres de l'OMC, mais n'ont pas eu gain de cause. L'agenda de Doha pour le développement (DDA), adopté en 1991, a également assigné aux membres de l'OMC la tâche de repenser et de renforcer l'effectivité du traitement spécial et différencié accordé aux PED.

Parmi les premiers à avoir adopté des systèmes de préférences, les Etats-Unis et l'Union européenne disposent de mécanismes très complexes, qui sont un élément important de la course à l'influence dans laquelle se sont lancées les deux super-puissances commerciales. De plus en plus ciblés, ces mécanismes sont à la frontière des accords de libre-échange (lorsque par exemple l'Union européenne négocie des accords de partenariat économique – APE – avec les

---

<sup>45</sup> contact: latreillet@afd.fr

pays de l'Asie-Caraïbes-Pacifique – ACP). La conditionnalité attachée à l'attribution de certaines préférences est ainsi devenu un moyen très efficace d'étendre certaines de ses règles et autres normes à moindre coût de négociations (en exigeant par exemple le respect de certaines normes fondamentales du travail ou environnementales en contrepartie de concessions tarifaires supplémentaires).

S'agissant de leurs systèmes de préférences, les Etats-Unis et l'Union européenne semblent engagés dans un véritable « concours de beauté ». Les derniers appendices de ces deux systèmes de préférences, spécifiquement dédiés, respectivement aux pays les moins avancés (PMA) et aux pays d'Afrique Sub-saharienne, ont été affublés de noms aguichants : Tous sauf les armes (TSA) du côté européen (comme si les PMA exportaient des armes vers l'Union européenne... et non l'inverse) et African Growth and Opportunity Act (AGOA) du côté américain.

L'AGOA, qui a été adopté en 2000 par le congrès américain, a défini l'orientation de la politique commerciale préférentielle américaine à l'égard des pays d'Afrique sub-saharienne. Selon le dernier amendement introduit en avril 2004, l'AGOA III définit une liste de pays (37 aujourd'hui) et de lignes tarifaires (1800 ajoutées aux 4600 existantes dans le SPG) qui bénéficient de droits de douane à taux zéro. En fait, sur la scène internationale, l'AGOA semble véritablement être le lauréat du concours de beauté, tant sont médiatisés les chiffres relatifs à la hausse des importations américaines émanant des pays bénéficiaires et, à l'opposé, tant le système homologue européen semble affublé de tous les vices.

L'analyse empirique des résultats de l'AGOA pour l'Afrique est en fait plus mitigée. Comme dans tout concours de beauté, tout n'est-il qu'illusions ?

## **ILLUSION N°1 : LES PREFERENCES TARIFAIRES DONNENT UN ACCES PRIVILEGES AUX MARCHES**

---

Les préférences tarifaires ne semblent pas garantir, à elles seules, un accès privilégié au marché et une solution durable à la question de la marginalisation commerciale de l'Afrique. Il apparaît ainsi que l'impact global de l'AGOA sur les performances des exportations africaines est limité<sup>46</sup>.

### **La marginalisation commerciale de l'Afrique continue**

#### ***L'Afrique est toujours en marge des flux de commerce mondiaux***

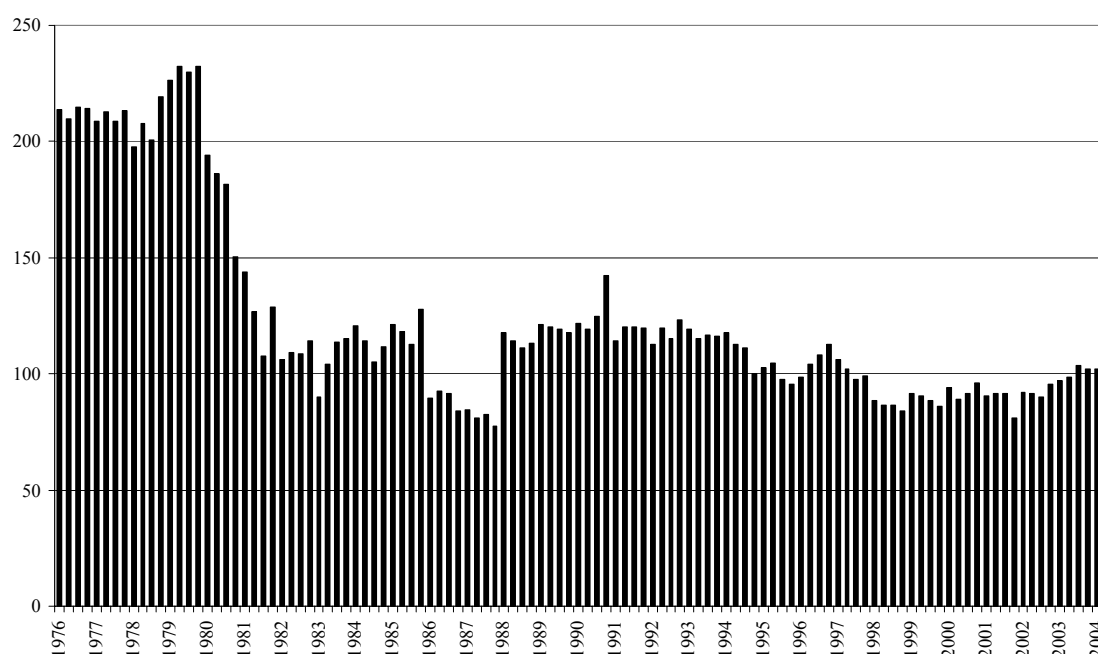
Si l'Afrique semble jouer un plus grand rôle dans le domaine de la définition des politiques commerciales, comme on a pu l'observer au cours du cycle de Doha, la part de l'Afrique dans le commerce mondial demeure néanmoins marginale et en diminution constante (graphique 1) :

---

<sup>46</sup> Pour une analyse plus détaillée, voir Th. Latreille, « Les relations commerciales Etats-Unis/Afrique : qui bénéficie réellement de l'AGOA ? », *Afrique contemporaine*, Automne 2003.

- Les exportations de l'Afrique sub-saharienne ont augmenté de 3,6% en 2002 par rapport à 2001, tandis que les importations augmentaient de 6%, ce qui a encore creusé le déficit commercial de la région. La performance de l'Afrique est moindre que la croissance mondiale des exportations en 2002, à 4,6% et bien inférieure à la croissance des exportations de l'ensemble des pays en développement, à 7,8%.
- La région n'a représenté que 1,4% du commerce mondial en 2002. Cette part a continuellement décliné au cours des dernières années, accentuant la marginalisation de l'Afrique des bénéfices de la croissance économique mondiale.
- L'Afrique sub-saharienne a reçu moins de 3% des flux d'IDE en 2003, y compris les investissements pétroliers.

GRAPHIQUE 1 : PARTS DE MARCHÉ DE L'AFRIQUE DANS LE COMMERCE MONDIAL  
1995 = 100



Source : OFCE, AfD

### ***Malgré l'AGOA, l'Afrique représente toujours une faible part du commerce américain***

Les relations commerciales entre les Etats-Unis et les pays d'Afrique sub-saharienne sont peu développées et très concentrées sur un petit nombre de partenaires et de produits. Alors que les pays de l'AGOA représentaient 3,0% des importations américaines dans les années 1960 (contre 7,2% pour les importations françaises et 8,7% pour les importations britanniques), ils représentent moins de 1,5% des importations de chacun de ces trois pays en 2002.

Néanmoins, les Etats-Unis sont le premier marché d'exportation de l'Afrique sub-saharienne, avec 21% des exportations de la région en 2002. Le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne, avec respectivement 9%, 6,8% et 6,7% sont les marchés d'exportations suivants par ordre d'importance. L'Union européenne au total a reçu 43% des exportations de la région.

A eux seuls, le Nigeria, l'Angola, le Gabon et l'Afrique du Sud ont représenté 83% des exportations africaines vers les Etats-Unis (tableau 1) et plus de 90% du déficit commercial américain avec l'Afrique sub-saharienne. Les trois premiers pays sont d'importants fournisseurs de pétrole tandis que l'Afrique du Sud a principalement exporté des diamants et des produits miniers.

TABLEAU 1 : PRINCIPAUX FOURNISSEURS D'AFRIQUE SUB-SAHARIENNE AUX ÉTATS-UNIS EN 2003  
(en millions de dollars)

Nigeria	10.114	39,7%
Afrique du Sud	4.888	19,2%
Angola	4.176	16,4%
Gabon	1.928	7,6%
TOTAL	25.470	100%

Source : United States Department of Commerce

Les importations américaines en provenance d'Afrique (tableau 2) sont constituées à 70% de pétrole, 6% de produits textiles, 5% de platine, 3% de diamants et 2% de cacao.

TABLEAU 2 : PRINCIPALES IMPORTATIONS AMERICAINES EN PROVENANCE D'AFRIQUE SUB-SAHARIENNE  
(y compris pays non-AGOA), en millions de dollars

	2000	2001	2002	2003	Part dans les import. 2003	Variation 2002 / 2001	2003 T1	2004 T1	Variation 2003 T1 / 2002 T1
Produits agricoles	875	836	912	1 118	4,4%	22,6%	333	336	0,9%
Produits forestiers	141	119	121	139	0,5%	14,9%	29	36	24,1%
Produits chimiques	1 454	660	448	598	2,3%	33,5%	147	165	12,2%
Produits pétroliers	15 016	14 271	11 713	17 674	69,4%	50,9%	4 194	5 400	28,8%
Textiles	790	999	1 137	1 557	6,1%	36,9%	334	412	23,4%
Produits miniers et métaux	3 201	3 082	2 705	2 995	11,8%	10,7%	704	912	29,5%
Equip., transport, électronique	421	716	902	1 071	4,2%	18,7%	237	207	-12,7%
Divers	314	377	271	299	1,2%	10,3%	61	101	65,6%
Total	22 213	21 060	18 208	25 470	100,0%	39,9%	6 038	7 570	25,4%

Source : United States Department of Commerce

On retrouve les quatre mêmes partenaires (France, Etats-Unis, Royaume-Uni et Allemagne) parmi les principaux exportateurs vers l'Afrique sub-saharienne. Mais on trouve également d'autres partenaires commerciaux : ainsi, selon les chiffres de la CNUCED, la Chine est devenue le 5<sup>ème</sup> exportateur vers l'Afrique en 2002, en forte croissance. L'Afrique du Sud exporte également plus vers l'Afrique sub-saharienne que l'Italie ou le Japon.

### Les bénéfices de l'AGOA sont très concentrés

#### *Une concentration géographique et sectorielle*

Sept pays réalisent plus de 95% des bénéfices de l'AGOA. 76% des importations AGOA sont des importations de produits pétroliers. Les produits textiles ont représenté 9% des importations AGOA en 2003 (tableau 3).

TABLEAU 3 : IMPORTATIONS AMERICAINES BENEFICIANT DES MESURES DE L'AGOA ET DU SYSTEME DE PREFERENCES GENERALISE, PAR SECTEUR, EN PROVENANCE DES PAYS ELIGIBLES A L'AGOA UNIQUEMENT, EN VALEUR, EN MILLIERS DE DOLLARS

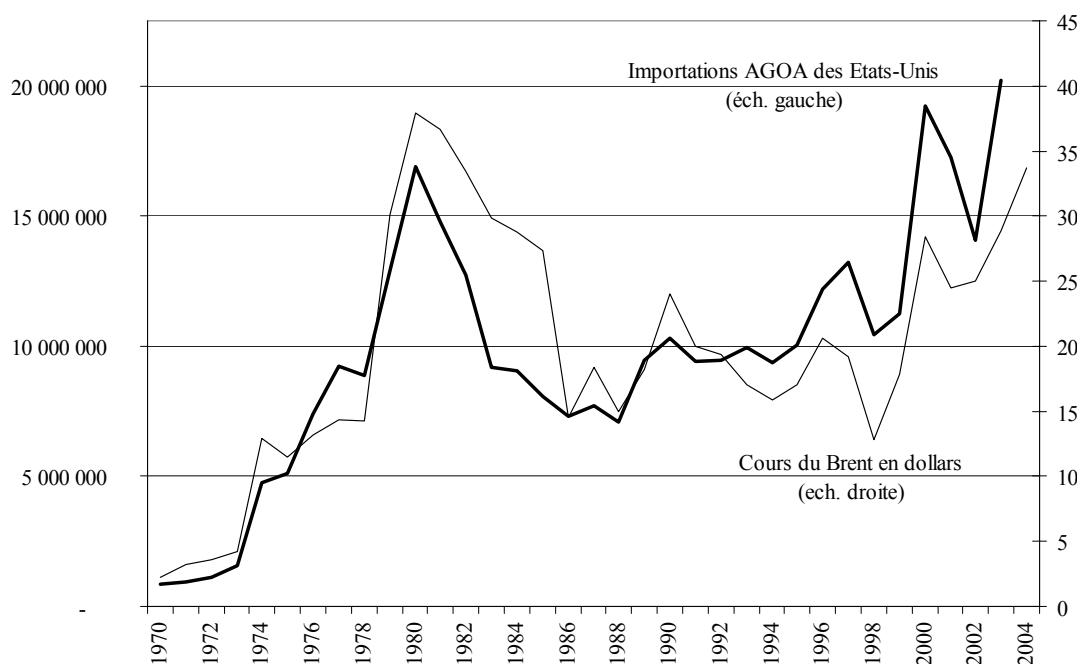
	Import. AGOA (inclus SPG) 2002	Import. AGOA (inclus SPG) 2003	Part dans les importations AGOA 2003	Variation 2003 / 2002
Produits agricoles	212 436	240931	1,7%	13,4%
Produits forestiers	29 771	33370	0,2%	12,1%
Produits chimiques	136 164	176786	1,3%	29,8%
Produits pétroliers	6 824 776	11223684	79,6%	64,5%
Textiles	803 632	1202877	8,5%	49,7%
Produits miniers et métaux	372 961	412519	2,9%	10,6%
Equip., transport, électronique	571 371	755710	5,4%	32,3%
Divers	40 595	59188	0,4%	45,8%
Total	8 991 729	14105065	100,0%	56,9%

Source : United States Department of Commerce

Les flux d'importations américaines dont nous disposons sont des flux en valeur qui sont largement expliqués par le prix du pétrole, étant donné l'importance de ce produit dans les importations en provenance d'Afrique. Ainsi, l'augmentation des importations américaines en 2003 par rapport à 2002 s'explique essentiellement par l'augmentation du prix du pétrole entre ces deux années (graphique 2). 2004 devrait logiquement de nouveau refléter une croissance des importations américaines en provenance d'Afrique.

