



*Agence francophone
pour l'enseignement supérieur et la recherche*

RESEAU ANALYSE ECONOMIQUE ET DEVELOPPEMENT

DEUXIEMES JOURNEES SIENTIFIQUES

Rabat, 13 et 14 janvier 1995

Séance 1.A Politique macro-économique et marchés parallèles

HERERA Javier^R
(DIAL, ORSTOM)

"La détermination du taux de change parallèle naira/FCFA et implications pour les politiques macro-économiques de la Zone Franc : un éclairage à partir du cas camerounais"

Fonds Documentaire IRD



010025441

Fonds Documentaire IRD

Cote : Bx25441 Ex: unique

Bureau Europe : 4, place de la Sorbonne, 75005 Paris, France - Téléphone : (1) 44 41 18 18 - Télécopie : (1) 44 41 18 19 - Télex : 203 543
ANTANANARIVO • BEYROUTH • DAKAR • HANOÏ • MONTRÉAL • PARIS • PORT-AU-PRINCE

"La détermination du taux de change parallèle naira/F CFA et implications pour les politiques macroéconomiques de la zone franc : un éclairage à partir du cas Camerounais"

Resumé

Javier Herrera

Le Nigeria, dont les pénuries de devises sont chroniques alors que les dévaluations du naira se succèdent, a allégé les contraintes externes qui pèsent sur son économie en articulant autour de lui un espace économique qui lui est subordonné. Les recherches menées par l'observatoire frontalier au Cameroun ont mis en évidence l'importance de l'approche régionale en particulier dans l'étude du marché parallèle des changes.

Après avoir mis en relief les caractéristiques du fonctionnement des échanges transfrontaliers entre le Cameroun et le Nigeria (les transactions sont réalisées en F CFA et non en nairas, prédominance des circuits longs sur les circuits courts, division du travail cambistes/commerçants très inégale selon les régions frontalières, organisation des cambistes en réseau hiérarchisé et centralisé dans le cas des haoussa) et dégagé les implications sur le mode d'opération des marchés parallèles, nous abordons la question de la détermination du taux de change parallèle naira/F CFA. A cet égard, les résultats les plus marquants sont:

- Une très forte intégration des marchés parallèles. Elle est vérifiée aussi bien à l'intérieur du pays qu'entre les places situées de part et d'autre de la frontière et entre les marchés de la zone franc
- Pre-détermination du taux de change dans le marché non officiel nigérian
- Exogénéité du taux de change par rapport aux échanges transfrontaliers du Nigeria
- Un taux parallèle lié aux déséquilibres macroéconomiques nigériens (dévaluation réparatrice et non dévaluation compétitive)

Compte tenu du rôle différencié des pays de la zone franc à la périphérie du Nigeria, on devrait observer un comportement des taux de change parallèles reflétant ces spécificités. A contrario, l'évolution en phase des taux parallèles, malgré un comportement différencié des soldes commerciaux, indiquerait la suprématie d'un facteur exogène commun. Cette convergence est garantie par l'arbitrage entre les marchés de la zone franc et le marché nigérian lorsque les conditions locales d'offre et de demande font apparaître des écarts dépassant les coûts de transactions. Sur la base des résultats obtenus, il est fait une appréciation critique de l'indicateur du surplus frontalier proposé par J-P. Azam. Par ailleurs, les tests de cointégration mettent en évidence la présence de tendances communes des séries de taux de change parallèle au Cameroun, Nigeria et au Bénin. Un modèle à correction d'erreurs est estimé. A travers ce modèle on distingue une dynamique d'ajustement à court terme et une dynamique de convergence à long terme.

Le comportement des séries de taux de change parallèle dans les différents marchés informels des changes apporte un soutien à l'hypothèse d'une détermination exogène des taux parallèles dans la zone franc. Il n'existe pas de marché du franc CFA autonome, déconnecté du marché des autres devises, et dont le taux serait fixé par l'offre et demande du franc CFA contre le naira. Le marché parallèle du naira au Cameroun est en fait une prolongation sans transition du marché parallèle de devises au Nigeria. Le taux de change parallèle CFA/naira dans les différents marchés parallèles de la zone franc serait ainsi prédéterminé sur le marché parallèle au Nigeria (à Lagos plus précisément). En outre, ce taux parallèle dépend plus des facteurs macro-économiques nigériens (service de la dette extérieure, niveau d'activité industrielle, niveau des réserves, système d'allocation des devises, etc.) que de la balance commerciale entre le Nigeria et les pays de la zone franc et à fortiori la balance commerciale bilatérale entre le Nigeria et chacun des pays de la zone franc pris séparément.

