

THE BANKER'S VIEW

Euro fort et zone franc

Par Jean-Pierre Patat

Directeur Général Honoraire de la Banque de France



(achevé de rédiger le 11 Avril 2008)

www.tac-financial.com



T - A - C

Applied Economic & Financial Research





La hausse de l'euro ranime le débat sur la politique de change en Afrique francophone. On le sait, la monnaie de ces pays, le franc CFA, est rattachée à l'euro (au franc français jusqu'en 1999) par un lien de parité fixe, quoique ajustable (cf. la forte dévaluation de 1994). Certains préconisent donc une nouvelle dévaluation, mais d'autres, plus nombreux et plus virulents, considèrent au minimum qu'il faut changer le système de change, en rattachant par exemple le franc CFA non plus au seul euro mais à un panier euro/dollar, voire qu'il faut rompre tout lien et laisser la monnaie flotter librement, en mettant fin à l'accord avec la France et au système dit de la « zone franc ».

Dévaluer le franc CFA par rapport à l'euro ? Pourquoi pas ? Mais la mesure n'est pas univoque. Le rattachement à une monnaie forte est un puissant facteur de désinflation, en abaissant en particulier les coûts des importations. Dans une conjoncture, qui promet d'être durable, de flambée des prix des matières premières et alimentaires, le régime du franc CFA présente pour des pays pauvres des avantages dont il faut être conscient. Evidemment, il y a des inconvénients et des filières de production sont pénalisées. C'est aux pouvoirs publics de prendre les mesures provisoires susceptibles de les aider. Mais, pour prendre l'exemple de la filière du coton, il semblerait qu'elle souffre davantage des subventions que les pays riches allouent à leur propre production. Par ailleurs les résultats obtenus par un pays producteur comme le Burkina (croissance de 20% par an de la production depuis dix ans et triplement des exportations) montrent que les vrais facteurs de compétitivité et de productivité ne résident pas dans une monnaie dévaluée.

Parlons maintenant des mesures plus radicales proposées. Rattacher le franc CFA à un panier euro/dollar paraît une solution de bon sens. Mais l'accord de la zone franc n'est pas seulement un accord de change. C'est un système de coopération monétaire par lequel la France garantit la convertibilité du franc CFA en toutes les monnaies, via l'euro (sans l'exposer aux risques d'une négociabilité directe sur les marchés des changes). La matérialisation de cette garantie est représentée par un compte dit d'« opérations » ouvert sur les livres du Trésor français aux banques centrales des pays africains, compte sur lequel ces dernières disposent d'un droit de tirage quasi illimité pour faire face à d'éventuels déséquilibres des comptes extérieurs. La France ne pourrait continuer à garantir la convertibilité directe du franc CFA en une autre monnaie que la sienne. Une évolution en apparence logique - changer la monnaie d'ancrage du franc CFA - mettrait donc à bas l'ensemble de l'accord de coopération, et par conséquent, ce sont les banques centrales africaines qui devraient, avec leurs seules réserves de change s'efforcer de maintenir un éventuel lien avec un panier de monnaies.

Il n'y a donc pas de moyen terme entre une dévaluation qui respecterait l'accord de coopération, mais dont on a déjà exposé les risques, et un abandon de l'accord de coopération avec un franc CFA livré à lui-même sur les marchés internationaux.

Nombre d'intellectuels et d'économistes africains préconisent cette solution radicale qui, d'après eux, serait favorable à la croissance.

La comparaison des performances des états, Nigeria, Ghana (pour ne pas parler du Zimbabwe), dont la monnaie flotte, avec celles des pays africains membres de l'accord CFA montre que la croissance n'y est guère structurellement supérieure, mais que l'inflation y est beaucoup plus élevée.

Tout le problème est là en effet. Dans ces circonstances, il est à craindre que le franc CFA voit sa crédibilité s'effondrer et qu'il subisse, au moins pendant quelques temps, une dépréciation forte et incontrôlable sur les marchés de change. Privées du renfort de l'accord de change avec la France, les banques centrales des états francophones



pourraient-elles maîtriser l'inflation ? On peut en douter. Dans ces pays, les banques commerciales prêtent peu et disposent d'une liquidité abondante les rendant pratiquement insensibles à la politique monétaire de la banque centrale. Les bonnes performances en matière d'inflation sont donc essentiellement dues à la crédibilité et à l'effet désinflationniste d'une monnaie rattachée à une grande devise mondiale. Restaurer l'efficacité intrinsèque de la politique monétaire paraît donc un préalable indispensable à toute modification de la politique de change si l'on veut éviter une inflation incontrôlée, particulièrement ravageuse dans des pays pauvres.

Il est assez remarquable de constater que, si une grande majorité des intellectuels et enseignants de ces pays sont en faveur de la fin du système de la zone franc, ce dernier est farouchement défendu par les gouvernements, les responsables économiques et financiers, les banques et les milieux d'affaires. Qu'en déduire ? Que le système a sans doute une rationalité mais que ce lien maintenu avec l'ancienne puissance coloniale crée un contexte psychologique défavorable. A ce titre, l'accord de la zone franc n'est certainement pas éternel. Avant cette évolution, sans doute inéluctable, il serait préférable que les responsables économiques et monétaires de ces pays redonnent par des actions structurelles de l'efficacité à la politique économique et monétaire.