GRAPHIQUE 2 : AGOA : IMPORTATIONS AMERICAINES EN PROVENANCE DES PAYS ELIGIBLES ET PRIX DU PETROLE

*Importations américaines en provenance des pays AGOA, en valeur, en milliers de dollars*



Sources : OCDE, USITC, Ecwin, AfD/RCH/REC

Parmi les pays non-exportateurs de pétrole, les principaux bénéficiaires de l'AGOA sont les pays où les exportations sont les plus diversifiées, l'Afrique du Sud et Maurice. La part des importations de produits agricoles dans les importations américaines en provenance d'Afrique demeure faible, autour de 5% (tableau 4). On ne constate pas par ailleurs d'augmentation de la part des importations agricoles bénéficiant des mesures de l'AGOA (11% en 2003 après 13% en 2002). En effet, les exportations de produits agricoles constituent une importante opportunité, mais les producteurs africains ont des difficultés à remplir les conditions administratives et sanitaires pour accéder au marché américain. AGOA III contient un volet d'assistance aux producteurs africains pour que les produits d'exportations correspondent aux standards sanitaires américains.

Le secteur qui semble tirer le mieux partie de l'appareil de mesures de l'AGOA est le secteur textile dont une part croissante des exportations vers les Etats-Unis s'est trouvée exonérée de droits.

On peut lire toutefois dans les conclusions d'un rapport du Congrès américain que, en dehors du succès apparent de l'essor des industries textiles dans un petit nombre de pays, les bénéfices de l'AGOA se réalisent très lentement. On ne constate pas par pays de diversification des exportations.

TABLEAU 4 : AGOA : IMPORTATIONS DES ETATS-UNIS, SPG, AGOA, EN PROVENANCE DES PAYS  
ELIGIBLES A L'AGOA  
en milliers de dollars

	2001	2002	2003	2003 T1	2004 T1
<i>Importations totales</i>					
Importations totales	17 253 664	14 055 698	20 229 905	5 026 695	7 216 376
<i>variation</i>	-4%	-19%	44%		44%
dont Importations SPG et AGOA	8 166 026	8 991 705	14 105 065	3 443 583	5 303 544
<i>variation</i>		10%	57%		54%
dont Importations hors taxes AGOA	7 579 158	8 361 422	13 189 410	3 236 957	4 364 243
<i>variation</i>		10%	58%		35%
Part des importations hors taxes AGOA	43%	59%	65%	64%	60%
<i>Dont : produits agricoles</i>					
Part des import agricoles dans les import. totales	3,3%	6,2%	5,4%	6,4%	4,4%
Importations de produits agricoles	562 755	867 106	1 101 556	324 164	318 021
Variation	-5%	54%	27%		-2%
dont Importations SPG et AGOA	140 921	212 436	240 931	35 903	46 111
<i>Variation</i>		51%	13%		28%
dont Importations hors taxes AGOA	58 990	108 913	121 689	19 151	19 324
<i>Variation</i>		85%	12%		1%
Part des importations de produits agricoles hors taxes AGOA dans les import. de produits agricoles	7%	13%	11%	6%	6%
<i>Dont : produits textiles</i>					
Part des importations textiles dans les import. totales	5,7%	8,0%	7,6%	6,6%	5,7%
Importations de produits textiles	981 980	1 127 986	1 546 927	332 380	410 767
Variation		15%	37%		24%
dont Importations SPG et AGOA	359 354	803 332	1 202 077	249 559	360 711
<i>Variation</i>		124%	50%		45%
dont Importations hors taxes AGOA	355 906	799 694	1 197 270	248 827	359 733
<i>Variation</i>		125%	50%		45%
Part des import de produits textiles hors taxes AGOA dans les importations de produits textiles	36%	71%	77%	75%	88%

Source : United States Department of Commerce

### *Des avantages limités dans le secteur textile*

Pour être qualifié, les pays bénéficiaires doivent mettre en place un système de visas approuvés par l'administration américaine afin d'éviter les réexportations de ces pays. 22 pays sur 37 sont qualifiés pour le commerce hors taxes de produits textiles. Si le pays fait partie du groupe des pays les moins avancés (PMA), la règle d'origine est assouplie. A condition que l'assemblage final soit effectué dans le pays qui exporte, les produits intermédiaires peuvent provenir de pays hors de la zone AGOA. Cette mesure est sensé aidé les PMA à installer des premières unités de l'industrie textile, le reste de la filière s'installant ensuite au fur et à mesure. AGOA III prolonge cette mesure de deux ans au-delà de la première date d'expiration du 30 septembre 2004. Les seuls pays AGOA non PMA qualifiés pour exporter des produits textiles sont l'Afrique du Sud et Maurice. Les exportations de produits textiles de ces deux pays doivent être fabriquées à partir de coton et de consommations intermédiaires provenant des Etats-Unis ou de pays AGOA.

Selon les statistiques commerciales américaines, le principal impact de la loi commerciale concerne principalement sept pays exportateurs de textiles, les exportations des autres pays africains étant marginales. Le Kenya, le Lesotho, Madagascar, le Malawi, Maurice, l'Afrique du Sud et le Swaziland ont réalisé 98% des exportations textiles en 2003. L'Ouganda pourrait devenir un huitième acteur de ce secteur. Ces huit pays ont réalisé une importante augmentation de leurs exportations vers les Etats-Unis depuis 2000. AGOA a permis de lancer des projets de réhabilitation d'usines de montage dans les pays où il existait déjà du capital installé, mais insuffisamment utilisé, et une main d'œuvre qualifiée. L'exemple du Kenya est souvent cité pour illustrer le succès de la loi sur un secteur qui était en crise dans les années 1990.

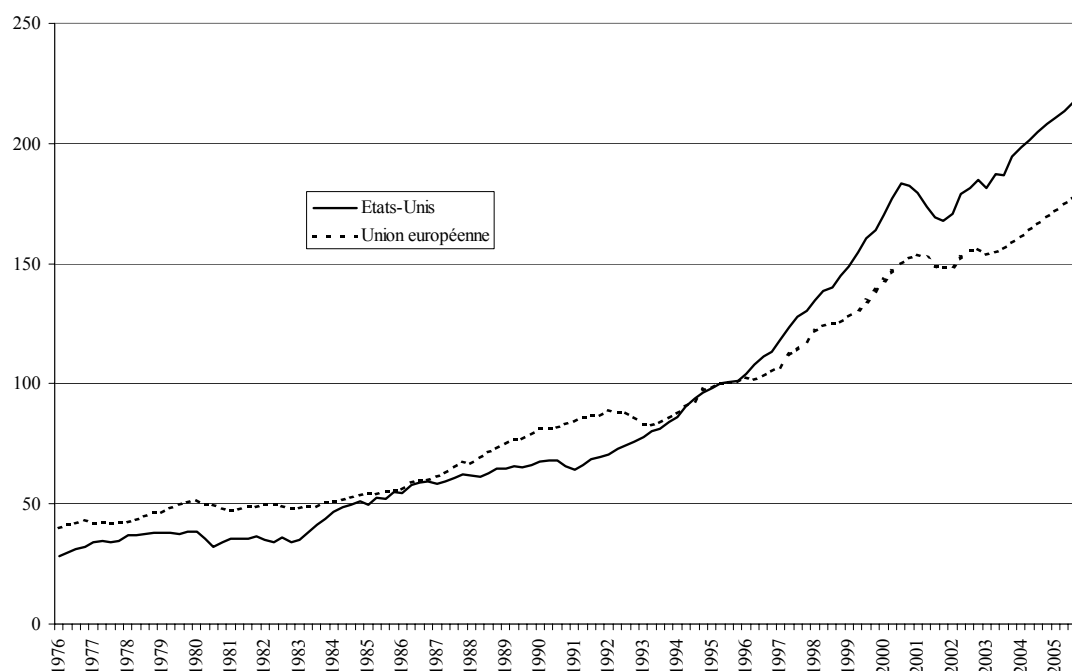
L'industrie textile africaine sera également très rapidement confrontée au démantèlement de l'Accord Multifibre (AMF) qui définissait des quotas d'exportations jusqu'en 2005. Elle sera alors directement en concurrence avec l'industrie asiatique sur le marché asiatique, même si ces derniers seront soumis à des droits de douanes supérieurs. Le FMI estime ainsi que les importations américaines de textiles de l'AGOA diminueront de moitié au lendemain du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

L'industrie d'assemblage est peu intensive en capital et peut facilement être délocalisée. L'industrie textile en amont est plus intensive en capital, donc plus difficile à délocaliser et plus facilement susceptible de rester en Afrique à la fin de l'AMF. Les pays doivent chercher au maximum une intégration verticale de la filière textile. Aujourd'hui cependant, très peu de pays sont équipés pour transformer leur propre coton.

### **Les importations américaines sont tirées par la vigueur de son économie**

Les Etats-Unis ont largement communiqué sur la plus forte croissance des importations américaines qu'européennes en provenance d'Afrique depuis la mise en place de l'AGOA. Ce phénomène traduit davantage le décalage conjoncturel entre les Etats-Unis et l'Europe plutôt qu'il n'illustre l'efficacité de l'AGOA. En effet, comme l'illustre le graphique 3 des demandes adressées à l'Afrique des Etats-Unis et de l'Union européenne, les importations américaines ont crû plus rapidement que les importations européennes. Alors que l'Europe connaît toujours une période de conjoncture économique atone, la reprise de l'économie américaine est plus vigoureuse et le sera encore en 2004, expliquant une plus forte croissance de ses importations sur la période récente.

GRAPHIQUE 3 : DEMANDES ADRESSEES A L'AFRIQUE  
1995 = 100



Source : OFCE, AfD, prévisions 2004-2005 OFCE

### Les principaux obstacles aux exportations africaines ne sont plus tarifaires

Les cycles successifs de négociation du GATT ont permis une réduction significative des droits de douane : en moyenne de 40% en 1948, ces droits sont aujourd'hui de 6,5% en moyenne. Le cycle de négociations commerciales multilatérales lancé à Doha en 2001 doit prolonger ce mouvement. Certains droits de douane non consolidés et certains pics tarifaires demeurent, mais la tendance générale est à la baisse des droits de douane et à la suppression de ces pics par le biais de formules de réductions tarifaires plus ambitieuses (formule dite d'Uruguay contre formule suisse avec leurs déclinaisons). Par conséquent :

- les principaux obstacles aux échanges (surtout entre pays développés et PED) ne sont plus tarifaires ;
- les avantages conférés par les systèmes de préférences tarifaires sont réduits – on parle d'un phénomène d'érosion des préférences.

Dans une récente enquête de la Banque mondiale menée auprès de 689 entreprises de 17 pays africains, il apparaît que les principaux obstacles aux échanges mentionnés par les exportateurs africains sont la mise en conformité aux normes et autres standards techniques, sanitaires et phytosanitaires, en premier lieu, et les coûts de transport, en second lieu<sup>47</sup>. Le niveau des droits de douane ne constitue donc plus l'une des préoccupations majeures des exportateurs africains. Ce constat peut solder soit la réussite des systèmes de préférences (ces dernières paraissant acquises, les exportateurs ne se soucient plus du niveau global des droits de douanes), soit au

<sup>47</sup> Standards and Global Trade : A Voice for Africa, World Bank, 2003.

contraire l'échec de ces systèmes (car ils ont détourné l'attention des PED des véritables obstacles aux échanges qui sont non tarifaires).

Selon la CNUCED, qui a également évalué les résultats de l'AGOA, il apparaît également que les performances à l'exportation des pays ne sont pas déterminées par le traitement tarifaire, mais par la dynamique des réformes économiques intérieures<sup>48</sup>.

### **L'AGOA et les pays de la zone Franc**

37 pays sont éligibles à l'AGOA. 34 l'étaient en 2000. Ont été ajouté le Swaziland et la Côte d'Ivoire en 2001 et 2002. En 2003, la Gambie et la République Démocratique du Congo sont devenus éligibles. Pour l'année 2004, l'Angola, important exportateur de produits pétroliers est devenu un pays éligibles, tandis que l'Erythrée et la République Centrafricaine ont été supprimés de la liste des pays éligibles.