Ces faits ont d'importantes implications pour la politique à mener dans les pays voisins appartenant à la zone franc. En effet, la dépréciation du naira affecte fortement la compétitivité de ces pays vis à vis des industries nigérianes et fragilise l'appareil industriel et la fiscalité. Autrement dit, les forces motrices animant la perte de compétitivité des industries camerounaises vis à vis de leurs concurrentes nigérianes est une force exogène, indépendante des flux transfrontaliers entre ces deux pays. Plus encore, la nature "réparatrice" des dévaluations implique que les efforts des PAZF pour rétablir une parité monétaire avec le naira qui soit compatible avec des échanges équilibrés sera une tâche toujours à recommencer, tant que le Nigeria sera obligé de dégager des excédents commerciaux pour le service de la dette, et tant que les opérateurs économiques seront obligés d'exporter en zone franc afin de se procurer les devises nécessaires au fonctionnement de l'industrie devant l'insuffisance des devises allouées au taux officiel par la banque centrale nigériane.

"La détermination du taux de change parallèle naira/F CFA et implications pour les politiques macroéconomiques de la zone franc : un éclairage à partir du cas Camerounais"

I. Marché parallèle des changes dans la zone franc

L'achat de produits en provenance du Nigeria se fait en francs cfa et pas en nairas

La prédominance des circuits commerciaux longs et son impact sur le marché parallèle de changes

Les complexités de la "logique de pompe à francs cfa": la division du travail entre exportateurs et cambistes

L'évolution récente du taux de change parallèle

Un taux de change pre-déterminé dans le marché non officiel nigérian

Un taux de change uniforme dans chaque marché et un marché national unique

II. La détermination du taux de change parallèle au Nigeria

De la surévaluation à la sous-évaluation du naira

Dépréciation du naira et déséquilibres externes au Nigeria

Dévaluation réparatrice en non dévaluation compétitive

Un secteur exportateur dont la compétitivité tient à la qualité des ressources plutôt qu'au coût des facteurs

Marché officiel et parallèle de change nigérian

Implications pour la politique économique camerounaise

III. Le marché parallèle de changes et l'estimation des flux transfrontaliers

L'indicateur du surplus frontalier de J-P. Azam

Introduction

Le taux de change est un facteur qui occupe une place centrale tant dans le diagnostic des déséquilibres macroéconomiques que parmi les mesures de politique économique proposées dans le cadre des programmes d'ajustement structurel en Afrique sub-saharienne. Dans la zone franc, la surévaluation du F CFA a été considérée comme la principale entrave à la compétitivité de sorte que la dévaluation est apparue, après l'échec des politiques d'ajustement réel, comme la seule véritable alternative. Dans les pays africains à taux de change flexible, la décote sur le marché parallèle est utilisé souvent comme un indicateur du déséquilibre, l'hypothèse implicite étant que le taux de change parallèle est un taux d'équilibre car fixé librement par l'offre et la demande dans un marché non régulé¹.

L'analyse des politiques d'ajustement en Afrique sub-saharienne traitent chaque pays de manière indépendante, sans tenir compte des des "interférences dues aux politiques menées par les autres pays de la région. Plus ces interférences sont fortes, moindre est la marge de manoeuvre de chaque pays pour mener une politique économique autonome. Dans le "sous-espace est" pour reprendre le découpage du Club du Sahel, coexistent des pays ayant deux régimes monétaires opposés : d'une part, le Nigeria a une monnaie inconvertible et un taux de change flexible et d'autre part, les pays voisins de la zone franc ont une monnaie dont la convertibilité est garantie par le Trésor français et une parité fixe avec le FF. Ainsi, les dévaluations à répétition au Nigeria vont à l'encontre des objectifs des pays de la zone franc de restauration de la compétitivité de la production orientée vers le marché intérieur.

La coexistence de régimes et zones monétaires différents peuvent être considérés comme le principal déterminant des échanges transfrontaliers informels entre le Nigeria et les pays voisins de la zone franc. Au Nigeria, l'inconvertibilité du naira, la décote du taux de change parallèle par rapport au taux officiel, l'allocation centralisée des devises au taux officiel, les interdictions frappant l'importation des produits de première nécessité et les gains de compétitivité obtenus grâce aux dépréciations du naira par rapport au F cfa, ont tous favorisé les échanges commerciaux informels. Dans la zone franc, la baisse des revenus des ménages ruraux et urbains à la suite de la baisse des cours et de l'ajustement réel a été atténuée par la mise en oeuvre de stratégies de survie s'appuyant fortement sur le secteur l'informel (commerce informel, en particulier des produits en provenance du Nigeria et substitution dans la consommation des ménages au détriment des produits fabriqués par l'industrie locale ou importés légalement).

