

Les Travaux de Recherche sur l'UMOA: Un Aperçu

Abdoulaye Diagne*

Abstract: Having reviewed the extant literature on the Franc Zone and the West African Monetary Union (WAMU) and based on an analysis of the role, function and various policies of the Central Bank of West African States (BCEAO), the author predicts the emergence of an intensified research interest on WAMU. Earlier studies had concluded that the benefits that WAMU members have enjoyed from this Union in the years between 1960-1970 had for the most part been transformed to costs in the 1980s. Is it possible to dissociate the benefits from their membership in WAMU from that which results from this membership in the Franc Zone. More importantly will this Union be able to adopt and survive within the context of the new global economy? Such a research problematique is imperative in light of three conjunctural factors; the Construction of European Monetary Union with its implications for the Franc Zone; the growing competition from the industrial and agricultural products of Nigeria and its impact on the rate of exchange between the naira and CFA Franc; the lack of adoptability of the productive structures of countries in WAMU to world demand and to internal consumption.

Introduction

Jusqu'à ces dernières années les travaux consacrés à la Zone Franc étaient plutôt rares. En 1985, A. Chaineau notait l'existence d'un "vide étonnant"¹. Depuis lors ils se sont multipliés même s'ils restent encore insuffisants. Si l'on opère une distinction entre la Zone Franc et l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), les recherches spécifiques à cette dernière sont encore moins nombreuses. Que dire alors de celles qui, dans cette seconde catégorie, sont relatives aux aspects monétaires uniquement?

Les travaux portant sur les aspects monétaires de l'UMOA revêtent une autre caractéristique. En dehors d'un petit nombre d'ouvrages et d'articles publiés dans des revues internationales ils consistent essentiellement en une littérature grise: thèses non publiées, rapports de consultants le plus souvent confidentiels, études d'institutions monétaires et financières étrangères (Banque de France, FMI, Banque Mondiale), documents de travail de centres de recherche, etc.

Pour les raisons que voilà, une revue complète de l'ensemble des travaux de recherche en matière monétaire sur l'UMOA exigerait un temps plus long

* Faculté de Sciences Economiques, Université Cheikh Anta Diop de Dakar

1 Cité par H. Gérardin (1989).

que celui qui a été consacré à ce papier. Aussi ne prétend-t-il pas à l'exhaustivité. D'une part il couvre un nombre limité de travaux qui ne portent pas toujours exclusivement sur les pays membres de l'UMOA. D'autre part toutes les questions que ces travaux analysent ne seront pas examinées. En dépit de ces limites, les recherches et questions qui seront passées en revue peuvent être considérées comme un échantillon représentatif de l'état actuel de la réflexion sur la monnaie et l'UMOA.

Les sections qui suivent présenteront respectivement les travaux sur l'efficacité de la politique monétaire; la valeur de la monnaie commune, le Franc CFA; l'évaluation des coûts et bénéfices de l'appartenance à l'UMOA.

L'Efficacité de la Politique Monétaire

L'efficacité de la politique monétaire de la BCEAO est appréciée au regard de ses trois objectifs généraux suivants: promouvoir le développement de l'épargne volontaire, orienter les ressources monétaires et financières vers les priorités de développement, assurer l'équilibre extérieur.

La dimension du secteur bancaire dans l'UMOA et mesurée par le rapport monnaie et quasi-monnaie sur produit intérieur brut (ou taux de liquidité), c'est ce rapport qui est utilisé comme indicateur du niveau de développement financier. Bhatia² montre que sur la période 1963-83, ce ratio a connu de fortes fluctuations ainsi qu'une tendance à la hausse attribuée au progrès des "habitudes d'épargne" dans l'UMOA.

Les différences entre pays membres sont cependant importantes ce qui suggère que la politique monétaire, assez homogène dans l'Union, a joué un rôle moindre que les facteurs sociologiques et institutionnels propres à chaque économie.

J. M. Serre³ après avoir "purgé" le taux de liquidité des facteurs structurels qui le déterminent, démontre aussi la relative inefficacité de la politique de la BCEAO en faveur du développement financier comparée à celle d'autres pays en développement, surtout non africains. Cette inefficacité relative est plus accentuée dans les années 1960 et s'est sensiblement atténuée à la fin des années 1970 et au début de 1980.

2 R. J. Bathia: *The West African Monetary Union: An Analytical Review*, *Occasional Paper* No. 35, IMF, 1985.

3 J. M. Serre: *La Nouvelle politique monétaire de l'UMOA*, CERDI, *Etudes et Documents provisoires*, 1980 et "Situation et Politique Monétaire" in P et S. Guillaumont (eds) *Stratégies et Développement comparés: Zone franc et hors Zone franc*, Paris, Economica, 1988.

M. Boissonnade et S. Guillaumont⁴ ont par contre montré que sur la période 1979-81, "la politique monétaire a dû avoir un effet sur l'épargne (globale) favorable relativement aux autres pays, mais de faible ampleur".

Le rôle des taux d'intérêt réels dans le développement de l'épargne financière de l'UMOA est controversée.

Bhatia⁵ a montré que la fixation de taux d'intérêt bas n'a pas été un instrument de répression financière.

Le taux d'escompte réel de la BCEAO se compare en effet favorablement à celui d'autres pays africains et non africains en particulier la Corée du Sud.

La période de comparaison 1963-74 correspond à celle où la Corée aurait appliqué une politique de taux d'intérêt particulièrement favorable à l'épargne Bhatia⁶ démontre aussi qu'on ne peut soutenir qu'une politique de taux d'intérêt réels positifs plus élevés aurait accru l'épargne financière dans l'UMOA. Pour chaque pays membre la régression du taux de réescompte réel sur le rapport épargne/PIB ne donne pas une réponse significative de l'épargne au taux d'intérêt réel.

Le bas niveau des taux d'intérêt nominaux est considéré comme une cause de sorties de capitaux et d'épargne vers la France⁷. La Banque Mondiale et le FMI dès 1972 avaient demandé à la BCEAO de pratiquer une politique plus "dynamique" en relevant de plus de 2 points tous les taux.

Dans l'ensemble, le rôle des taux d'intérêt dans la promotion de l'épargne privée n'est pas contesté. Cependant, d'autres facteurs paraissent prédominants tel que le manque de dynamisme du secteur bancaire⁸.

La politique monétaire de la BCEAO a toujours tenté d'exercer une action qualitative pour accélérer le processus de croissance et de développement économique des pays membres. Cette action qualitative s'est traduite par des mesures visant à élargir la participation des agents nationaux à l'activité économique et à orienter les ressources monétaires et financières vers les secteurs dits prioritaires. L'efficacité de la politique monétaire doit donc être appréciée relativement à cet objectif général.

L'expérience de la politique sélective de crédit sur la période 1963-74 s'est révélée décevante. On s'est aperçu que les institutions financières

4 M. Boissonnade et S. Guillaumont Jeannency, "L'effort d'Epargne" in P. et S. Guillaumont (eds), op.cit., 1988.

5 R. J. Bathia, op.cit.

6 R. J. Bathia, op.cit.

7 J. T. Pouemi, *Monnaie, Servitude et Liberté: répression monétaire en Afrique*, Paris Editions J. A., 1980; FMI, Banque Mondiale, 1973.