Parmi les pays de la zone Franc, 10 pays figurent dans la liste des pays éligibles : le Bénin, le Cameroun, la Côte d'Ivoire, le Congo, le Gabon, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Tchad. Le Bénin, le Cameroun, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger et le Sénégal bénéficient également de la loi spéciale sur le textile.

Sont donc exclus des bénéficiaires de l'AGOA le Burkina Faso, le Togo, la Guinée équatoriale et la République Centrafricaine (et les Comores). Les pays de la zone franc représentent la moitié des pays d'Afrique sub-saharienne exclus de l'AGOA (avec l'Erythrée, le Burundi, le Liberia, la Somalie, le Soudan et le Zimbabwe). Rappelons que pour être éligibles, les pays doivent remplir plusieurs conditions, notamment accepter une réforme de leur économie pour protéger le droit à la propriété privée et minimiser le contrôle de l'Etat sur les prix et les structures de production. Il s'agit d'établir une économie de marché qui instaure un « environnement propice aux investissements américains ». Sont aussi demandés l'assurance d'un pluralisme politique, une lutte contre la corruption et l'existence de programmes sociaux. Les critères appliqués pour juger du respect effectif des droits de l'homme ne sont cependant pas précisés. La décision revient chaque année au Président des Etats-Unis. Ce sont évidemment les raisons politiques qui ont motivé l'exclusion de la majorité des 10 pays concernés. Le Togo et le Burkina Faso sont parmi les rares pays dont la candidature n'est pas à l'examen.

La zone franc représente 15% des importations américaines en provenance d'Afrique sub-saharienne, ces exportations étant principalement réalisées par les pays exportateurs de pétrole.

---

<sup>48</sup> The African Growth and Opportunity Act: A Preliminary Assessment, UNCTAD, 2003. (UNCTAD/ITCD/TSB/2003/1)

TABLEAU 5 : IMPORTATIONS AMERICAINES TOTALES EN VALEUR (MILLIERS DE DOLLARS) PAR PAYS

Pays	2000	2001	2002	2003	Part moyenne du pays x dans les importations américaines en provenance d'Afrique Sub-saharienne
<b>Bénin</b>	2237	1286	680	602	0,006%
<b>Burkina Faso</b>	2446	5001	2914	893	0,014%
<b>Cameroun</b>	14582	101627	172057	193319	0,563%
<b>Rép. Centrafricaine</b>	2904	2364	2004	1959	0,011%
<b>Tchad</b>	478	5653	57	22434	0,029%
<b>Congo</b>	507943	457901	223824	407186	1,822%
<b>Côte d'Ivoire</b>	367002	319823	38186	490248	1,326%
<b>Guinée Equatoriale</b>	154717	395609	572619	918503	2,332%
<b>Gabon</b>	2037921	1731671	1622021	1927715	8,468%
<b>Guinée-Bissau</b>	42	19	35	1912	0,002%
<b>Mali</b>	8438	6205	2583	2394	0,023%
<b>Niger</b>	6972	1427	897	4034	0,015%
<b>Sénégal</b>	4231	102345	3799	4326	0,136%
<b>Togo</b>	5975	12583	2659	562	0,026%
<b>Total Zone franc</b>	3115888	3143514	2644335	3976087	14,772%
<b>Total Afrique Sub-saharienne</b>	22212649	21060499	18208044	25470342	100,000%
<b>Imports AGOA et SPG</b>	704462	8166026	8991729	14105065	36,677%
<b>Imports SPG</b>	3925110	3393791	4057772	5594421	19,509%

Source : United States International Trade Commission

## ILLUSION N°2 : LE TOUR DE PASSE-PASSE DES REGLES D'ORIGINE

Comme les importations américaines de pays éligibles à l'AGOA sont moins taxées, à la frontière, que les autres importations, il convient pour l'administration américaine de s'assurer que les marchandises importées au titre de l'AGOA sont bien originaires d'un pays éligible et n'ont pas fait que transiter par ce pays pour bénéficier des réductions de droits de douane. C'est pourquoi ont été édictées des règles d'origine, qui garantissent l'origine du produit et s'assurent que le produit a subi une transformation suffisante (en termes physique ou de valeur ajoutée) dans le pays qui est éligible pour le traitement préférentiel. Ces règles sont donc nécessaires (et favorisent les activités de transformation dans les pays africains), mais peuvent également constituer un obstacle majeur aux exportations africaines à droit préférentiel.

### **Des règles d'origine trop complexes et une mise en conformité trop coûteuse**

Plusieurs études récentes ont montré que la complexité des règles d'origine de l'AGOA et les coûts administratifs liés à leur mise en œuvre puis à la vérification de leur conformité incitaient certains exportateurs à renoncer aux préférences. Faute de pouvoir prouver l'origine, ou en vertu d'un choix économique rationnel (lorsque les coûts administratifs liés à la preuve de l'origine sont supérieurs à la différence entre droits de douanes généraux et droits préférentiels, ou lorsque les retards imposés par les formalités administratives menacent les exportations), les exportateurs africains renoncent dans plus de la moitié des cas à bénéficier des préférences. Seulement 46.6% des importations de la zone AGOA bénéficient ainsi, *in fine*, des préférences tarifaires (chiffre semblable pour TSA)<sup>49</sup>.

Il faut souligner, pour expliquer cette attitude des exportateurs, qu'il n'y a pas d'harmonisation des règles d'origine entre systèmes de préférences (par exemple entre AGOA et TSA, ce qui signifie que le même produit doit être plus ou moins transformé dans le pays africain éligible selon qu'il sera exporté vers les Etats-Unis ou l'Union européenne), ni au sein de chaque système (différenciation par produit). L'Union européenne s'est engagée dans la réforme de ses règles d'origine, vers une plus grande flexibilité, qui devrait aboutir à la fin de l'année 2005. Qui plus est, donc, ces règles sont mouvantes, au gré des pays importateurs. Au niveau multilatéral, il apparaît peu vraisemblable d'aboutir à une harmonisation des règles d'origine. Au mieux, en vertu du programme de travail de Doha adopté à l'OMC le 1<sup>er</sup> août 2004, un accord pourrait être trouvé sur le sujet moins ambitieux mais lié de la facilitation des échanges.

### **L'exemple des règles d'origine sur les importations du secteur textile habillement**

Comme souligné ci-dessus, les règles d'origine de l'AGOA sur les importations textiles revêtent une importance particulière. Or, celles-ci sont parmi les plus complexes du système, en partie car le textile habillement est traité par l'administration américaine comme un produit dit 'sensible', comme en témoigne la non éligibilité de ces produits au titre du SPG.

Pour simplifier, les exportateurs de vêtements africains doivent, pour bénéficier du traitement préférentiel de l'AGOA, soit utiliser du tissu et du fil américain, soit utiliser du tissu et du fil de la zone AGOA. Cette règle génère un surcoût important et une contrainte quant à la quantité et la qualité des tissus disponibles, car il n'est pas possible de bénéficier d'inputs asiatiques, par exemple. Il existe une exception pour les PMA (revenu national inférieur à 1500\$ par tête), qui peuvent utiliser du tissu de tierce origine – mais seulement pour une période initiale de 4 ans, prolongée de deux ans jusqu'en septembre 2006 dans AGOA III. Par conséquent, les importations de textiles de la zone AGOA proviennent à plus de 80% des pays bénéficiant de l'exception ; de plus, seuls les PMA qui avaient des capacités de production disponibles ont bénéficié de l'AGOA (Lesotho, Madagascar et Kenya) – pour les autres, le caractère temporaire de l'exception sur l'origine du tissu a rebuté les investisseurs potentiels.

Les autorités administratives américaines ont également eu une interprétation très stricte des règles d'origine. Par exemple, des chemises polos importées du Kenya et du Lesotho n'ont pas

<sup>49</sup> Mattoo, Roy, Subramanian, The AGOA and its rules of origin : generosity undermined ?, FMI, 2002

pu bénéficier de l'origine et des préférences AGOA, car l'exception sur l'origine du tissu accordée aux PMA ne couvrait pas les cols et boutons qui, dans ce cas particulier, étaient importées du Taïpeh chinois par les producteurs africains.

### **ILLUSION N°3 : LES CONDITIONS DE L'ELIGIBILITE**

---

Les préférences tarifaires sont attribuées selon des critères qui, en vertu de la récente jurisprudence de l'OMC, doivent être « clairs et objectifs ». Il n'en demeure pas moins que les préférences sont attribuées de manière unilatérale et que les critères sont définis par le pays importateur. L'AGOA n'échappe pas à cette règle et cette conditionnalité a un prix pour les pays africains.

#### **La conditionnalité et la réversibilité des préférences**

Les préférences de l'AGOA ne sont attribuées que sous réserve du respect de certains principes et valeurs définis par les Etats-Unis – économie de marché, règle de droit, pluralisme politique, respect des travailleurs, etc. Sur cette base, le Président des Etats-Unis détermine l'éligibilité et peut retirer des préférences à un pays qui ne respecte plus ces principes – voir le signal envoyé à l'Erythrée en 2003.

Cette conditionnalité et réversibilité peuvent être perçues comme un moyen de favoriser certaines bonnes pratiques dans les pays visés, ou au contraire comme un moyen d'imposer certains préceptes idéologiques à des pays plus vulnérables. La société civile a ainsi porté un regard très critique sur ces conditions d'éligibilité, jugées trop ou pas assez contraignantes (voir notamment les déclarations d'Amnesty International). Le débat s'est également engagé quant à savoir si un pays mal gouverné devait être mis au ban ou au contraire si sa population ne devait pas encore, plus que toute autre, être aidée par la communauté internationale.

Ces conditions à l'entrée et au maintien d'un pays dans le système de préférences sont associées à d'autres conditions plus techniques comme, par exemple, l'attribution de l'exception sur l'origine des tissus accordée aux PMA dans l'AGOA. Les discussions tenues au Congrès américain au début de l'année 2004 ont montré la fragilité de cette exception, dont le renouvellement pour deux ans a été difficilement obtenu. AGOA III a également été voté à l'arraché. Cela montre que le système, par définition unilatéral, n'est pas forcément pérenne. Ces incertitudes quant aux conditions qui seront attachées au système constituent donc un frein à l'investissement et aux commandes dans les pays africains, comme cela a été illustré dans le secteur textile.

**Des conditions légitimes du point de vue du droit ? ou une utilisation des systèmes de préférences à des seules fins politiques ?**

L'AGOA, comme les autres systèmes de préférences les plus récemment développés, semble bien loin de l'instrument imaginé par la CNUCED puis développé par les parties contractantes du GATT durant les années 1970. Dans quelle mesure la conditionnalité des systèmes de préférences est-elle donc légale ou, à l'opposé, abusive et au service de seules fins politiques ?

Cette question est apparue de façon récurrente dans la jurisprudence récente de l'OMC. L'interprétation de la Décision de 1979 (dite 'enabling clause') a été en particulier au cœur de l'affaire opposant l'Inde à l'Union européenne sur le volet drogue du SPG européen. Condamné par le groupe spécial, en première instance, le volet drogue du SPG européen a été préservé par l'Organe d'appel, qui a jugé que le niveau de préférences pouvaient être différent, selon les pays, afin d'être ajusté aux besoins de développement de chacun, sous réserve que les critères de différenciation retenus soient clairs et objectifs. Cela revient donc à autoriser à la fois la discrimination et la conditionnalité des systèmes de préférences.

Cette conclusion est bien entendu valable pour l'AGOA. Et, comme l'avait souligné le Représentant américain au commerce Bob Zoellick durant l'affaire Inde contre Union européenne, une confirmation en appel de la conclusion du groupe spécial aurait été susceptible de bouleverser l'ensemble des systèmes de préférences et aurait fait peser une menace réelle sur l'AGOA. Il en aurait également été de même, sans aucun doute, de l'Andean Trade Preferences Act, qui a été rebaptisé Andean Trade Promotion and Drug Eradication Act en 2002.

Ces signes de mécontentement des PED envers les systèmes de préférences montrent toutefois la nécessité de repenser ces systèmes, pris en étau entre les phénomènes d'érosion et la multiplication des accords de libre échange, au profit d'un traitement spécial et différencié qui devrait être ravivé.

## EVOLUTION DES TCER DE LA ZONE FRANC : 1993-2005<sup>50</sup>

Base de données « TCER » de l'AFD mise à jour en août  
2004

### SYNTHESE

---

La mise à jour de la base « Taux de change effectifs réels (TCER) » de l'AFD, effectuée à partir des données les plus récentes disponibles en matière d'indice des prix et de taux de change, fait apparaître :

**A - Une appréciation du TCER de 13,4 % dans la Zone Franc (14 % en UEMOA et 12,5 % en CEMAC) entre 2000 et 2004. Depuis 1994, la Zone Franc a reperdu 22,4 % (22,9 % en UEMOA ; 21,8 % en CEMAC) des gains tirés de la dévaluation :**

Cette détérioration s'est surtout opérée sur les marchés à l'exportation. Le TCER à l'exportation s'est en effet apprécié de 28,8% en Zone Franc depuis 1994 (28,7 % en UEMOA ; 29 % en CEMAC). L'appréciation du TCER à l'importation a été moindre au cours de la même période : 18,8 % en Zone Franc, 19,6 % en UEMOA et 17,6 % en CEMAC.