Malgré le rôle central joué par les facteurs monétaires dans les échanges transfrontaliers informels dans la zone franc, jusqu'à une date récente, il n'existait aucune étude portant sur le fonctionnement de ces marchés ni sur la détermination du taux de change parallèle².

¹ P. Montiel et J. Ostry dans leur article "The parallel market premium. Is it a reliable indicator of real exchange rate misalignment in developing countries?", IMF Staff papers, Vol. 41, n°1 mars 1994, mettent en cause l'emploi de la décote comme un indicateur des écarts par rapport au taux de change d'équilibre à long terme.

² Les récentes travaux de J. P. Azam, Azam et Vernhes, Cécile Daubré, Pinto, Agénor, Labazee, LARES viennent combler de manière importante ces lacunes.

I. Un espace régional subordonné au Nigeria

Tous les pays de la zone franc autour du Nigeria ne jouent pas le même rôle vis à vis du Nigeria et ne subissent pas par conséquent les mêmes effets déstructurants. Ainsi, trois cas de figure bien différenciés coexistent. D'une part, le Bénin a développé une stratégie de plateforme de réexportation vers le Nigeria en abaissant les droits de douane (farine de blé, riz, véhicules entre autres) ce qui lui permet néanmoins de obtenir d'importants recettes sans nuire une base industrielle pratiquement inexistante (la faible taille du marché intérieur maintient un forte déséquilibre commercial en sa faveur). Inversement, le Niger se trouve en position de "vasalisation" croissante n'ayant pas de produits à offrir en contrepartie des importations en provenance du Nigeria qui viennent se substituer à des importations légales (la production des biens de consommation manufacturés est encore plus faible qu'au Bénin, ce dernier pays lui ayant en outre ravi grâce à son port, le rôle d'Etat entrepôt) ou viennent en complément à la production locale (l'apport en céréales nigériens est vital pour la sécurité alimentaire nigérienne). Le fait que les prix à la consommation au Niger suivent la même évolution que ceux du Nigeria et que les transactions pour les produits intervenant dans les échanges aient lieu en nairas et non en franc CFA montre à quel point le degré de subordination est avancé dans ce pays. Le cas intermédiaire est celui du Cameroun qui dispose de la base industrielle la plus large des pays de la zone BEAC et qui se trouve confronté à la concurrence des produits en provenance du Nigeria sans que toutefois les exportation en direction de ce pays puissent équilibrer les importations. De manière schématique, on peut dire que les échanges transfrontaliers nigériens, avant les mesures de convertibilité et la dévaluation du franc CFA; étaient tels que les excédents de franc CFA obtenus au Cameroun servaient à payer les importations nigériennes au Bénin (remarquons que la moitié des franc CFA rachetés par la BEAC l'étaient auprès de la BCEAO).

Les mesures relatives à l'inconvertibilité du franc CFA hors de la zone franc (et entre les zones d'émission BEAC et UMOA) prises le mois d'août et septembre 1993, puis la dévaluation du franc CFA de janvier 1994, ont bouleversé l'espace régional des échanges transfrontaliers. Les excédents de FRANC CFA obtenus avec le Cameroun ne sont plus utilisables directement (via le transport des billets) au Bénin et les bénéfices tirés du commerce ont été considérablement réduits, voire effacés, avec la diminution des écarts de prix induite par la dévaluation. Cette situation n'a duré que six mois car d'une part, le système bancaire a été mis à contribution dans le recyclage des billets et d'autre part, l'avantage de compétitivité conféré par la dévaluation avait été dès novembre 1994 complètement annulé par la dépréciation du taux de change parallèle du naira.

II. Marchés parallèles des changes dans la zone franc

Les enquêtes réalisées³ auprès des cambistes et commerçants ont permis de préciser le mode de fonctionnement des différents marchés parallèles des changes

L'achat de produits en provenance du Nigeria se fait en francs cfa et pas en nairas

A la différence du Niger, les transactions concernant les échanges transfrontaliers informels se réalisent au Cameroun en francs cfa et non en nairas. Ceci ouvre donc des possibilités pour le développement d'un marché parallèle de nairas et de francs cfa. Cependant, comme on le montre par la suite, l'organisation des circuits commerciaux constitue un obstacle à l'essor des marchés des changes du côté camerounais de la frontière.