8 P. et S. Guillaumont, Guillaumont, op.cit., 1988.

privilégient des prêts sûrs à ceux plus rentables ou plus utiles au développement des pays de l'Union. Elles ont manifesté une préférence marquée pour les prêts commerciaux délaissant ainsi l'agriculture et l'artisanat. Elles ont privilégié des crédits courts au détriment des crédits moyens et longs. Enfin elles ont recherché les entreprises étrangères et ont peu prêté aux agents économiques nationaux⁹.

La politique monétaire qualitative définie en 1974 vise à renverser ces trois tendances négatives en s'appuyant sur trois critères (le bénéficiaire du crédit, l'activité financée, le secteur économique), et en laissant aux Comités monétaires nationaux la liberté de la mettre en oeuvre.

Les instruments utilisés (autorisations préalables, coefficients sectoriels, taux d'intérêt) se sont révélés peu efficaces. Les petites et moyennes entreprises autochtones n'ont pas bénéficié d'un plus grand accès au crédit, les activités tertiaires accaparant toujours la plus importante part des crédits totaux. La répartition du crédit entre le court terme d'une part, le moyen et long terme d'autre part dénote une tendance à l'accroissement de la part des crédits moyens et longs. Mais ils ne dépassent pas le tiers des crédits à l'économie et sont surtout octroyés par les banques de développement dont la plupart sont tombées en faillite à la fin des années 80¹⁰.

Les différents instruments de la politique sélective utilisés ont fait l'objet d'une analyse critique. D'abord les autorisations qui sont nécessaires pour les prêts supérieurs à un certain montant. Cet instrument dont l'objectif est à la fois le contrôle du montant du crédit accordé au secteur privé et l'allocation sectorielle du crédit souhaitée présente un certain nombre d'insuffisances¹¹. Les longs délais avant l'obtention de l'autorisation peuvent conduire à accorder le prêt par anticipation. Les banques ont accès à d'autres sources que la BCEAO pour obtenir les moyens de financer un prêt non agréé par le Comité monétaire national.

La distinction entre taux d'escompte préférentiel et taux d'escompte normal avant son abandon a été fortement critiquée en raison de la rigidité à la fois de ces deux taux et de leur écart.

La politique de taux d'intérêt n'a pas permis une répartition du crédit en fonction des priorités sectorielles du fait de l'excès permanent de demande de crédit que provoque la structure globale des taux¹².

9 Guy Rocheteau, *Pouvoir Financier et Indépendance Economique: Le cas du Sénégal*, Paris, Karthala/Orstom, 1982.

10 R. J. Bhatia, op.cit., A. Diagne: "Monnaies et Politiques Monétaires en Afrique: un essai d'évaluation": Thèse de Doctorat d'Etat, Dakar, Univ. C. A. Diop, 1989; C. E. Lane, "Monetary Effectiveness in Côte d'Ivoire, ODI Working Paper, No. 30, 1989.

11 Idem.

12 Idem.

La pierre angulaire de la politique monétaire de la BCEAO est la réalisation de l'équilibre des paiements extérieurs afin d'empêcher un déficit du compte d'opérations. Les statuts de 1963 n'ont pas explicité d'ailleurs les objectifs de stabilité monétaire et des prix, de développement économique adéquat ou d'équilibre de la balance des paiements. Leurs préoccupations ont porté sur le maintien de la liquidité de la BCEAO¹³. Celle-ci doit adopter des mesures correctives lorsque pendant 30 jours consécutifs les avoirs extérieurs moyens sont inférieurs à 20% des engagements à vue moyens. Les instruments à la disposition de la Banque sont définis par ses statuts: plafonds de réescompte, coefficient de liquidité, taux de réescompte, dépôts spéciaux et crédit aux Gouvernements. Sur la période 1963-74 le ratio de liquidité de la BCEAO n'a jamais atteint son seuil critique. L'efficacité des instruments de la BCEAO à contrôler l'offre de monnaie a été mise en doute cependant.

Les plafonds de réescompte sont le principal instrument utilisé dans la période 1963-74. Ils sont fixés pour chaque pays, et dans chaque pays par banque et entreprise. La réunion des Gouverneurs détermine les plafonds globaux de réescompte et établit les règles générales ainsi que les conditions sous lesquelles les Comités monétaires nationaux les répartissent entre les banques et les entreprises. Les différents travaux s'accordent à considérer que cet instrument n'a pas été efficace parce que les banques disposaient de suffisamment de ressources propres. Le fait que le ratio crédits réescomptés sur crédit au secteur privé soit resté bas (un tiers) prouve l'indépendance des banques vis-à-vis de la BCEAO. Elles pouvaient nourrir des prêts non réescomptables.

Quant aux entreprises, le niveau des taux débiteurs n'étaient guère prohibitif¹⁴.

La politique de réescompte de la BCEAO, on l'a déjà souligné, a été dominée par le souci de réduire le coût de l'emprunt des ressources internes comme moyen d'incitation à l'investissement. Aussi a-t-elle été marquée par une atténuation progressive du caractère dissuasif des taux d'intérêt pénalisateurs.

La BCEAO pouvait imposer des coefficients minima de liquidité aux intermédiaires financiers afin de limiter l'expansion du crédit non réescomptable et d'assurer une couverture adéquate des engagements courts par des actifs disponibles ou mobilisables. En excluant les dépôts à terme de plus de six mois dans la définition des engagements à vue, le coefficient de réserve a laissé aux banques une grande liberté pour déterminer la répartition

13 J. R. Bhatia, *op.cit.*

14 J. M. Serre, *op.cit.*

du crédit entre crédit réescomptable et crédit non réescomptable¹⁵. Son impact sur la croissance de la masse monétaire a été limité en dépit des relèvements successifs qui l'ont porté de 70% en 1966 à 75% de 1970 à 1974. De fait le coefficient de réserve a été utilisé comme moyen de s'assurer de la solvabilité des banques.

Les Gouvernements ont relativement peu utilisé le mécanisme des avances. Bhatia¹⁶ montre que les avances aux Gouvernements en pourcentage des plafonds fixés par la BCEAO ont atteint un maximum de 41% en 1963 et ont régulièrement baissé. Enfin les dépôts spéciaux prévus par les statuts n'ont jamais été appliqués.

Les instruments de contrôle du crédit ont progressivement perdu de leur efficacité du fait de certaines évolutions. Cependant c'est surtout le "manque de rigueur qui a empêché d'utiliser complètement les ressources de l'ancien système"¹⁷.

Bhatia¹⁸ a montré que le coefficient effectif de liquidité des banques était de 84% durant les années 1963-74 et que le relèvement du coefficient obligatoire à 85% aurait éliminé tous les crédits réescomptables. De même une augmentation significative des taux d'intérêt débiteurs jointe à une baisse des plafonds de réescompte individuels aurait réduit simultanément l'offre et la demande de crédit et assuré un contrôle plus ferme de l'évolution de la masse monétaire¹⁹.

Les travaux portant sur les années 1960 et 1970 - 74 justifient donc amplement la réforme de la politique quantitative afin de mieux adapter les objectifs aux instruments et d'utiliser ces derniers avec plus de rigueur.