La perte de compétitivité est notamment imputable à l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar (37 % entre 2001 et août 2004). La diminution relative des taux d'inflation en 2003, et dans une moindre mesure en 2004 par rapport à 2002 dans la plupart des pays de la Zone Franc n'a pas été suffisante pour contrecarrer cette appréciation nominale.

**B - Selon les différentes hypothèses de travail, l'évolution du TCER diffère pour 2005 :**

Sous l'hypothèse H1 (taux de change dollar/euro identique à 2004), le TCER composite se déprécierait légèrement en Zone Franc (-0,1%) et en CEMAC (-0,4%) et s'apprécierait légèrement en UEMOA (0,2%).

Sous l'hypothèse H2 (appréciation de 10% de l'euro), le TCER composite s'apprécierait de 4,5 % en Zone Franc, de 4,7 % en UEMOA et de 4,2 % en CEMAC.

Sous l'hypothèse H3 (dépréciation de 10% de l'euro), tous les TCER de la Zone Franc se déprécieraient : de 4 % en Zone Franc, de 3,7 % en UEMOA et de 4,4 % en CEMAC.

---

<sup>50</sup> contact: [djoufelkith@afd.fr](mailto:djoufelkith@afd.fr)

**C - Au sein de la zone UEMOA, les deux pays ayant pu conserver les plus forts gains de compétitivité depuis la dévaluation sont le Sénégal et le Niger, leurs TCER composites ne s'étant appréciés que de 6 % et 12,5 %, respectivement entre 1994 et 2004. Au sein de la zone CEMAC, le Congo, la Guinée Equatoriale et le Tchad ont épuisé les gains de compétitivité tirés de la dévaluation.**

**D - La comparaison de l'évolution relative des TCER des deux zones monétaires et de celle d'un de leurs principaux « fondamentaux », i.e. les termes de l'échange, fait ressortir, selon nos hypothèses, que l'appréciation des TCER en UEMOA et en CEMAC depuis 2001 n'aurait pas induit de dépassement de leur valeur d'équilibre respective, supposée être en 1996 (post-dévaluation et inflation maîtrisée). Cette appréciation récente n'aurait donc pas, selon nos hypothèses, engendré de désalignement des TCER de ces deux zones.**

## INTRODUCTION

---

Le taux de change effectif réel (TCER) est un indicateur de compétitivité pertinent dans le cas des pays de la Zone Franc, puisque leurs paramètres structurels sont relativement stables depuis la dévaluation de 1994.

La base TCER de l'AFD a pour vocation d'aider à faire le suivi de cette dévaluation, et d'étudier l'évolution des gains de compétitivité que les différents pays de la Zone Franc, UEMOA et CEMAC, ont tiré de celle-ci. C'est un outil unique, puisque le FMI calcule (selon une méthodologie que nous jugeons moins pertinente que la nôtre) et publie les TCER pour seulement cinq pays de la Zone Franc. Notre base estime en outre les TCER de 2004 et projète, sous différentes hypothèses, ceux de 2005.

Cette note se divise en trois grandes parties. La première est de caractère méthodologique. Elle fait un rappel théorique concernant les définitions et les mesures du taux de change réel, elle présente le mode de calcul des TCER retenus par l'AFD ainsi que les différentes hypothèse de projection pour les TCER de 2005. Cette partie compare aussi nos résultats avec ceux publiés par le FMI. Dans une seconde partie, nous étudions l'évolution des TCER de la Zone Franc depuis la dévaluation jusqu'en 2005. Nous comparons ces évolution avec celles des pays voisins. Enfin, dans une troisième partie, nous discutons de la problématique de la surévaluation du FCAF en UEMOA et en CEMAC, en comparant l'évolution de leurs TCER par rapport à leur sentier d'équilibre.

## LA BASE TCER DE L'AFD

---

### Rappels théoriques

Le taux de change réel (TCR) est un concept théorique. Il en existe deux principales définitions, la première émanant de la théorie de la parité de pouvoir d'achat, la seconde de la théorie du commerce international [Edwards (1988, 1989), Hinkle et Montiel (1999)]. La première définit le TCR externe d'un pays donné comme son taux de change nominal corrigé du différentiel entre son niveau de prix et celui des autres pays (rapport des indices des prix, exprimés dans une monnaie commune, à l'étranger et dans le pays). Le TCR externe mesure ainsi le prix relatif d'un même panier de biens, localement et à l'étranger ; il s'apparente à un indicateur de compétitivité externe. Une augmentation relative de l'indice des prix dans le pays concerné correspond à une appréciation du TCR externe. La seconde est issue de la théorie de l'économie dépendante de Salter-Swan et s'applique aux petits pays preneurs de prix, cas de nombreux pays en développement. Elle définit le TCR, dit interne, comme le rapport, au sein d'un même pays,

des prix domestiques des biens échangeables et de ceux des biens non échangeables internationalement. Ce prix relatif est un indicateur de compétitivité interne, i.e. des incitations internes qu'a une économie à produire des biens échangeables plutôt que des biens non échangeables (sous la loi du prix unique la compétitivité interne implique également et automatiquement la compétitivité externe). Une augmentation du prix relatif des biens échangeables correspond à une dépréciation du TCR interne.

Quelle que soit la définition utilisée, le TCR est un indicateur réel et non pas monétaire. Il est cependant important de noter que suivant le type de définition utilisé, parité du pouvoir d'achat ou théorie du commerce international, le TCR peut évoluer différemment. Guillaumont-Jeanneney (1993) montre même que ces deux taux de change réels peuvent évoluer dans le sens opposé si les prix domestiques des biens échangeables sont influencés par des réglementations. Les prix domestiques des biens échangeables peuvent, en effet, être déconnectés de ceux prévalant sur le marché international, du fait d'une politique de protection ou d'administration des prix. Ainsi, une politique de libéralisation du commerce extérieur tendra à faire baisser les prix des biens échangeables, et ce faisant elle contribuera à faire se *déprécier* le TCR défini par la PPA (baisse du niveau des prix domestiques) et *apprécier* celui défini par la théorie du commerce international (baisse des prix des biens échangeables). Par ailleurs, la littérature montre qu'une augmentation de productivité dans le secteur des biens échangeables se traduira par une appréciation moins forte du TCR *externe* (qui est alors sous-évalué) que du TCR *interne* (effet Balassa-Samuelson).

Le TCR interne est la définition la plus appropriée et la plus couramment utilisée dans la littérature concernant les pays en développement [Devarajan, Lewis et Robinson (1993) ; Edwards (1988, 1989 ;1994) ; Elbadawi (1994) ; Hinkle et Montiel (1999)]. Sa mesure pose cependant problème, les indices de prix des biens échangeables et des biens non échangeables n'étant pas disponibles. Aussi, la plupart des auteurs utilisent-ils comme mesure du TCR interne théorique le TCR externe, qui requiert des séries sur les indices de prix à la consommation<sup>51</sup>, dont disposent tous les pays. En outre, les travaux théoriques ayant montré que l'utilisation d'un taux de change multilatéral, dit effectif, était préférable à un taux de change bilatéral, la mesure la plus souvent utilisée du TCR théorique est le taux de change effectif réel (TCER) externe. C'est aussi celle que nous retenons dans la base TCER de l'AFD.

La notion de taux de change réel d'équilibre est défini par Edwards (1988) comme le prix relatif des biens échangeables par rapport à celui des biens non-échangeables qui, toutes choses égales par ailleurs, assure simultanément l'équilibre interne et l'équilibre externe de l'économie. L'équilibre interne veut dire que sur le marché des biens non-échangeables, l'offre et la demande

---

<sup>51</sup> La littérature discute abondamment du choix des indices de prix qui reflètent le mieux les prix des biens échangeables et ceux des biens non échangeables [c.f. notamment Edwards et Ahamed (1986), Edwards (1989), Hinkle et Montiel (1999)]. Le prix des biens non échangeables est généralement mesuré par l'indice des prix à la consommation. Les débats sont plus denses en ce qui concerne le prix des biens échangeables. Quatre indices sont proposés dans la littérature : le coût salarial unitaire dans le secteur manufacturier, l'indice de prix de gros, le déflateur de la valeur ajoutée manufacturière et la valeur unitaire d'exportation du secteur manufacturier. Ces indices sont souvent indisponibles dans les pays en développement. Habegger (1986) préconise alors d'utiliser l'indice des prix de gros des pays étrangers, car ils ont l'avantage de ne porter que sur des biens internationaux, agricoles et industriels. Cependant, comme le souligne Guillaumont-Jeanneney (1993) la composition de cet indice, qui correspond à la structure de production des pays considérés, diffère sensiblement d'un pays à l'autre, surtout lorsque l'on compare des pays de niveau de développement différents. C'est finalement l'utilisation de l'indice des prix à la consommation des pays étrangers qui apparaît comme le moins mauvais compromis.

sont égales et qu'elles le resteront dans l'avenir ; par ailleurs le taux de chômage ne doit pas s'écarter de son taux naturel. L'équilibre externe est atteint si le compte courant d'une période donnée est en équilibre, et si la somme actualisée des soldes de la balance courante à venir est égale à zéro. Le taux de change réel d'équilibre n'est pas immuable. Sa valeur dépend de celles des autres variables déterminantes de l'équilibre interne et externe, appelées « fondamentaux » du taux de change réel (flux internationaux de capitaux, termes de l'échange, politique commerciale, niveau -et composition- de la dépense publique, progrès de productivité). Empiriquement, la détermination simple du taux de change réel d'équilibre est incertaine et une détermination plus précise nécessite la mise en œuvre de méthodes de calcul sophistiquées.

Le taux de change réel d'équilibre est ainsi déterminé uniquement par ses fondamentaux. En revanche, le taux de change réel courant répond également à court et moyen termes aux variations de politiques macroéconomiques. Lorsque le taux de change réel courant diffère sensiblement de son sentier d'équilibre, on parle de désalignement (sous ou surévaluation) du taux de change réel. Un tel désalignement peut être engendré par des politiques macroéconomiques (politique monétaire/budgétaire et de change) inadéquates, menant le plus souvent à une surévaluation du taux de change réel et ainsi à une perte de compétitivité. Dans les faits, un désalignement persistant du taux de change réel conduit souvent à une dévaluation du taux de change nominal, comme ce fut le cas en Zone Franc en 1994.

### Méthodologie utilisée dans la base TCER de l'AFD

Les indices de TCER de la base « taux de change » de l'AFD visent à mesurer la compétitivité des pays à trois niveaux : à l'importation, à l'exportation et globale. Trois TCER sont donc calculés :

- un TCER à l'importation construit de la manière suivante :

$$\prod_i \left( \frac{e_i \cdot I_d}{e_d \cdot I_i} \right)^{\alpha_i}$$

avec :

$I_d$ , l'indice de prix dans le pays de la Zone Franc considéré.

$I_i$ , l'indice de prix du partenaire  $i$ .

$e_i$ , le taux de change du partenaire  $i$  par rapport au dollar, côté au certain (nombre de dollars pour 1 unité de monnaie nationale).

$e_d$ , le taux de change du pays considéré par rapport au dollar, côté au certain.

$\alpha_i$ , la part moyenne entre 1991-1995 des importations (source CNUCED) du pays considéré provenant du partenaire  $i$ .

Déterminé en fonction de l'origine des importations, ce TCER est un indicateur de compétitivité du pays considéré sur son propre marché. La base de calcul actuelle, par souci de simplification

(problème du commerce informel, notamment entre le Cameroun et le Nigéria si l'ensemble des flux doit être comptabilisé), ne retient que les importations en provenance des pays de l'OCDE (qui représentent 80%<sup>52</sup> des importations hors pétrole des pays de la zone franc).

- un TCER à l'exportation construit de la manière suivante :

$$\prod_k \left[ \prod_i \left( \frac{e_{i_k} \cdot I_d}{e_d \cdot I_{i_k}} \right)^{\alpha_{i_k}} \right]^{\beta_k}$$

Il s'agit d'un indice à double pondération. Il est tout d'abord calculé un TCER spécifique à chaque produit  $k$  (hors pétrole), exporté par le pays étudié ; les pays partenaires  $i$  sont ses principaux concurrents sur le marché mondial pour le produit  $k$ , et ils possèdent la part de marché moyenne entre 1991 et 1995  $\alpha_{i_k}$ . Le TCER global à l'exportation est ensuite obtenu par moyenne géométrique des  $k$  TCER-produits, pondérés par la part moyenne entre 1991-1995 (source CNUCED)  $\beta_k$  de chaque produit dans les exportations totales du pays considéré au cours de cette période.

Construit ainsi sur la base d'une double pondération, prenant simultanément en compte la part relative des produits primaires exportés par le pays et la part, sur le marché mondial, des principaux pays concurrents exportateurs de ces mêmes produits, ce TCER est une proxy de la compétitivité des pays de la Zone Franc sur les marchés à l'exportation. Cet indicateur n'intègre pas les exportations de produits pétroliers<sup>53</sup>. La politique de change asiatique a un impact sensible sur cet indicateur étant donné que les pays concernés sont des concurrents à l'exportation pour plusieurs pays de la Zone Franc.