La réforme de 1974 a défini d'abord une méthode de fixation d'objectifs quantitatifs dont le détail est peu connu des chercheurs. Cela explique sans doute le peu de travaux critiques sur cette méthode.

Dans ses grandes lignes la démarche suivie par la BCEAO est la suivante:

- chaque Comité monétaire national est chargé en fin d'année de proposer au conseil des Ministres de l'Union un montant maximal des concours de la Banque Centrale à l'économie et au Gouvernement;
- ces agrégats monétaires sont obtenus à partir de projections tenant compte de l'évolution prévisible du produit intérieur brut, de la masse monétaire, de la balance des paiements et du niveau souhaitable des avoirs extérieurs de l'Institut d'émission;

15 R. J. Bhatia, op.cit.

16 Idem.

17 J. M. Serre, op.cit.

18 R. J. Bathia, op.cit.

19 J. M. Serre, op.cit.

- les concours maxima s'entendent hors crédits de campagne lesquels sont réescomptables automatiquement;
- la BCEAO centralise les demandes nationales de concours et en fonction de la situation monétaire de l'Union, le Conseil des Ministres fixe le volume global des concours qu'elle est susceptible d'accorder au prochain exercice monétaire. Le Conseil arrête aussi pour chaque pays le montant maximal de ses concours en faveur des banques et intermédiaires financiers, et du Gouvernement.

Il revient au Comité monétaire national du Crédit de chaque pays de répartir le refinancement entre les principaux groupes bénéficiaires: le Trésor public, les banques et établissements financiers, l'Etat et les collectivités locales en respectant la limite statutaire de 20% des dernières recettes fiscales constatées. Les plafonds individuels de réescompte sont supprimés pour accroître l'incertitude quant à l'accès au refinancement.

La réforme de 1974 a doté aussi la BCEAO des instruments devant lui permettre de faire respecter les objectifs monétaires ainsi définis. Il s'agit des réserves obligatoires que la BCEAO peut imposer à la place de la distinction qui était en vigueur entre crédits ordinaires non réescomptables et crédits réescomptables. Elle peut appliquer aux banques un coefficient de trésorerie pour s'assurer de leur liquidité. En outre les banques sont assujetties à un coefficient de division des risques qui prescrit un ratio minimum entre prêts non garantis à une seule entreprise et les ressources propres de la banque. La législation nationale bancaire comporte un système de pénalisation contre les banques qui n'observent pas les règles. Ces pénalisations peuvent prendre la forme de dépôts non rémunérés auprès de la Banque Centrale.

La BCEAO a complété le mécanisme de réescompte par des opérations sur le marché monétaire à travers lesquelles elle exerce son pouvoir d'autorisation préalable des prêts bancaires dépassant un certain montant.

L'efficacité de la nouvelle politique monétaire quantitative de la Banque Centrale a fait l'objet de plusieurs évaluations. La conclusion générale qui se dégage des travaux sur ce sujet est la faible capacité des nouveaux instruments à atteindre leurs objectifs. L'augmentation des crédits à l'économie n'a pas été suffisamment maîtrisée, les déficits budgétaires toujours plus importants ont accéléré la création monétaire et conduit à un endettement exorbitant. La parité de la monnaie étant maintenue constante, les taux de change effectifs réels des pays membres sont surévalués et le déficit du compte d'opérations s'est aggravé²⁰.

20 R. J. Bhatia, *op.cit.*; A. Diagne 1989, C. E. Lane, *op.cit.*

Cette inefficacité de la politique monétaire est attribuée d'abord aux difficultés liées à la détermination des concours globaux de la BCEAO à chaque pays membre.

Afin de déterminer le volume de monnaie nécessaire au financement de l'activité économique dans l'UMOA, la BCEAO s'appuie sur les relations fondamentales suivantes:

$$1) MM = \frac{1}{V} \cdot PIB$$

$$2) MM = R + CG + CSP$$

$$3) MM = MF + MS \text{ et } MF = b \cdot MM$$

avec

MM = Masse Monétaire

V = Vitesse de circulation de la monnaie

PIB = Produit Intérieur Brut

R = Variation des avoirs extérieurs

CG = Crédit au Gouvernement

CSP = Crédit au Secteur privé

MF = Monnaie fiduciaire (billets)

MS = Monnaie scripturale

b = Part des billets dans la masse monétaire.

A partir de ces trois relations les différentes étapes des projections consistent à:

- 1) Estimer le taux de croissance du PIB évalué aux prix courants afin de déterminer le PIB futur.
- 2) Estimer le taux de liquidité de l'économie $\frac{(1)}{V}$
- 3) Déterminer la masse monétaire en circulation (MM).
- 4) Estimer le volume de billets (MF) et de dépôts dans les banques (MS).
- 5) Estimer la variation des réserves (R) à partir des projections sur les importations, les exportations et les mouvements de capitaux.
- 6) Estimer les crédits du système bancaire accordés d'une part aux pouvoirs publics (CG), d'autre part au secteur privé (CSP).
- 7) Dresser les situations prévisionnelles complètes de la BCEAO ainsi que des banques.

Cette méthode de projection des objectifs quantitatifs comporte des hypothèses simplificatrices discutables et s'appuie sur des hypothèses théoriques non explicites²¹. Les hypothèses simplificatrices sont relatives à la vitesse de circulation de la monnaie supposée constante ou très stable et à la relation, supposée stable aussi, entre l'offre de monnaie et la base

21 J. M. Serre, *op.cit.*

monétaire. Le calcul de la vitesse de circulation de la monnaie par pays et au niveau de l'Union montre que son évolution est décroissante en tendance et très irrégulière à court terme.

De même, les déterminants du multiplicateur (les ratios monnaie fiduciaire sur masse monétaire, réserves bancaires sur dépôts totaux) sont très instables. Enfin, la manipulation des crédits ordinaires à l'économie ne peut suffire pour compenser les variations non désirées des crédits de campagne, des avoirs extérieurs nets et des crédits aux Gouvernements²².

Les hypothèses théoriques imprécises ou critiquables du modèle de projection de la BCEAO concernent la demande et l'offre de monnaie ainsi que leur interaction²³.

Le modèle de la BCEAO est très proche de l'approche monétaire de la balance des paiements (AMBP). Les critiques formulées à l'encontre de l'AMBP peuvent donc être reprises, notamment l'hypothèse selon laquelle la variation de la masse monétaire est égale à la variation de la quantité de monnaie demandée. En effet elle "suggère que le seul effet possible d'une intervention de la Banque Centrale est un changement dans la structure des contreparties de la masse monétaire; sans influence sur le montant de la quantité nominale de monnaie, alors qu'il s'agissait de construire un modèle de contrôle de la monnaie par l'offre"²⁴. Une question théorique que soulève le modèle de la BCEAO est celle de savoir si une approche en termes de base monétaire - multiplicateur est appropriée pour expliquer l'offre de monnaie dans l'UMOA²⁵.

La réforme de 1975 a donné un rôle accru aux Comités monétaires nationaux dans la mise en oeuvre de la politique monétaire. Cependant cette décentralisation a entraîné un certain nombre de dérapages: utilisation à d'autres fins des crédits de campagne réescomptés sans limite, financement des déficits des entreprises surtout du secteur public par les banques publiques sans possibilités de remboursement des prêts, non respect des règles de prudence (coefficient de trésorerie, coefficient de division des risques). Il en a résulté une croissance des crédits de loin supérieure à la croissance effective du PIB réel. Ainsi la décentralisation de la gestion monétaire en faveur des autorités monétaires nationales dans un contexte de relâchement de la surveillance de la liquidité bancaire a réduit l'efficacité des instruments de la politique quantitative de la BCEAO²⁶.

22 Idem; R. J. Bhatia, *op.cit*; A. Diagne, *op.cit*; C. Lane, *op.cit*.

23 J. M. Serre, *op.cit*.

24 Idem.

25 A. Diagne, *op.cit.*, 1989.

26 Idem; C. Lane, *op.cit*.

La réforme de 1989 a pris en compte un certain nombre de critiques et propositions développées dans les travaux de recherche examinés ci-dessus. En effet elle comporte entre autres les innovations suivantes: l'extension de l'encadrement du crédit aux crédits de campagne, l'évolution vers une politique de réserves obligatoires, le renforcement du rôle du marché monétaire dans le refinancement des banques, l'amélioration de la procédure des autorisations préalables, l'introduction d'une politique dynamique des taux d'intérêt, la substitution des incitations financières et fiscales aux normes sectorielles de répartition des crédits imposées aux banques, le renforcement de la surveillance bancaire.

Le Problème de la Valeur du Franc CFA

Depuis la dévaluation française de 1969, une question qui n'a cessé de retenir l'attention est la pertinence de la parité entre le Franc CFA (FCFA) et le Franc Français (FF). On sait que depuis 1948 celle-ci est institutionnellement fixée à 1 FF = 50 FCFA.

A la fin des années 1960 et au début des années 1970 une certaine opinion soutient que le FCFA est sous-évalué par rapport au FF. La position toujours créditrice des comptes d'opération de la BCEAO et de la BEAC a amené en effet à se demander si la valeur du FCFA n'est pas fixée en deça de sa vraie valeur. Un point de vue opposé a été développé consistant à montrer les conséquences négatives découlant d'une réévaluation du FCFA²⁷.

La position débitrice des comptes d'opérations à partir de 1980 a mis fin à cette controverse et a donné naissance à une autre: la surévaluation du FCFA.

Pour mesurer cette surévaluation, les travaux qui ont abordé cette question ont recouru à plusieurs indicateurs dont le plus usité est le taux de change effectif réel (TCER). Ainsi P. Lane²⁸ utilise trois sortes de TCER: le TCER classique, le prix relatif intérieur des exportateurs (PRIMAX) calculé en utilisant comme indice de prix le rapport de l'indice des prix à la consommation et la valeur unitaire à l'exportation des produits manufacturés, le taux de change effectif réel de spécialisation (TCERS) "calculé à partir d'une double pondération (nature produits exportés, pays concurrents sur chacun de ces produits)".

Le calcul de ces trois taux sur la période 1960 - 1981 lui permet de tirer deux conclusions. D'abord les TCER des pays africains contrairement à

27 J. Bourdin, *Monnaie et politique monétaire dans les pays africains de la zone franc*. Dakar, NEA 1980; P. Desneuf, "Afrique de l'Ouest: la fin de la zone sterline" *Africa* No. 89, Mars 1977.

28 C. E. Lane, *op.cit.*, p.276.

ceux des autres pays en développement se sont appréciés au cours de la période 1970 - 1980. Ensuite, les taux de change des pays africains de la Zone Franc ont enregistré une tendance à la surévaluation dans la même période. Cependant cette surévaluation est faible, d'une ampleur moindre que dans des pays tels que le Zaïre, le Nigéria, le Ghana.

Patrick et Sylvain Guillaumont²⁹ confirment ces conclusions: "dans l'ensemble le régime des changes des pays africains de la zone franc ne les a pas totalement protégés d'un déséquilibre de taux de change mais a conduit à une moindre surévaluation de leur monnaie que celle des autres pays africains". Devarajan et De Melo³⁰ analysant la période 1982-89, obtiennent des résultats opposés. Ils montrent qu'entre les années 1982-85 et celles de 1986-89 le TCER des pays à FCFA s'est apprécié de 15% alors qu'il s'est fortement déprécié dans les autres groupes de pays, en particulier les autres pays africains au Sud du Sahara (PASS) dont les monnaies ont subi une dépréciation de 33%.

L'utilisation du TCER comme mesure de la surévaluation (sous-évaluation) d'une monnaie souffre de certaines faiblesses dont la qualité des indices de prix utilisés n'est pas la moindre. Les indices des prix à la consommation dans l'UMOA sont peu représentatifs du coût de la vie. Au Sénégal par exemple depuis le début des années 1960, aucune enquête officielle sur les budgets de consommation n'a été effectuée.

Un autre indicateur de la surévaluation du FCFA auquel on recourt est le déficit du compte courant. Ce dernier est expliqué par la perte de compétitivité des exportations des pays de l'Union sur les marchés internationaux³¹, et par l'accroissement des importations rendues artificiellement bon marché ce qui accentue la dépendance alimentaire et tue la production industrielle locale³².

La forte dépréciation du naira et du cedi par rapport au CFA est utilisée aussi comme indicateur de la surévaluation de ce dernier³³. Les dévaluations de ces monnaies ont rendu bon marché les produits nigériens et ghanéens pour les consommateurs des pays de l'UMOA. Les importations

29 P. et S. Guillaumont, op.cit, p.79.

30 Devarajan et J. De Melo "Membership in the CFA zone: Odyssean Journey or Trojan Horse"? Mimeo, 1990.

31 J. P. Barbier: "Reflexion sur la Compétitivité, Comparaisons Afrique-Asie" *Notes et Etudes* No. 26, mai 1989, Caisse Centrale de coopération économique.

32 J. Giri: "L'espace régional cerealier, mythe ou réalité de demain"? *Club du Sahel*, Oct. 1988; M. Gaud, "Improbable scénario pour une dévaluation souhaitable du Franc CFA". *Marchés Tropicaux*, 9 Nov. 1990.

33 Elsa Assidon, P. Jacquemont, "Politiques de change et Ajustement Structurel en Afrique", *La Documentation Française*, Paris 1989.

frauduleuses en provenance du Nigéria et du Ghana concurrencent les productions agricoles et industrielles des pays de l'Union.

Enfin la sortie de plus en plus massive des billets de FCFA, hors de la circulation monétaire de l'UMOA est considérée comme un signe révélateur de la surévaluation du FCFA³⁴.

La conclusion qui se dégage des recherches sur le taux de change du FCFA est qu'au cours des années 1960, 1970 et 1980-85 son niveau est resté proche de son taux d'équilibre et est moins surévalué par rapport aux autres monnaies africaines. Durant les années 1986-90 par contre le FCFA apparaît nettement surévalué par rapport aux autres monnaies africaines. Ceci serait la cause de la faible croissance des exportations des pays de l'UMOA relativement à celles des autres pays africains ou en développement.