- un TCER composite faisant la moyenne géométrique de ces deux TCER, pondérés par la part respective des importations et des exportations dans les échanges totaux du pays considéré. Ce TCER est un indicateur de compétitivité globale, permettant d'associer, à la fois, le poids des fournisseurs dans les importations et celui des concurrents sur les marchés d'exportation<sup>54</sup>.

<sup>52</sup> Et ce de manière stable depuis 1990, les parts de marché des pays non-OCDE s'étant effectivement stabilisées (voir la contribution de Blaise LEENHARDT dans le rapport Jumbo de septembre 1999, p.34-39). Cependant, l'augmentation importante des flux commerciaux avec l'Asie, et notamment avec la Chine, au cours des dernières années nous incite à élargir, dans notre prochaine note, le champ des partenaires à l'importation aux pays hors-OCDE.

<sup>53</sup> Le pétrole est un marché particulier, où les coûts de production ne sont pas influencés par la productivité du pays, mais déterminés en grande partie par ceux de l'extraction. Le TCER n'est donc pas pertinent comme indicateur de compétitivité pour ce produit.

<sup>54</sup> Il est important de souligner que le TCER n'est qu'un indicateur de la compétitivité, d'autant moins précis que les « fondamentaux » évoluent. En Zone Franc, ces derniers sont relativement stables, mis à part les termes de l'échange, comme nous le verrons dans la dernière partie de cette note. Une étude approfondie nécessiterait de calculer d'autres paramètres, tels les coûts salariaux unitaires, les parts de marchés, etc.

## Sources des données et hypothèses de calcul

### Taux de change nominaux :

- Jusqu'en 2003 : source FMI (IFS) pour toutes les devises.
- 2004 :
  - \$/€ : cours moyen entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 5 août 2004 (données Oanda), soit 1€=1,23\$.
  - autres devises: données WRMC<sup>55</sup>.
- 2005 :
  - \$/€, trois hypothèses :
    - H1 : cours identique à 2004, soit 1€=1,23\$,
    - H2 : appréciation de 10% de l'euro *vis-à-vis* du dollar, soit 1€=1,35\$,
    - H3 : dépréciation de 10% de l'euro *vis-à-vis* du dollar, soit 1€=1,11\$.
  - autres devises : taux de change identiques à 2004.

### Inflation :

- Jusqu'en 2003 : source FMI (IFS). Pour certains pays d'Afrique, les statistiques d'inflation n'étant pas disponibles pour 2002 et/ou 2003, nous avons utilisé les données rassemblées par M. Girier (AFRISTAT).
- Données prolongées pour 2004-2005 :
  - sur la base des projections JUMBO d'avril 2004 pour les pays de la Zone Franc,
  - sur la base des données WRMC pour les autres pays.

## Comparaison des TCER du FMI et ceux de l'AFD pour la période 1990-2003

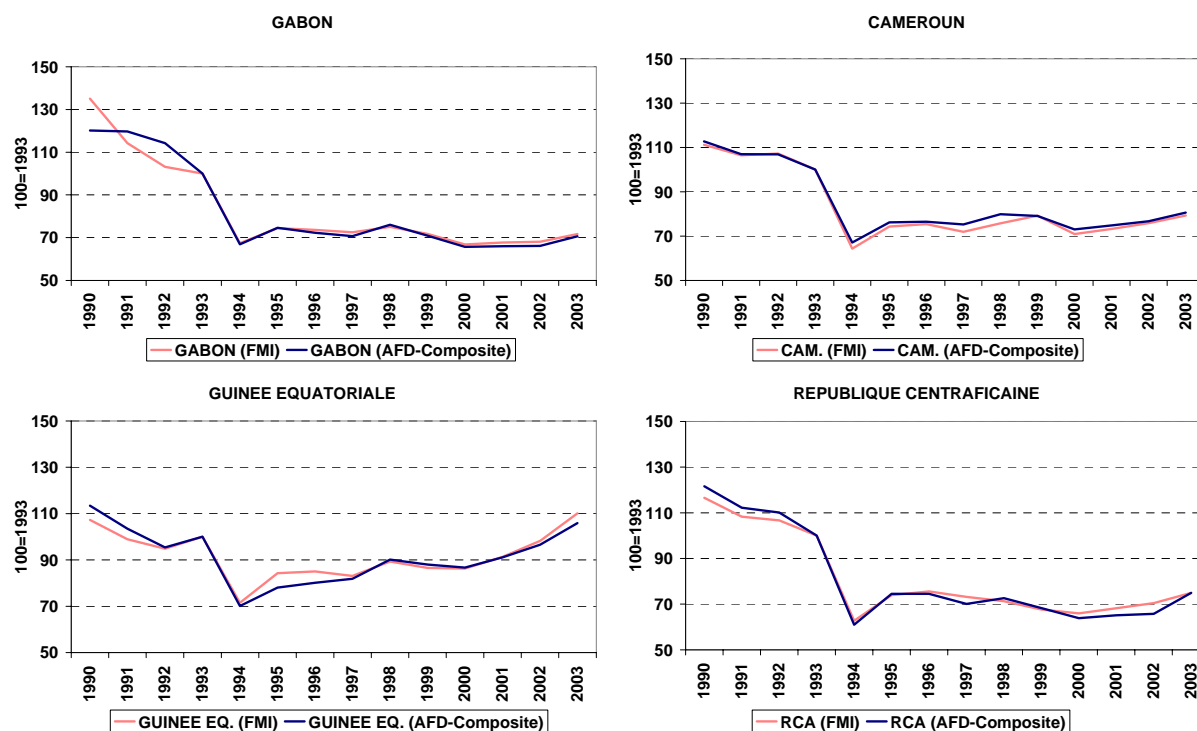
Les TCER du FMI sont calculés à partir de pondérations considérant les importations et les exportations de produits primaires et manufacturés au cours de la période 1988-1990. Notre période de référence est 1991-1995. Par ailleurs, pour le FMI, les partenaires à l'exportation sont les destinataires des exportations du pays considéré. Pour l'AFD, les partenaires à l'exportation sont les concurrents à l'exportation du pays considéré. Ainsi calculé, le TCER à l'exportation de l'AFD, contrairement à celui du FMI, est un véritable indicateur de la compétitivité du pays considéré face à ses principaux concurrents. Les TCER FMI et AFD seront donc différents (pondérations et pays partenaires différents), même si les taux de change nominaux et les indices de prix à la consommation utilisés sont souvent identiques.

---

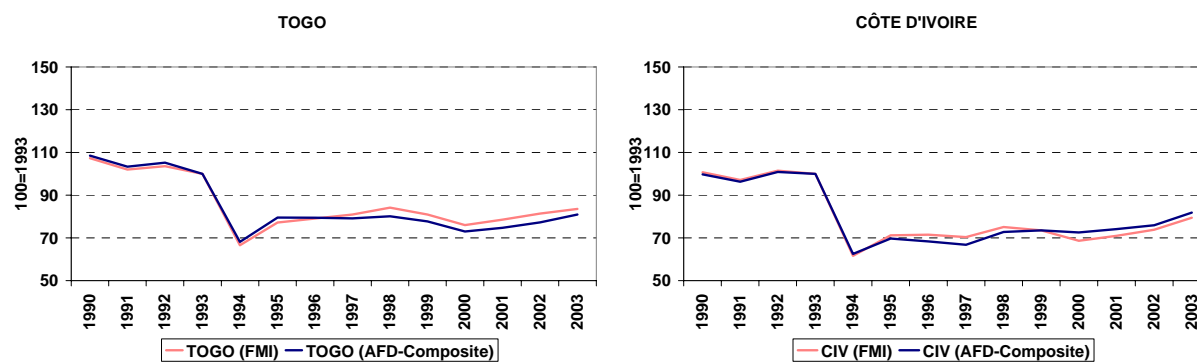
<sup>55</sup>Fournisseur de données de l'AFD pour le suivi du risque-pays.

GRAPHIQUE 1 : COMPARAISONS DES TCER FMI ET AFD, 1990-2003.

## Zone CEMAC



## Zone UMEOA



Cinq pays de la Zone Franc sont inclus dans la base TCER du FMI publiée dans les *Statistiques Financières Internationales*. L'intérêt de la base AFD est aussi de pouvoir calculer les TCER de tous les pays de la Zone et non de cinq pays seulement. Sur la période 1990-2003 ces TCER sont quasiment identiques à ceux calculés dans la base AFD. Les différences de pondération (notamment à l'exportation) ont peu d'incidence sur le TCER composite, étant donné le moindre poids des exportations dans les échanges totaux que les importations. Ces évolutions sont représentées sur le graphique 1.

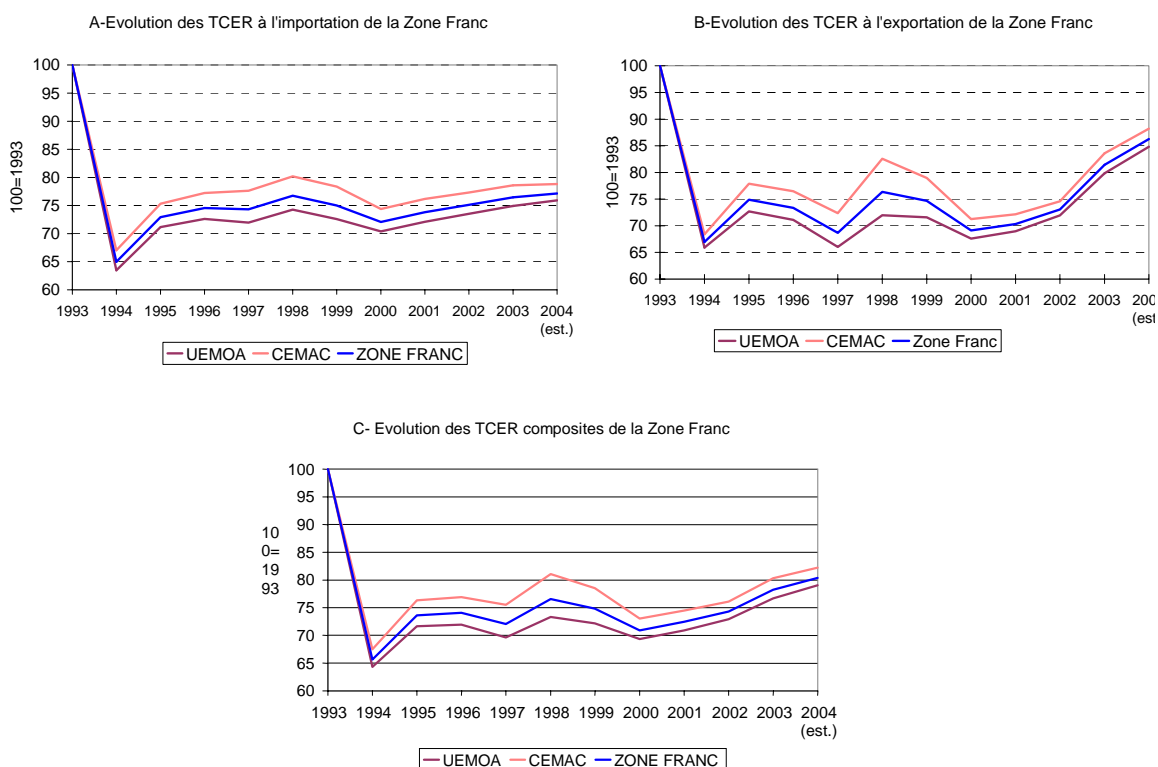
## EVOLUTION DES TCER EN ZONE FRANC

### Principales tendances observées dans la Zone Franc

#### Jusqu'en 2004

La dévaluation de 1994 a induit des gains de compétitivité au sein de la Zone Franc ; ces gains ont été légèrement supérieurs en zone UEMOA (dépréciation du TCER composite de 36% entre 1993 et 1994) qu'en zone CEMAC (dépréciation de 32,5% seulement). Les deux sous-zones ont progressivement reperdu une partie de leur compétitivité face à leurs concurrents. La zone UEMOA a mieux résisté que la zone CEMAC, mais l'écart a tendance à s'estomper depuis 2000, comme le montre le graphique 2.