Les politiques d'ajustement appliquées dans les pays de l'UMOA reposent sur l'idée que le taux de change réel (TCR) s'est apprécié suite à une augmentation des prix des biens non échangeables relativement à ceux des biens échangeables. Cette modification des prix relatifs a orienté la demande interne vers les biens échangeables. Etant donné qu'une dévaluation nominale unilatérale est impossible, le TCR ne peut être déprécié que par des réductions des prix des biens non échangeables. D'où le recours à des substituts à la dévaluation nominale. Ceux-ci consistent en des politiques affectant d'une part les prix des importations et des exportations au moyen des droits de douane et subventions, d'autre part les prix internes à travers une politique de revenus (baisse des salaires nominaux) et des politiques monétaires et budgétaires restrictives.

En suivant S. Guillaumont³⁵, la politique d'ajustement a permis dans les pays de l'UMOA, à l'exception du Sénégal, une dépréciation réelle des taux de change supérieure à la dépréciation nominale. S. Guillaumont estime qu'une dévaluation du FCFA n'aurait pas eu le même impact sur le TCR si elle était accompagnée d'une politique monétaire et budgétaire moins restrictive que celle mise en oeuvre. Les anticipations inflationnistes auraient fait monter les prix et annuler l'effet de la dévaluation nominale.

E. Berg³⁶ donne un point de vue opposé en analysant l'expérience d'ajustement structurel du Sénégal: "La question du taux de change s'est dessinée dans le lointain pendant toute la décennie, et elle est maintenant un obstacle majeur au succès de l'ajustement. Nous n'avons pas pris de position ferme sur cette question, bien qu'une mesure énergique s'impose, soit en

34 P. Fabra, "Devaluer le Franc CFA" *Le Monde* 20.03.90.

35 S. Guillaumont "Devaluer en Afrique" *Observations et Diagnostics économiques*, No. 25, Oct. 1988.

36 E. Berg, *Ajustement ajourné: Réforme de la politique économique du Sénégal*, Dakar, USAID, 1990.

prenant des dispositions touchant directement le taux de change réel (réduction des salaires réels associées à des politiques budgétaires et monétaires plus restrictives) soit en changeant la parité entre le FCFA et le FF - en d'autres termes, en procédant à une dévaluation".

Si les travaux passés en revue tendent à considérer que la surévaluation du taux de change du FCFA est un fait établi pour les années 80, ils n'insistent pas sur les causes de cette surévaluation. Le ralentissement de l'inflation française, la stabilité du FF grâce au système monétaire européen, une croissance de la masse monétaire plus rapide dans l'UMOA qu'en France, la détérioration des termes de l'échange sont les variables les plus citées. La contribution de chacune d'elles devrait être déterminée cependant pour connaître les réponses les plus appropriées à la surévaluation du FCFA.

Les analyses favorables à une dévaluation du FCFA n'assignent pas à celle-ci les mêmes objectifs. Les travaux menés par le FMI et la Banque Mondiale font de la dévaluation un moyen de reconquête de parts de marché extérieurs.

Mais l'objection de S. Nana Sinkam jette le doute sur la capacité de la dévaluation à atteindre cet objectif.

Etant donné la structure des exportations des pays de l'UMOA, on ne voit pas très bien quels peuvent être les avantages d'une dévaluation, si ce n'est la hausse de la valeur en monnaie des produits exportés lorsque les prix sont exprimés en une autre devise que le franc français et que les produits sont vendus ailleurs que sur le marché français. Même dans ce cas, L'avantage serait largement compensé par l'accroissement de la dette extérieure des pays en question. L'appréciation du dollar E.U entre 1981 et 1983 et ses conséquences négatives sur le service de la dette de la Côte d'Ivoire montrent clairement quel serait l'impact d'une dévaluation sur l'économie des pays membres de l'Union en raison de leur endettement extérieur et de la structure de leurs échanges³⁷.

En outre on peut se demander ce que serait l'impact d'un accroissement de la production ivoirienne de café et de cacao, de la production sénégalaise d'arachide sur les cours mondiaux de ces produits.

Un autre objectif assigné à la dévaluation est la reconquête des marchés intérieurs³⁸. Une telle dévaluation ne viserait pas seulement l'élimination de la surévaluation constatée ces dernières années. Un taux "fort, massif" supérieur à la réévaluation devrait persuader les "acteurs économiques

37 S. Nana Sinkam, "L'évolution des marchés des produits de base et ses implications pour l'Afrique de l'Ouest in P et S. Guillaumont (eds), op.cit., p.115.

38 M. Gaud, op.cit., p.172.

africains (et étrangers) qu'il est plus rentable de produire que de frauder". Le renforcement et la restructuration des marchés intérieurs impulseraient les productions internes et amélioreraient la capacité d'exportation à moyen terme.

L'efficacité d'une dévaluation du FCFA a été mise en doute indirectement par une étude sur les effets de la dévaluation dans les autres pays d'Afrique tels que le Nigéria, le Ghana³⁹. Le principal effet positif retenu par cette étude est l'amélioration de la situation budgétaire grâce au relèvement des taxes sur les exportations et l'augmentation de la contre-valeur en monnaie nationale des aides extérieures. Les pays de l'UMOA ayant supprimé les taxes aux exportations, leur réintroduction ne serait pas compatible avec l'objectif de stimuler les exportations.

Par ailleurs, l'augmentation des recettes nominales implique-t-elle celle des recettes réelles?

La valeur externe du FCFA suscite de plus en plus d'interrogations. La plupart des récents travaux portant sur cette question ont comme point commun l'absence d'un cadre analytique permettant de simuler l'impact d'une dévaluation sur l'ensemble des variables économiques, monétaires et financières d'importance. L'utilisation de modèles calculables d'équilibre général assurant une intégration des secteurs réel et monétaire-financier pourrait suppléer le vide actuel. Les travaux de Devarajan et De Mélo⁴⁰ sur le Sénégal, le Cameroun et la Côte d'Ivoire ouvrent une voie prometteuse.

La participation à L'UMOA: Coûts et Bénéfices

L'originalité de l'UMOA dans le contexte actuel de flottement des principales monnaies a été soulignée à plusieurs reprises⁴¹. Cette originalité ne réside pas dans le rattachement du FCFA au FF. Beaucoup de pays en développement ont fait ce choix en définissant la valeur externe de leur monnaie par rapport à une devise ou un panier de devises. Par contre, à l'exception de la création de la Banque Centrale des Caraïbes Occidentales en octobre 1983, l'UMOA offre l'exemple unique de ce que Corden⁴² appelle "une union monétaire intégrale": centralisation des réserves depuis 30 ans, libre convertibilité de la monnaie, liberté de mouvement des capitaux, circulation de la même monnaie dans les pays membres.

39 P. Jacquemont et E. Assidon, op.cit.

40 Devarajan et De Mélo, op.cit., (1990).

41 J. de Macedo, "Collective Pegging to a Single Currency: The African Monetary Union, Manuscript, Princeton University, 1984.

42 W. M. Corden, "Monetary Integration" *Essays in International Finance*, No. 93, Princeton, New Jersey, Princeton University, 1972.

Les travaux sur l'UMOA en tant qu'union monétaire ont cherché à répondre à la question suivante: quels sont les avantages et les inconvénients liés à l'appartenance à l'UMOA?