GRAPHIQUE 2 : EVOLUTION DES TCER DE LA ZONE FRANC, 1993-2004



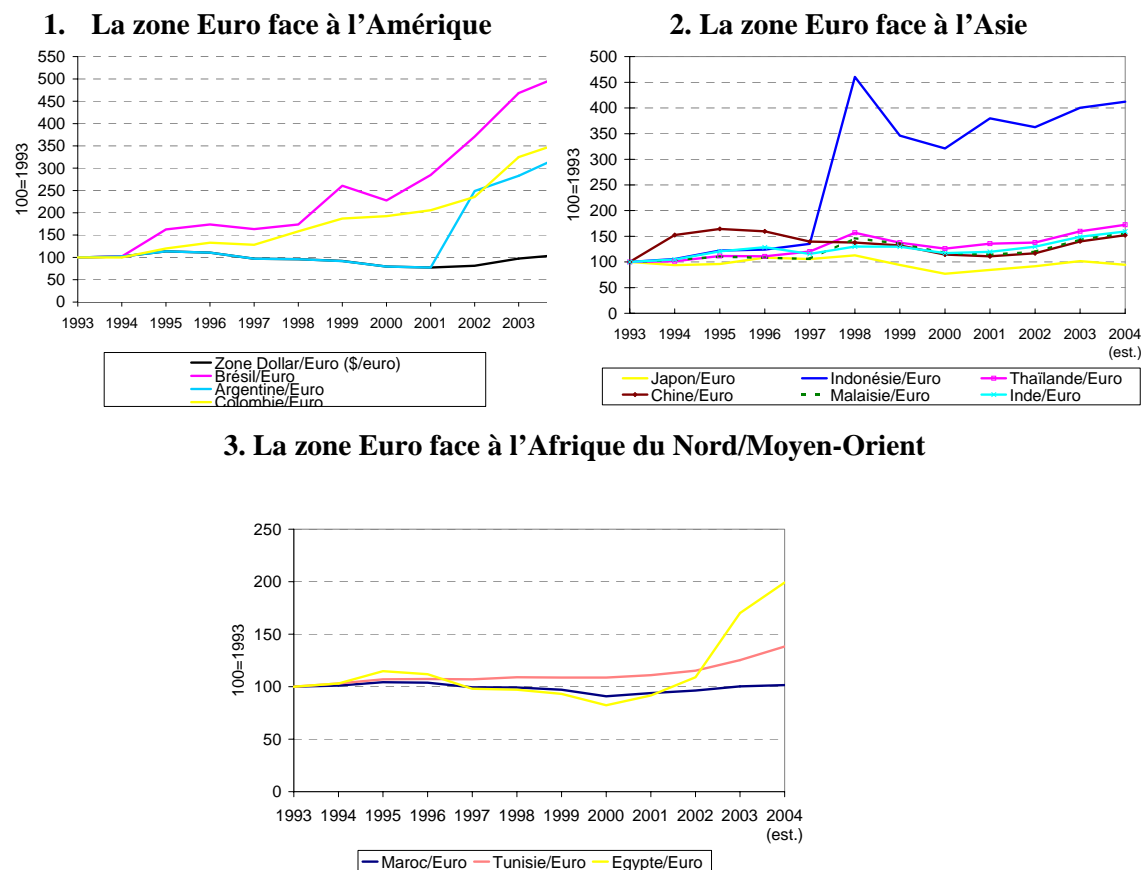
Jusqu'en 2000, le TCER composite ne s'était apprécié que de 8% pour l'ensemble de la Zone Franc par rapport à son niveau post-dévaluation de 1994, essentiellement du fait de la forte appréciation du dollar entre 1998 et 2000. Depuis, la perte de compétitivité s'est accélérée, et en 2004, le TCER composite s'était encore évalué de 13,4 % par rapport à sa valeur de 2000 en Zone Franc (14 % en UEMOA ; 12,5 % en CEMAC), pour retrouver sa valeur de 1998 (avant

l'appréciation du dollar). Ainsi, entre 1994 et 2004, la Zone Franc a enregistré une perte de compétitivité globale (mesurée par le TCER composite) de 22,4 % (22,9 % en UEMOA ; 21,8 % en CEMAC).

Celle-ci s'est surtout opérée sur les marchés à l'exportation. Le TCER à l'exportation s'est en effet apprécié de 28,8% en Zone Franc depuis 1994 (28,7% en UEMOA ; 29 % en CEMAC). L'appréciation du TCER à l'importation a été moindre au cours de la même période : 18,8% en Zone Franc, 19,6% en UEMOA et 17,6% en CEMAC.

La perte de compétitivité à l'exportation est notamment imputable à l'appréciation de l'euro (et donc du franc CFA) vis-à-vis du dollar et des monnaies des pays concurrents à l'exportation depuis 2001 notamment, comme le montre le graphique 3<sup>56</sup>. Ainsi entre 2001 et août 2004, l'euro s'est apprécié de 37% par rapport au dollar et donc par rapport aux yuan chinois et au ringgit malais (peggés au dollar), de 27% par rapport au baht thaïlandais, de 33% par rapport à la roupie indienne, de 74% par rapport au peso colombien, etc...

GRAPHIQUE 3 : EVOLUTION DES MONNAIES DES PRINCIPAUX CONCURRENTS A L'EXPORTATION DES PAYS DE LA ZONE FRANC VIS-A-VIS DE L'EURO.  
Augmentation des courbes=appréciation de l'euro.



**Note :** entre 1997 et 1999, le cours de l'euro a été calculé en appliquant son cours (6,55957) au franc français. Entre 1993 et 1997, une évaluation rétrospective a été faite, calée sur la variation du franc français.

<sup>56</sup> Les pays en développement concurrents des principales exportations des pays de la Zone Franc sont la Chine (coton, huile de palme, arachide), l'Inde (coton, huile de palmiste), la Malaisie (bois, huile de palmiste, cacao), la Thaïlande (produits de la mer), la Colombie (café), le Ghana (cacao), l'Egypte (huile de palme, coton), le Maroc et la Tunisie (phosphates et acide phosphorique).

Les partenaires à l'importation sont les pays de l'OCDE, et notamment les pays de la Zone Euro. Le taux de change euro/CFA étant fixe, il n'a pas d'influence directe sur la concurrence des importations sur les marchés locaux des pays de la Zone Franc. Celle-ci passe par d'autres canaux (différentiation des produits, prix, qualité...).

### *Effet du taux de change \$/€ sur les TCER en 2005 selon trois hypothèses.*

Le tableau 1 résume l'évolution du taux de change \$/€ depuis 2002 et les différentes hypothèses faites pour 2005.

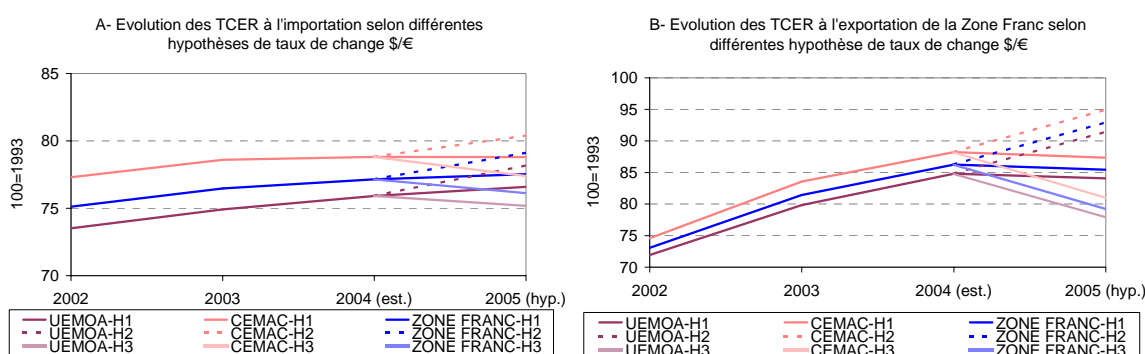
TABLEAU 1 : ÉVOLUTION MOYENNE ANNUELLE DU TAUX DE CHANGE DOLLAR/EURO.

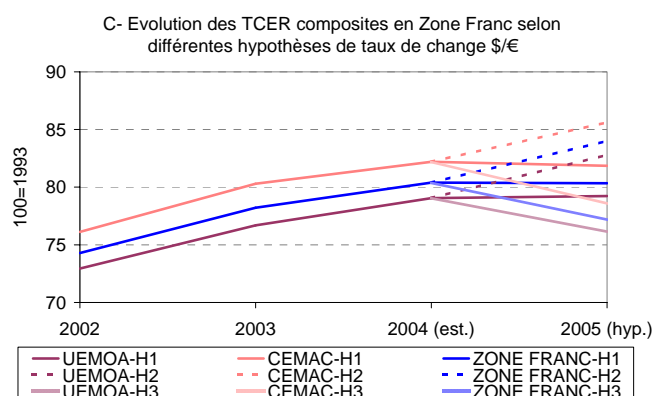
Appréciation € (si signe +) ou dépréciation € (si signe -)	2002	2003	2004 (Est.)	2005 H1	2005 H2	2005 H3
Évolution annuelle de l'euro par rapport au dollar américain	+5,2%	+19,9%	+8,6%	0,0%	+10,0%	-10,0%
Évolution cumulée depuis 2001	+5,2%	+26,2%	+37,0%	+37,0%	+50,7%	+23,3%

En 2005, les TCER de la Zone Franc évoluent différemment selon les hypothèses de travail, comme le montre le graphique 4.

- Sous l'hypothèse H1** (taux de change identique à 2004), les TCER de la Zone Franc devraient se stabiliser, voire légèrement se déprécier. Le TCER à l'importation ne s'apprécierait que de 0,5% en Zone Franc (0,9% en UEMOA ; stable en CEMAC) ; le TCER à l'exportation se déprécierait de 0,9% en Zone Franc (-0,9% en UEMOA ; -1% en CEMAC). Finalement le TCER composite se déprécierait légèrement en Zone Franc (-0,1%) et en CEMAC (-0,4%) et s'apprécierait légèrement en UEMOA (0,2%). Seul le différentiel d'inflation avec les pays partenaires explique cette évolution.

GRAPHIQUE 4 : IMPACT DU TAUX DE CHANGE \$/€ SUR L'ÉVOLUTION DES TCER DE LA ZONE FRANC EN 2005





Le tableau 2 montre en effet que l'inflation est moindre qu'en 2002 dans l'ensemble de la Zone Franc. Cette diminution est plus durable et plus marquée en zone CEMAC qu'en zone UEMOA. Cette maîtrise de l'inflation s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs : désinflation importée résultant de la baisse du dollar, baisse de l'indice des prix alimentaires du fait d'une bonne soudure et bonne récolte 2003-2004 (dans le Sahel, UEMOA comme CEMAC), gains de productivité importants dans le secteur des transports (particulièrement en UEMOA).

TABEAU 2 : EVOLUTION DES TAUX D'INFLATION DANS LES PAYS DE LA ZONE FRANC.

Évolution en moyenne annuelle	Inflation 2002	Inflation 2003	Inflation 2004 (Est. Jumbo)	Inflation 2005 (Hyp. Jumbo)
Bénin	2,5%	1,5%	2,5%	3,0%
Burkina	2,2%	2,0%	1,4%	2,4%
Côte-d'Ivoire	3,1%	3,4%	3,1%	2,6%
Guinée-Bissau	3,4%	-3,5%	4,1%	4,1%
Mali	5,0%	-1,4%	1,7%	2,6%
Niger	2,6%	-1,6%	2,4%	2,3%
Sénégal	2,2%	0,0%	1,9%	2,3%
Togo	3,1%	-1,0%	1,5%	2,6%
<b>UEMOA</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,5%</b>
Cameroun	2,8%	0,9%	0,5%	1,4%
RCA	3,4%	4,7%	2,9%	1,1%
Congo	4,6%	-0,9%	1,4%	1,0%
Gabon	0,1%	2,1%	1,2%	2,1%
Guinée équatoriale	7,2%	7,4%	3,5%	1,9%
Tchad	5,2%	-1,9%	1,2%	2,1%
<b>CEMAC</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>
<b>ZONE FRANC</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>

- **Sous l'hypothèse H2** (appréciation de 10% de l'euro), le TCER à l'importation de la Zone Franc s'apprécierait en 2005 de 2,6%, celui à l'exportation de 7,8% et finalement le TCER composite s'apprécierait de 4,5%. Nous constatons que le TCER à l'exportation est beaucoup plus sensible à la variation du taux de change que celui à l'importation. Comme nous l'avons déjà souligné, le FCFA fluctue plus par rapport aux cours des monnaies des concurrents aux exportations qu'à ceux des concurrents aux importations (pays de l'OCDE). Cette configuration est identique dans les deux sous-zones. En zone

UEMOA (CEMAC), l'appréciation serait de 3% (2%) pour le TCER à l'importation, de 7,9% (7,7%) pour le TCER à l'exportation et de 4,7% (4,2%) pour le TCER composite.

- Enfin, **sous l'hypothèse H3** (dépréciation de 10% de l'euro), tous les TCER de la Zone Franc se déprécieraient. Cette dépréciation serait, pour le TCER à l'importation, de 1,3% dans l'ensemble de la Zone Franc, de 1% en zone UEMOA et de 1,8% en zone CEMAC. Elle serait encore plus marquée pour le TCER à l'exportation : -8,2% en Zone Franc ; -8,2% en UEMOA et -8,3% en CEMAC. Finalement, le TCER composite se déprécierait de 4,0% en Zone Franc, de 3,7% en UEMOA et de 4,4% en CEMAC.

TABLEAU 3 : SYNTHÈSE DES RESULTATS CONCERNANT L'ÉVOLUTION DES TCER SOUS DIFFÉRENTES HYPOTHÈSES DE TAUX DE CHANGE \$/€ EN 2005.

Evolution du taux de change (\$/€)	UEMOA			CEMAC		
	TCER-M	TCER-X	TCER-Compo	TCER-M	TCER-X	TCER-Compo
H1 (idem 2004)	+0,9%	-0,9%	+0,2%	Stable	-1,0%	-0,4%
H2 (+10%)	+3,0%	+7,9%	+4,7%	+2%	+7,7%	+4,2%
H3 (-10%)	-1,0%	-8,2%	-3,7%	-1,8%	-8,3%	-4,4%

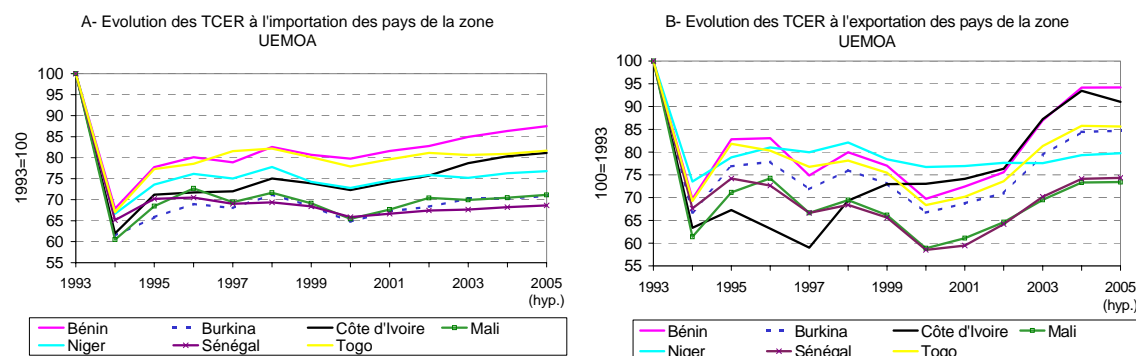
Dans la suite de cette étude, les résultats pour 2005 seront calculés selon l'hypothèse H1, qui correspond aussi à celle utilisée dans JUMBO.

### Le détail par pays

Pour la zone UEMOA, la situation comparée entre 1993 et 2005 fait état d'une forte disparité entre d'une part les pays sahéliens et d'autre part les pays côtiers. Les premiers ont connu une moindre appréciation de leurs TCER à l'importation et à l'exportation que les seconds, du fait principalement d'une plus faible inflation (c.f. tableau 2).

Les deux pays ayant pu conserver les plus forts gains de la dévaluation sont le Sénégal et le Niger, leurs TCER composites (reportés dans le tableau 4) ne s'étant apprécié que de 6% et 12,5%, respectivement entre 1994 et 2004.

GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DES TCER DANS LES PAYS DE LA ZONE UEMOA



Si on compare les performances des pays depuis 1993, le Sénégal reste en tête (dépréciation du TCER de 30%). Le Mali arrive en seconde position (-28,5%), suivi du Burkina-Faso (-25,1%). Le Niger arrive en queue (-22,8%). Ces différences de classement sont imputables à l'inflation induite par la dévaluation en 1994 qui a été d'ampleur différente dans les pays de la Zone Franc.

TABLEAU 4 : EVOLUTION DES TCER COMPOSITES PAR PAYS (BASE 100 EN 1993, HORS PETROLE)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (est.)	2005 (hyp.)
Bénin	100,0	68,4	79,2	81,0	77,7	81,8	79,6	76,6	78,7	80,6	85,5	88,6	89,5
Burkina	100,0	63,2	69,5	72,0	69,3	72,9	70,0	65,4	67,7	69,2	73,3	74,9	75,4
Côte d'Ivoire	100,0	62,5	69,7	68,3	66,8	72,8	73,5	72,6	74,1	76,0	81,8	85,1	84,8
Mali	100,0	60,8	69,4	73,2	68,4	70,9	68,1	63,0	65,3	68,3	69,8	71,5	71,9
Niger	100,0	68,6	75,1	77,6	76,5	79,1	75,5	74,0	75,3	76,4	75,9	77,2	77,7
Sénégal	100,0	66,0	71,6	71,3	68,2	69,0	67,4	63,2	64,1	66,3	68,5	70,2	70,6
Togo	100,0	68,1	79,5	79,4	79,1	80,1	77,7	73,0	74,8	77,3	81,0	83,3	83,6
<b>UEMOA</b>	<b>100,0</b>	<b>64,3</b>	<b>71,6</b>	<b>72,0</b>	<b>69,6</b>	<b>73,4</b>	<b>72,2</b>	<b>69,3</b>	<b>70,9</b>	<b>72,9</b>	<b>76,7</b>	<b>79,1</b>	<b>79,2</b>
Cameroun	100,0	67,1	76,2	76,5	75,3	79,9	79,1	73,0	74,9	76,7	80,6	81,5	80,9
Centrafrique	100,0	61,0	74,5	74,5	70,1	72,6	68,3	63,8	65,1	65,7	74,9	78,9	77,6
Congo	100,0	73,9	82,9	88,4	86,9	98,2	99,1	92,4	90,3	93,7	95,5	100,7	100,1
Gabon	100,0	66,9	74,6	72,3	70,8	76,0	70,9	65,7	66,0	66,1	70,6	72,9	73,1
Guinée Équat.	100,0	70,1	78,1	80,1	81,9	90,1	88,0	86,7	91,1	96,6	105,9	109,8	109,8
Tchad	100,0	69,2	75,5	83,0	83,1	92,6	84,2	82,0	90,5	94,6	95,5	97,2	97,4
<b>CEMAC</b>	<b>100,0</b>	<b>67,5</b>	<b>76,3</b>	<b>76,9</b>	<b>75,5</b>	<b>81,1</b>	<b>78,5</b>	<b>73,0</b>	<b>74,5</b>	<b>76,1</b>	<b>80,3</b>	<b>82,2</b>	<b>81,8</b>
<b>ZONE FRANC</b>	<b>100,0</b>	<b>65,6</b>	<b>73,6</b>	<b>74,0</b>	<b>72,1</b>	<b>76,6</b>	<b>74,8</b>	<b>70,9</b>	<b>72,4</b>	<b>74,3</b>	<b>78,2</b>	<b>80,4</b>	<b>80,3</b>

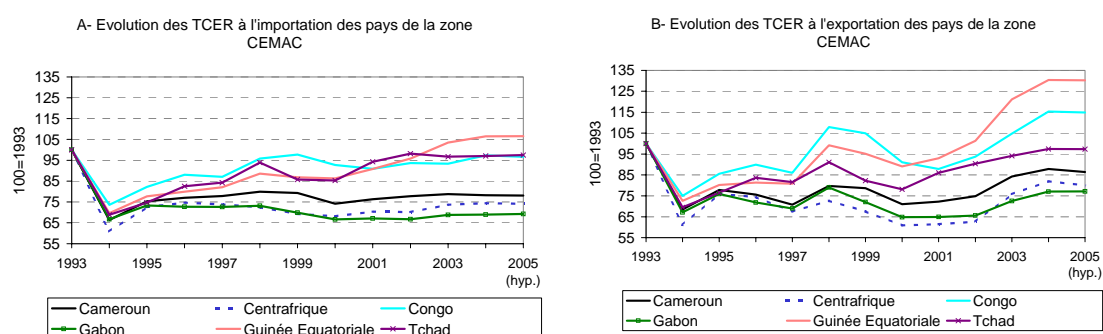
Dans les pays côtiers, la perte de compétitivité globale depuis la dévaluation varie entre 22% (Togo) et 36% (Côte d'Ivoire). Dans le cas de la Côte d'Ivoire, c'est le conflit de septembre 2002 qui a engendré cette appréciation du TCER, à travers une augmentation de l'inflation. Le Bénin a enregistré une perte de compétitivité globale de 30% depuis la dévaluation.

En 2005, la tendance (sous l'hypothèse H1, de même taux de change \$/€ qu'en 2004) serait à une légère appréciation dans tous les pays sauf en Côte d'Ivoire (tableau 4).

Les pays de la zone CEMAC ont tous (à l'exception de la République Centrafricaine et du Gabon) des situations moins favorables que celles des pays de l'UEMOA. Les situations sont aussi très disparates. Nous pouvons distinguer deux groupes de pays. Le premier regroupe le Gabon, la République Centrafricaine et le Cameroun. Le second comprend le Congo, la Guinée Equatoriale et le Tchad.

Les pays appartenant au premier groupe n'ont pas épuisé les gains de compétitivité tirés de la dévaluation. Ainsi, entre 1994 et 2004, le TCER composite s'est apprécié de 9% au Gabon, de 22% au Cameroun et de 29% en Centrafrique. En 2004, ces pays sont dans une situation comparable à celle prévalant dans les pays de l'UEMOA.

GRAPHIQUE 6 : EVOLUTION DES TCER DANS LES PAYS DE LA ZONE CEMAC



En revanche, ces gains sont épuisés dans les pays appartenant au second groupe. Au Congo, le TCER composite s'est apprécié de 36% depuis la dévaluation, laquelle n'avait été que partiellement effective, compensée par une augmentation importante de l'inflation. L'appréciation a été de 57% en Guinée Equatoriale et de 41% au Tchad au cours de la période. Là encore, la dévaluation avait été moins effective dans ces pays du fait d'une plus forte inflation. Ainsi dans ces pays l'indice de TCER composite avoisine (Tchad) ou dépasse son niveau pré-dévaluation (Guinée Equatoriale et Congo).

En 2005, la tendance (sous l'hypothèse H1) serait à une légère dépréciation dans les pays du premier groupe et à l'appréciation ou, au mieux, à la stabilité (Guinée Equatoriale) dans les pays du second groupe. Cependant, cette embellie ne suffit pas à ramener le TCER en dessous de son niveau pré-dévaluation.

### Evolution des TCER dans des pays africains hors Zone Franc

Le graphique 7 permet de comparer l'évolution des TCER dans la Zone Franc et dans les pays voisins. De tous les pays, ce sont en moyenne ceux de la Zone Franc qui ont connu la plus grande stabilité de leurs TCER (à l'importation et à l'exportation) depuis 1993. Parmi les autres pays, seul la Guinée a un régime de change fixe (peggé au dollar) ; le Malawi et l'Afrique du Sud sont en régime de change flexible ; tous les autres pays sont en régime de flottement administré.

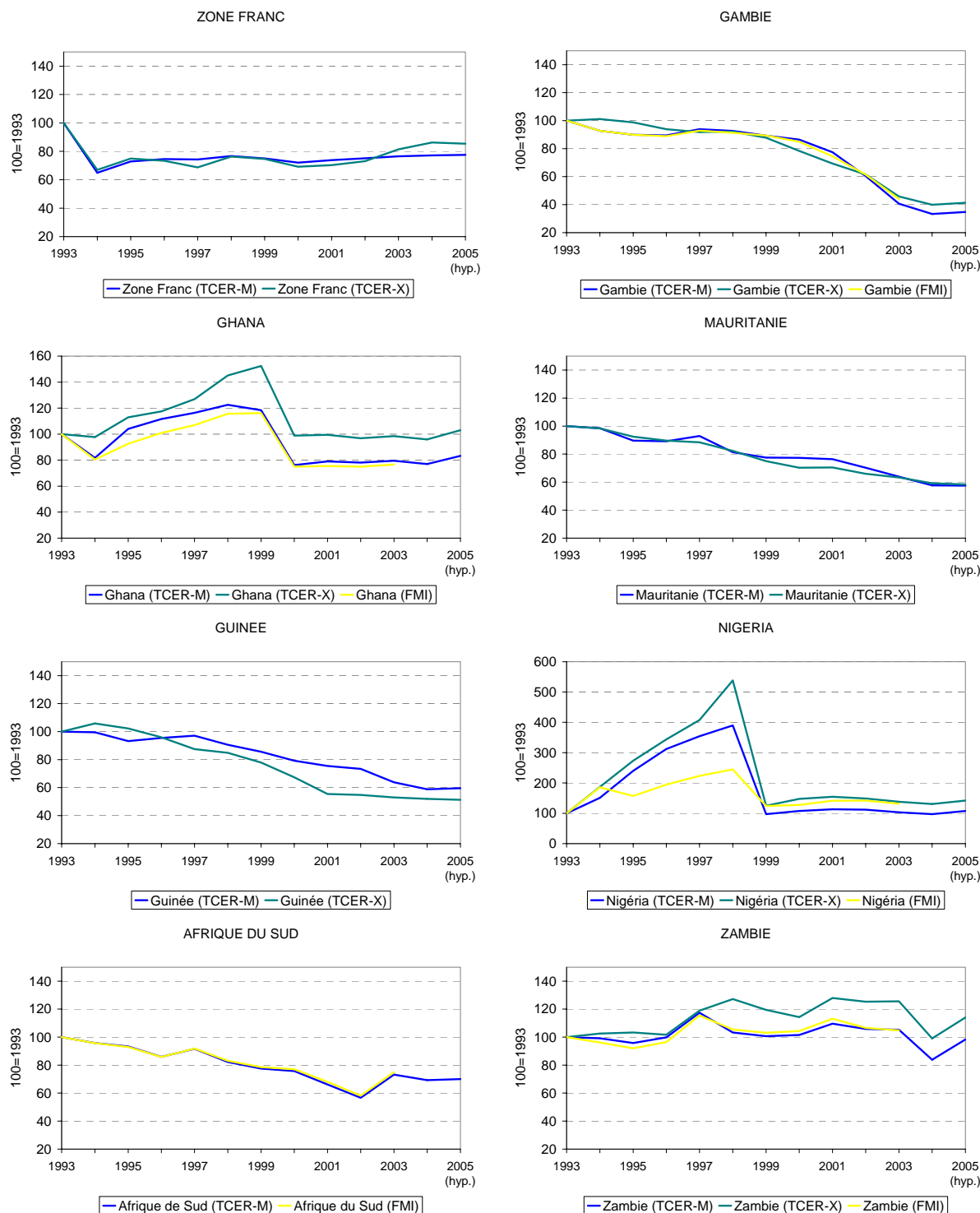
Le cedi ghanéen et la naira nigériane (1999) ont également été dévalués. Depuis leurs TCER<sup>57</sup> sont stables. Tous les autres pays, à l'exception de la Zambie et de l'Afrique du Sud à partir de 2001, ont connu une dépréciation régulière de leurs TCER.