La méthode coûts- bénéfices empruntée à l'analyse de projets a servi de référence pour répondre à cette interrogation. On doit cependant opérer une distinction entre les travaux des années 1960-1970 et ceux des années 1980-1990.

Au cours des deux premières décennies qui ont suivi les indépendances, les recherches sur l'UMOA ont consisté essentiellement en l'énumération des avantages et inconvénients que les pays africains membres et la France tirent respectivement de leur coopération monétaire. Les bénéfices recensés sont les suivants:

- l'utilisation d'une monnaie stable et convertible⁴³;
- l'absence de souci majeur quant à l'état de la balance des paiements, la garantie de convertibilité écartant tout risque de change;
- l'attrait qu'exerce sur les investissements étrangers la stabilité, la libre convertibilité du FCFA et le libre transfert vers la France des capitaux⁴⁴;
- la France réserve la plus grande part de son aide publique au développement aux pays membres de l'UMOA et de la BEAC, aide importante et à fort degré de concessionnalité⁴⁵;
- du fait des flux de capitaux privés et publics, des échanges commerciaux qu'elles stimulent, l'appartenance à l'UMOA est un facteur de croissance et de développement;
- l'UMOA en raison de ses structures et de son mode de fonctionnement est un instrument de solidarité et d'intégration régionale entre pays africains. Elle permet de surmonter la balkanisation de l'Afrique⁴⁶;
- l'UMOA est un facteur de stabilité politique⁴⁷.

43 Xavier de la Fournière, *La Zone Franc*, Paris, PUF, 1971, J. Bourdin, op.cit.

44 P. et S. Guillaumont, *Les Caractéristiques de la Zone franc sont-elles dissociables* in R. Tremblay (ed) *Africa and Monetary Integration*, Montreal HRW (1972); traduction française zone franc et Développement Africain, Paris, Economica, 1984.

45 Idem; O. Vallée, *Le prix de l'argent CFA: heurts et malheurs de la zone CFA*, Karthala, Paris, 1989.

46 P. Desneuf, "Problèmes monétaires en Afrique de l'Ouest" *Le Mois en Afrique*, Fev-Mars 1980.

47 O. Vallée, op.cit.

Quant aux inconvénients l'accent est mis sur les faits suivants:

- a) Les parités FCFA - devises hors Zone Franc sont affectées par les seules variations de celles du FF par rapport à ces monnaies. En fait le FCFA n'a pas d'existence propre car "L'ensemble de la Zone Franc constitue un seul marché monétaire et financier, contrôlé par la seule Banque de France"⁴⁸;
- b) "La stabilité a été réalisée aux dépens d'un développement institutionnel et d'une expérience monétaire"⁴⁹;
- c) Il s'opère un transfert de l'épargne africaine vers la France en raison du libre transfert des capitaux et du différentiel de taux d'intérêt en faveur de la France⁵⁰;
- d) "La politique du crédit pratiquée dans les pays africains est une politique hyper-orthodoxe et ultra-conservatrice. Elle aboutit à une gestion exagérément prudente et étroitement mercantiliste des disponibilités"⁵¹.

Quant à la France, aussi longtemps que le compte d'opérations de l'UMOA au Trésor Français était créditeur, ce qui a été le cas jusqu'en 1979, on ne mettait l'accent que sur les avantages que l'UMOA lui procurait:

- l'avantage pour la France est clair. Les Etats africains et malgache, loin de coûter en devises, en apportent de plus en plus et en utilisent une bonne partie pour régler leur déficit commercial à l'égard de la France⁵²;
- l'UMOA et les autres pays de la Zone Franc permettent à la France de compenser le manque de compétitivité de son industrie par rapport à ses concurrentes européennes. "L'utilité de la Zone Franc pour la France tenait à cet écart de sa structure industrielle avec celle de ses partenaires européens, écart qu'elle cherche à réduire au fur et à mesure de la montée de la compétition mondiale"⁵³;
- l'existence de la Zone Franc contribue au rôle international du Franc et donne un poids politique à la France face aux autres puissances économiques et financières.

Le déficit prolongé du compte d'opérations au cours des années 1980 a conduit à analyser les inconvénients que présentent pour la France les

48 S. Amin, *L'Echange inégal*, Paris, Editions de Minuit 1976, p. 416.

49

50 J. T. Pouemi, *op.cit.*.

51 Guy Martin, *Une Nouvelle Expérience d'Intégration Régionale en Afrique: La Zone d'Echanges Préférentiels (ZEP) des Etats de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique Australe*, 1, 5-18; *Africa Development*, Vol.XIV, No. 1-4, 1989, pp. 45-66.

52 Xavier de la Fournière, *op.cit.*, p. 128.

53 O. Vallée, *op.cit.*, p. 22 - 23.

arrangements monétaires conclus avec les pays africains. Le principal coût serait l'hémorragie de devises qu'entraîné le déficit du compte d'opérations.

Pour la France, écrit P. Fabra⁵⁴ "On (...) dispose d'une bonne estimation du coût actuel, en devises, du soutien à la Zone Franc: aux quelque 446 milliards de FCFA "exportés" en billets (176 + 270), il convient d'ajouter le déficit de la balance des paiements courants de l'ensemble des pays africains de la Zone Franc, soit 560 milliards de FCFA".

Au cours des années 1980 se sont développées des recherches plus empiriques. Plusieurs facteurs ont contribué à cette émergence. D'abord l'influence des écoles anglo-saxonnes et l'intérêt grandissant que suscite la Zone Franc chez les économistes de la Banque Mondiale et du FMI qui considèrent que les arrangements monétaires entre la France et certains pays africains empêchent ces derniers de recourir à un important instrument d'ajustement structurel qu'est la dévaluation nominale.

Ensuite les techniques de traitement de données notamment par l'informatique se sont beaucoup perfectionnées. Elles favorisent des travaux économétriques.

Cette deuxième génération de travaux s'en tient à la sphère économique et monétaire et tente de répondre à la question suivante: l'appartenance à l'UMOA et à la BEAC permet-elle aux pays membres d'avoir des performances meilleures que celles d'autres groupes de pays en développement pris à titre comparatif?

Les indicateurs utilisés pour mesurer les bénéfices et coûts de l'appartenance à l'UMOA ou à la BEAC sont le taux de croissance du PIB⁵⁵, l'inflation, l'investissement rapporté au PIB, la dette extérieure en termes du PIB⁵⁶, la centralisation des réserves⁵⁷.

Devarajan et de Melo (1987) ont démontré que les taux de croissance des pays de la Zone CFA sont significativement plus élevés que ceux des autres PASS sur la période 1960-1982. La performance en termes de croissance économique des pays de la zone CFA s'améliore substantiellement par rapport à la plupart des groupes de pays en développement lorsqu'on les

54 P. Fabra, op.cit.

55 Devarajan et De Melo, 1990; "Adjustment with a Fixed Exchange Rate: Cameroun, Côte d'Ivoire and Senegal" *World Bank Economic Review*, Vol. 1, No. 3, 1987; "Evaluating Participation in African Monetary Unions: A Statistical and Analysis of the CFA zone" *World Development* Vol. 15, No. 4, 1987; P. et S. Guillaumont et Plane, "Participating in African Monetary Unions: An alternative Education" *World Development* Vol. 16, No. 5, 1988.

56 Devarajan et De Melo, op.cit., (1987), op.cit., (1990).

57 R. Medhora: "The Gains from Pooling Reserves in the West African Monetary Union. Mimeo, Toronto, University of Toronto, 1987.

compare sur les sous-périodes 1960-1973 et 1973-1982. Un tel résultat amène à penser que les réformes monétaires de 1973 dans la zone CFA ont été utiles en permettant une minimisation des coûts des prix pétroliers très changeant⁵⁸.

P. et S. Guillaumont et Plane⁵⁹ utilisant des données en coupe instantanée sur les PASS montrent que l'appartenance à la Zone Franc a un effet positif sur la variable représentant l'influence de la politique économique sur le taux de croissance économique. Ils en tirent la conclusion que la participation à la Zone Franc a permis un taux de croissance plus élevé une fois isolé l'effet des facteurs exogènes qui favorisent ou inhibent la croissance économique.

La différence de croissance économique est particulièrement forte lorsqu'on compare la moyenne pondérée du PIB des pays de la Zone Franc avec celle d'autres pays durant la période 1970-1981. Les facteurs auxquels ils attribuent cette différence de performances sont les suivants: garantie de convertibilité, discipline monétaire et taux de change moins surévalué durant cette période.

La Banque Mondiale⁶⁰ dans une étude sur la Côte d'Ivoire reprend une telle conclusion: "L'appartenance de la Côte d'Ivoire à UMOA semble lui avoir été bénéfique. A cause de la discipline monétaire, l'économie ivoirienne n'a pas souffert des grands bouleversements et de l'hyper-inflation que l'on pouvait noter aussi bien dans les autres pays africains que dans les pays latino-américains dont les économies ressemblent à celle de la Côte d'Ivoire sur divers aspects".

Devarajan et De Melo⁶¹ trois années après leur premier travail, ont évalué à nouveau les avantages et coûts de l'appartenance à l'UMOA ou la BEAC. Ils démontrent que jusqu'au début des années 1980 ces arrangements monétaires que sont l'UMOA et la BEAC ont bénéficié aux pays africains membres.

Cependant après 1981 ces pays ont moins réussi que la plupart des autres pays en développement à ajuster leurs économies à l'environnement mondial et aux déficits persistants des balances courantes. En outre leur taux de croissance a été décevant; il est inférieur à celui de tous les groupes de pays

58 (C. E. Lane, *op.cit.*)

59 P. et S. Guillaumont et Plane, *op.cit.*

60 World Bank, Côte d'Ivoire: *Mobilizing Domestic Resources for Sustainable Growth*, Washington D.C., World Bank 1988.

61 Devarajan et De Melo, *op.cit.*, 1990.

en développement pris à titre de comparaison, y compris les autres pays africains.

Quant à l'investissement réel total en pourcentage du PIB réel Devarajan et De Melo⁶² et P. et S. Guillaumont et Plane⁶³ montrent qu'en moyenne sur la période 1960-1981 il est plus élevé dans les pays à Zone Franc que tout groupe de pays pris à titre de comparaison (autres pays africains, pays à faible revenu et pays à exportations primaires). Sur la période 1982-1989 Devarajan et De Melo⁶⁴ montrent que l'effort d'investissement a baissé plus que dans les trois de pays précités. Seuls les autres pays africains ont investi un pourcentage moins élevé de leur PIB.

L'inflation dans les pays de la Zone CFA a été nettement moins élevée que dans les autres pays en développement en 1960-1989⁶⁵.

Devarajan et De Melo⁶⁶ révèlent qu'en subdivisant les années 1980 en deux sous-périodes, 1982-1985 et 1986-1989, la dégradation de la situation des pays de l'UMOA et de la BEAC devient plus manifeste. A l'exception de l'inflation et du ratio du service de la dette, les pays de la Zone CFA ont eu des performances moins bonnes que celles des autres groupes de pays particulièrement entre 1986 et 1989.

L'analyse de Devarajan et De Melo⁶⁷ laisse sous-entendre que la production et les exportations sont sensibles aux variations du TCER dans les pays de l'UMOA. Des tests économétriques devaient être effectués afin de déterminer l'importance de la réaction de ces agrégats ainsi que des importations à cette variable.

R. Medhora⁶⁸ en définissant la couverture par le ratio réserves détenues sur la variabilité des réserves montre que si les pays de l'UMOA ne centralisaient pas leurs réserves, ils devraient maintenir des encaisses de paiements extérieurs plus importantes que celles qu'ils accumulent présentement. Les gains obtenus sont directement liés au taux de couverture dont jouit chaque pays dans le pool. Enfin les gains ne sont pas uniformes pour tous les pays mais aucun d'entre eux ne perd dans la centralisation des réserves.

De ce rapide survol des recherches se dégage la conclusion que les avantages que les pays africains de l'UMOA ont tiré de cette union

62 Idem.

63 P. et S. Guillaumont et Plane, op.cit.

64 Devarajan et De Melo; op.cit., 1990.

65 P. et S. Guillaumont op.cit. in R. Tremblay (ed) 1984; Devarajan et De Melo, op.cit., 1990.

66 Idem.

67 Idem.

68 R. Medhora, op.cit.

monétaire dans les années 1960-1970 se sont transformés pour la plupart en coûts dans les années 1980. Et se pose toujours la question de savoir s'il est possible de dissocier les avantages que procure aux pays membres leur appartenance à l'UMOA et ceux liés à leur participation à la Zone Franc. Le point de vue de Onitri⁶⁹ n'est pas remis en cause par les travaux récents: "Il est possible que la coopération (entre les pays membres de l'Union) soit perturbée en cas de rupture dans les rapports financiers et monétaires avec la France".

Conclusion

Les recherches sur l'UMOA et la Zone Franc ont été peu nombreuses jusqu'à ces dernières années. Elles vont cependant se multiplier au cours des prochaines années pour trois raisons au moins.

- En premier lieu la construction de l'Europe monétaire suscite des interrogations sur l'avenir des arrangements monétaires entre la France et certains pays africains. Le débat de plus en plus ouvert dans les milieux politiques et financiers sur cette question s'installe déjà dans la communauté des chercheurs. Des réseaux de recherche sur les perspectives de la Zone Franc face à l'intégration monétaire européenne se mettent en place.
- En second lieu la concurrence de plus en plus forte des productions agricoles et industrielles nigérianes constituent un facteur de marasme dans les économies limitrophes de monnaie FCFA et les chercheurs s'intéressent de plus en plus aux facteurs de compétitivité de l'économie nigériane face à celles de l'UMOA et de la BEAC. Le taux de change entre le FCFA et le naira ne peut que figurer en bonne place dans des recherches sur un tel sujet.
- En troisième lieu, les perspectives des cours mondiaux des principales exportations agricoles et minières des pays de l'UMOA le recul de la part des productions agricoles et industrielles nationales dans les marchés intérieurs de ces derniers amènent à se demander si le maintien de la parité actuelle du FCFA avec le FF ne contribue pas à figer des structures productives inadaptées à la demande mondiale et aux structures de consommations internes. Les conclusions des travaux portant sur les années 1980 s'opposent nettement à celles des travaux sur les années 1960 et 1970 bien que la même méthodologie soit parfois appliquée aux deux périodes. C'est dire l'ampleur dans les pays de l'UMOA des mutations des structures économiques qui ont considérablement modifié l'environnement de la gestion monétaire.