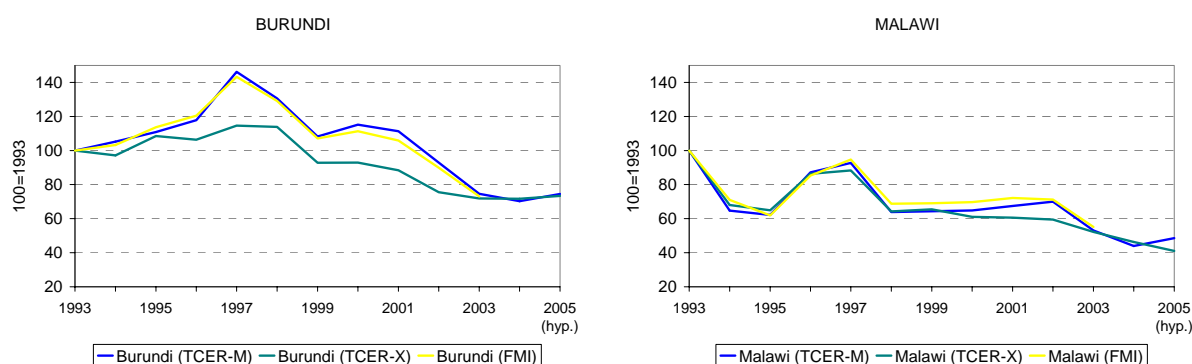
En 2005, nos prévisions, indiquent que la tendance à la baisse du TCER devrait se stabiliser en Mauritanie, en Guinée, au Malawi, en Afrique du Sud. La tendance à la baisse devrait se renverser en Zambie, au Ghana, et dans une moindre mesure au Nigéria, en Gambie et au Burundi. Parallèlement, comme nous l'avons vu, la tendance à la hausse en Zone Franc devrait marquer un arrêt, voire se renverser légèrement (sous l'hypothèse H1 et *a fortiori* H3).

<sup>57</sup> Il reste néanmoins à analyser plus profondément le mode de calcul du TCER au Nigeria qui doit utiliser le taux de change parallèle pour prendre en compte les ajustements déjà opérés à travers le marché parallèle des changes.

Ainsi, si l'euro se stabilise ou se déprécie, l'évolution inverse depuis 2001 entre le TCER de la Zone franc et ceux de ses voisins devrait s'arrêter.

GRAPHIQUE 7 : COMPARAISON DE L'ÉVOLUTION DES TCER EN ZONE FRANC ET DANS D'AUTRES PAYS D'ASS





## EVOLUTION COMPAREE DU TCER ET DES TERMES DE L'ECHANGE EN ZONE FRANC

Les termes de l'échange sont l'un des fondamentaux du taux de change réel, comme nous l'avons évoqué dans le rappel théorique. Sous l'hypothèse que l'effet revenu l'emporte sur l'effet substitution, une augmentation permanente des termes de l'échange (rapport des indices des prix-frontière des biens exportés et des biens importés), engendre, ceteris paribus, une appréciation du taux de change réel d'équilibre ; leur baisse engendre sa dépréciation.

De tous les fondamentaux, les termes de l'échange (TE) sont parmi les plus fluctuants, notamment en ce qui concerne les pays de la Zone Franc, qui exportent essentiellement des produits primaires. Compte tenu de la relative stabilité des prix à l'importation, les termes de l'échange évoluent essentiellement, en Zone Franc, en fonction des prix des biens exportés. Il est intéressant de comparer la différence entre l'évolution du TCER et celle des termes de l'échange. Une évolution proportionnelle du taux de change réel et des TE n'implique pas de désalignement. Une surréaction du TCER peut en revanche engendrer un désalignement (si les autres fondamentaux n'évoluent pas).

Les graphiques 8 et 9 comparent l'évolution, pour chaque sous-zone, de leurs termes de l'échange (calculés avec le modèle Jumbo à partir de 1993) et celle de leur TCER composite. Si on estime que le TCER d'équilibre est celui de 1996 (post-dévaluation et stabilisation de l'inflation), il est alors pertinent de comparer l'évolution des deux indices à partir de cette date. Tout accroissement d'un écart positif (négatif) entre les TE et le TCER éloigne (renforce) la crainte d'une surévaluation du TCER, toutes choses égales par ailleurs.

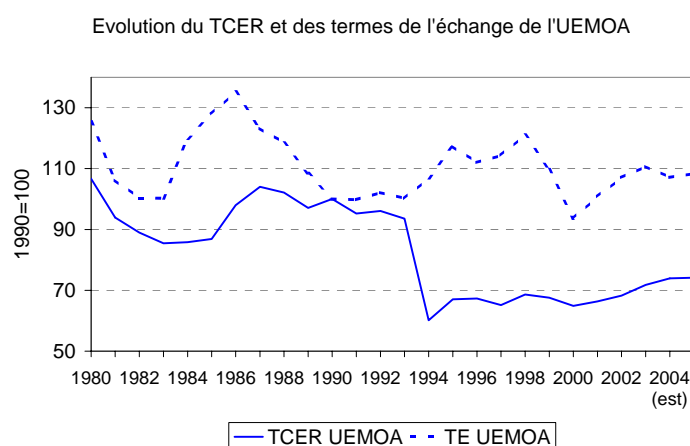
### Le cas de l'UEMOA

Dans la zone UEMOA, l'écart entre les TE et le TCER était de 45 points en 1996. Cet écart positif s'est en moyenne accentué jusqu'en 1998. Entre 1998 et 2000, celui-ci s'est considérablement réduit, pour atteindre 29 points en 2000.

Entre 1998 et 2000, l'indice des termes de l'échange s'est fortement dégradé pour se rapprocher du niveau faible de la fin des années 1980 et du début des années 1990, ce qui explique en

grande partie les difficultés financières des pays de l'UEMOA (coton, cacao, etc.) de ces dernières années. Entre 2000 et 2003, la tendance a été de nouveau à la hausse de cet écart, lequel atteignait 39 points en 2003. En 2004 et 2005, cet écart devrait retomber en dessous des 35 points, notamment du fait de la diminution des termes de l'échange.

GRAPHIQUE 8 : COMPARAISON DE L'EVOLUTION DU TCER ET DES TERMES DE L'ECHANGE DE L'UEMOA.

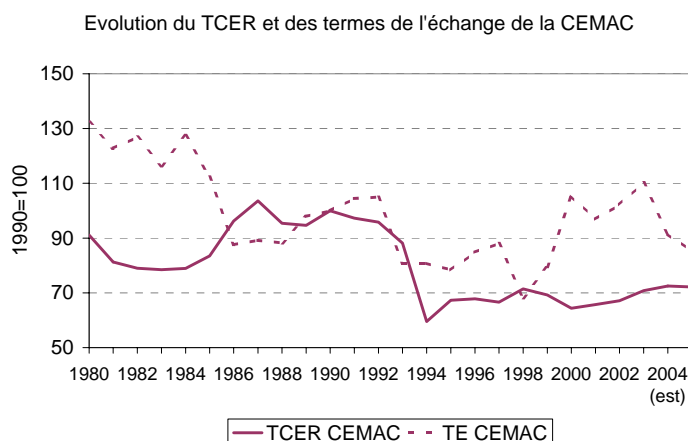


Ainsi, l'évolution comparée du TCER et des termes de l'échange en UEMOA montre qu'en 2003, l'écart entre les deux était de 6 points inférieur à celui prévalant en 1996, date à laquelle le taux de change réel était supposé être celui d'équilibre. Cet écart est minime, et il est induit par la forte appréciation nominale de l'euro vis-à-vis du dollar. L'appréciation récente du TCER en zone UEMOA n'a donc rien, selon nos hypothèses, de préoccupant pour l'instant, d'autant plus que la zone contrôle l'inflation.

### Le cas de la CEMAC

En zone CEMAC, l'écart entre les TE et le TCER était de 17 points en 1996, nettement moindre qu'en UEMOA. Les termes de l'échange CEMAC, fortement déterminés par le prix du pétrole, diminuent tendanciuellement depuis 1980. S'ils se sont stabilisés sur la période 93-97 (avec même une légère croissance en 96-97), ils ont décliné fortement en 1998 (le baril de pétrole diminuant à moins de 10\$ le baril). Au même moment, le TCER s'appréciait, de sorte qu'en 1998, l'écart entre les deux indices était négatif

GRAPHIQUE 9 : COMPARAISON DE L'EVOLUTION DU TCER ET DES TERMES DE L'ECHANGE DE LA CEMAC



Entre 1998 et 2003, les termes de l'échange ont retrouvé un niveau élevé (excepté en 2001). Parallèlement, entre 1998 et 2000, le TCER s'est déprécié, faisant ainsi augmenter l'écart, qui a atteint 41 points en 2000. L'appréciation du TCER à partir de 2001 a été moindre que celle des termes de l'échange et l'écart était encore de 39 points en 2003. L'appréciation à partir de 2001 du TCER de la zone CEMAC a été bien moindre que celle des termes de l'échange, de sorte que l'écart entre les deux indices a augmenté de 22 points entre 1996 et 2003. Le TCER de la zone CEMAC serait donc loin, selon nos hypothèses, d'avoir dépassé sa valeur d'équilibre.

Sous nos hypothèses la tendance serait à la diminution de l'écart pour 2004 et 2005, lequel devrait retomber en dessous de son niveau de 1996. Cependant, l'évolution récente des cours du pétrole devrait remettre en cause l'hypothèse de dépréciation des termes de l'échange de la zone CEMAC en 2004 et/ou 2005.

## CONCLUSION

La Zone Franc a subi une perte de compétitivité globale de 13,4% depuis 2000, du fait notamment de l'appréciation nominale de l'euro vis-à-vis du dollar (37% entre 2001 et août 2004). Deux sous-zones, c'est l'UEMOA qui a connu la plus forte appréciation de son TCER : 14 %, contre 12,5 % en CEMAC. Cette baisse de compétitivité s'est surtout opérée sur les marchés à l'exportation. Ces résultats en termes de compétitivité doivent cependant être pris avec précaution, sachant que le TCER n'en est qu'un indicateur imparfait.

L'appréciation des TCER de la Zone Franc a été concomitante avec l'augmentation, entre 2000 et 2003, des termes de l'échange, l'un des principaux fondamentaux du taux de change réel. En UEMOA, l'augmentation du TCER a été pratiquement de même ordre que celle des termes de l'échange ; en CEMAC elle a été moindre. Ces TCER s'apprécieraient donc, selon nos hypothèses, sans s'écarter de leur sentier d'équilibre.

Ainsi, selon nos hypothèses, et ceteris paribus l'appréciation des TCER dans les deux sous-zones n'impliquerait pas le désalignement. Cette appréciation est par ailleurs essentiellement le résultat d'un effet exogène « taux de change nominal » et non d'un effet endogène « inflation ».

**BIBLIOGRAPHIE**

---

- Collange, G. et J. Randriamamonjy, 1997, *La Compétitivité des économies africaines : une mesure à travers l'évolution des taux de change*, AFD, DPE/DAM.
- Devarajan, S., J. D. Lewis et S. Robinson, 1993, « External Shocks, Purchasing Power Parity, and the Equilibrium Real Exchange Rate », *World Bank Economic Review*, n° 7, p. 45-64.
- Edwards, S., 1988, *Exchange Rate Misalignment in Developing Countries*, The World Bank, Baltimore and London, The John Hopkins University Press.
- Edwards, S., 1989, *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment : Exchange Rate Policy in Developing Countries*, London, MIT Press.
- Edwards, S., 1994, « Real and Monetary Determinants of Real Exchange Rate Behavior : Theory and Evidence from Developing Countries », in J. Williamson (Ed.), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Washington, Institute for International Economics, Chapitre 3, p. 61-91.
- Edwards, S. et L. Ahamed (Eds.), 1986, *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, Chicago Press.
- Elbadawi, I., 1994, « Estimating Long-Run Equilibrium Real Exchange Rates » in J. Williamson (Ed.), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Washington, Institute for International Economics, Chapitre 4, p. 93-132.
- Guillaumont Jeanneney, S., 1993, « Les difficultés de mesure du taux de change réel », *Revue d'économie du développement*, n°1, p. 91-108.
- Harberger, A., 1986, « Economic Adjustment and the Real Exchange Rate », in Edwards Sebastian et L. Ahamed (Eds.), *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, Chicago Press, Chapitre 11, p. 371-423.
- Hinkle, L.E. et P. J. Montiel, 1999, *Exchange Rate Misalignment. Concepts and Measurement for Developing Countries*, A World Bank Research Publication, New-York, Oxford University Press.
- Rapport JUMBO, 1999, *Perspectives économiques et financières des pays de la Zone Franc, projections JUMBO 1999-2000*, AFD, DPE/DME, septembre.
- Rapport JUMBO, 2003, *Perspectives économiques et financières des pays de la Zone Franc, projections JUMBO 2003-2004*, AFD, DPE/DME, avril.
- Rapport JUMBO, 2002, *Perspectives économiques et financières des pays de la Zone Franc, projections JUMBO 2002-2003*, AFD, DPE/DME, avril.