L'UMOA peut-elle s'adapter au nouveau contexte économique sans disparaître? Des recherches s'organisent autour de cette problématique.

69 H. M. Onitri, *African Development and Monetary System* in R. Tremblay (ed) op.cit.

Bibliographie

- Samir Amin, *Pour un aménagement du système monétaire des pays africains de la Zone Franc, Le Mois en Afrique*, Paris, Mai 1969. - *L'échange inégal*, Editions Minuit, Paris 1976.
- J. P. Barbier, "Reflexions sur la Compétitivité, Comparaisons Afrique-Asie" *Notes et Etudes* No. 26, mai 1989, Caisse Centrale de Coopération économique.
- BCEAO, Notes d'information et statistiques, No.23, Février 1973.
- Eliot Berg: Ajustement ajourné: Réforme de la politique économique du Sénégal, *USAID* Dakar, 1990.
- Rattan J. Bhatia: The West African Monetary Union: An analytical Review, *Occasional Paper* No.35, IMF, 1985.
- Marie Boissonnade: Sylviane Guillaumont Jeanneney, "L'effort d'épargne" in Patrick et Sylviane Guillaumont (ed).
- Joël Bourdin: Monnaie et politique monétaire dans les pays africains de la Zone Franc, NEA, Dakar, 1980.
- Warner Max Corden: Monetary Integration, *Essays in International Finance*, No.93, Princeton, New Jersey: Princeton University, 1972.
- Paul Desneuf: "Afrique de l'Ouest: la fin de la zone sterling Africa", No.89 Mars 1977 "Problèmes monétaires en Afrique de l'Ouest" *Le Mois en Afrique*, Fev. Mars 1980.
- Devarajan et Jaime de Melo: "Ajustement with a Fixed Exchange Rate: Cameroun, Côte d'Ivoire and Sénégal", *World Bank Economic Review*, vol 1, No.3, 1987. "Evaluating Participation in African Monetary Unions: A Statistical Analysis of the CFA Zone", *World Development*, vol 15, No.4. 1987. - *Membership in the CFA Zone: Odyssean Journey or Trojan Horse?*, mimeo, 1990.
- Abdoulaye Diagne: *Pertinence de la parité actuelle du Franc CFA et essai de formalisation des différentes modalités de modification du système de taux de changes des pays de l'UMOA*, Thèse 3e cycle, Université d'Orléans, 1982. *Monnaies et politiques monétaires en Afrique de l'Ouest: un essai d'évaluation*, thèse Doctorat d'Etat, Université Cheikh Anta Diop de Dakar, 1989.
- Mamadou Diarra: *Les Etats africains et la garantie monétaire de la France*, NEA, Dakar, 1972.
- Paul Fabra: Dévaluer le Franc CFA ou pas? *Le Monde* du 20.03.90.
- Xavier de la Foumière: *La Zone Franc*, PUF, 1971.
- Michel Gaud: Improbable scénario pour une dévaluation souhaitable du Franc CFA, *Marchés Tropicaux*, 9 Novembre 1990.
- Hubert Gérardin: *La Zone Franc: Histoires et Institutions*, tome 1, Editions l'Harmattan, Paris, 1989.
- J. Giri: L'espace régional céréalière; mythe ou réalité de demain? *Club du Sahel*, oct. 1988.
- Patrick Guillaumont (ed): Croissance et Ajustement, *Economica*, Paris, 1985.
- Patrick Guillaumont, Sylviane Guillaumont, "Les caractéristiques de la Zone Franc sont-elles dissociables" in Rodrigue Tremblay (ed)" *Africa and Monetary Integration 1972. - Zone Franc et développement Africain*, *Economica*, Paris 1984 - (ed) "Stratégies de développement comparées: Zone Franc et hors Zone Franc", *Economica*, Paris, 1988 - *Les Implications de l'appartenance à l'Union Monétaire Ouest Africaine pour la Politique d'Ajustement*, Séminaire de l'économie nationale, BCEAO, 1988.
- P. Guillaumont, et S. Guillaumont & Patrick Plane: "Participating in African Monetary Unions: An alternative Evaluation", *World Development*, vol 16, No.5.
- Sylviane Guillaumont: "Dévaluer en Afrique" *Observations et diagnostics économiques* No.25 Octobre 1988.
- Pierre Jacquemont, Elsa Assidon: Politiques de change et a justement en Afrique, *La Documentation Française*, Paris, 1989.

- Christopher, E. Lane: Monetary Policy Effectiveness in Côte d'Ivoire, *ODI working paper*, No.30, 1989.
- Michel Leduc: *Les Institutions monétaires des pays africains francophones*, Editions A. PEDONE, Paris 1965.
- Jorge B. de Macedo: Collective Pegging to a Single Currency: The African Monetary Union, Manuscript, Princeton University, 1984.
- Guy Martin, Une Nouvelle Expérience d'Intégration Régionale en Afrique: La Zone d'Echanges Préférentiels (ZEP) des Etats de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique Australe, 1, 5-18; *Africa Development*, Vol.XIV, No. 1-4, 1989, pp. 45-66.
- R. Medhora: *The gains from Pooling Reserves in the West African Monetary Union* mimeo, University of Toronto, 1987.
- Robert, A. Mundell: "A theory of optimal currency Areas", *American Economic Review*, vol 51 Septembre 1961. African Trade, Politics and Money in Rodrigue Tremblay (ed) *African Currency Problems*.
- H. M. A. Onitiri: African Development and Monetary system in Rodrigue Tremblay (ed) *African Currency Problems*.
- Jean Luc Paraire: "L'instabilité des taux de change" in Patrick et Sylviane Guillaumont (eds).
- Patrick Plane: "L'évolution tendancielle des taux de change" in Patrick et Sylviane Guillaumont (eds).
- J. T. Pouemi: *Monnaie, servitude et liberté: répression monétaire en Afrique*, Editions J. A., Paris 1980.
- Guy Rocheteau: *Pouvoir Financier et Indépendance Economique: Le cas du Sénégal*, Khartala - ORSTOM, Paris, 1982.
- Jean Martin Serre: La Nouvelle politique monétaire de l'UMOA, CERDI, *Etudes et documents provisoires*, 1980. "Situation et Politique Monétaires" in Patrick et Sylviane Guillaumont.
- Samuel Nana-Sinkam: "L'évolution des Marchés des Produits de base et ses implications pour l'Afrique de l'Ouest" in P. Guillaumont (ed).
- Rodrigue Tremblay (ed): *Africa and Monetary Integration* Editions HRW, Montreal, 1972.
- Olivier Vallee: *Le prix de l'argent CFA: heurs et malheurs de la Zone Franc*, Karthala, Paris, 1989.
- Bernard Vinay: *Zone Franc et Coopération Monétaire*, Paris, Ministère de la Coopération, 1988.
- World Bank, Côte d'Ivoire: *Mobilising Domestic Resources For sustainable growth*, Washington 1988.