La prédominance des circuits commerciaux longs et son impact sur le marché parallèle de changes

Dans les échanges transfrontaliers on peut distinguer deux sortes de flux d'importance inégale. D'une part les flux traditionnels, ancestraux, liés à des complémentarités productives ou aux décalages saisonniers. D'autre part, à ces échanges traditionnels sont venues s'ajouter des importations en grande échelle répondant aux opportunités de profit tirées des disparités monétaires et de politique commerciale entre le Cameroun et le Nigeria. L'origine des flux transfrontaliers "modernes" entre le Nigeria et le Cameroun remonte à la période de "syndrome hollandais" (1975-1985) puis à la mise en oeuvre du PAS au Nigeria en 1986.

Le premier type de commerce transfrontalier, très minoritaire dans l'importance des flux, correspond en quelque sorte à l'image d'Epinal et est celui le plus souvent évoqué. Les produits impliqués sont la kola, le natron, le poisson fumé ou séché, les céréales traditionnelles, le niébé, l'ero, etc. Il s'agit d'un commerce capillaire transfrontalier, mené par des individus à petite échelle et souvent de portée seulement locale. Le second type de flux concerne principalement des produits manufacturés qui concurrencent la production industrielle locale et il est le fait de commerçants organisés en réseau très structuré portant sur des longues distances.

Les commerçants opérant sur les circuits longs (grandes villes nigérianes et grandes villes camerounaises) dominent largement le commerce transfrontalier. Pour ces commerçants les marchés frontaliers ne sont qu'un point de transit, de transbordement des marchandises et non l'endroit où les transactions ont véritablement lieu. Les marchandises faisant l'objet de ces transactions sont donc payées en nairas au Nigeria; les francs cfa nécessaires à ces transactions étant transportés et échangés sur les marchés nigériens.

³ Au Cameroun les enquêtes ont été réalisées dans les provinces du Nord et du Sud-Ouest et Nord-Ouest par l'observatoire frontalier OCISCA à partir de juillet 1991 et par la Direction de la statistique et DIAL à partir de décembre 1992; au Bénin et au Nigeria, l'équipe du LARES dirigé par J. Igué fait un suivi journalier des différents marchés parallèles depuis octobre 1993. Enfin, au Niger P. Labazee et E. Gregoire ont mené une étude du marché parallèle des changes à partir de 1994.

Les complexités de la "logique de pompe à francs cfa": la division du travail entre exportateurs et cambistes

Le fait que les circuits longs prédominent sur les circuits courts n'implique pas que la recherche de francs cfa ne constitue pas un déterminant important des flux transfrontaliers. Elle est toujours à l'oeuvre mais d'une manière complexe. Ainsi à Garoua par exemple, les commerçants nigériens après avoir écoulé leurs marchandises sur le marché de Pitoa, repartent avec leurs camions chargés de farine de blé et du riz importés par le Cameroun et rentrent ainsi chargés au Nigeria où la pénurie de devises et, jusqu'à une date récente l'interdiction d'importer, font du commerce de ces produits une activité très lucrative. Indirectement, il s'agit d'une sorte de troc entre produits en provenance du Nigeria et devises exprimées en produits d'importation nigériens, et sur lesquels le commerçant ajoutera une marge bénéficiaire. Ces importations permettront au commerçant d'amortir les frais de transport des marchandises qu'il exporte vers le Cameroun. Cette recherche de devises peut adopter une forme encore plus subtile dans la mesure où une bonne partie des produits en provenance du Nigeria sont des produits de réexportation pour lesquels il a fallu aussi engager des devises. Il s'agit le plus souvent de produits asiatiques destinés exclusivement aux marchés des pays en développement (fer à repasser à charbon, lampes-tempête, torches électriques, etc.). Outre les raisons avancées, il s'agit là pour certains commerçants de "récupérer" les devises engagées par des commerçants "gagne-petit" pour être réinvesties dans l'achat de produits importés à fortes marges en raison des interdictions ou tarifs très élevés.

Il existe, dans le transfert de devises vers le Nigeria, une sorte de division du travail qui pourrait s'expliquer par les risques encourus (saisie ou rançons de la part des autorités nigériennes et camerounaises), risque qui s'exprime par la décote du prix d'achat du franc cfa au Cameroun par rapport à celui de Lagos ou Calabar (entre 5 et 10%).

Cette division du travail concerne aussi les utilisateurs de devises au Nigeria, qui ne sont pas forcément les mêmes que ceux exportant vers la zone franc. La maîtrise des circuits commerciaux avec l'Asie et l'Europe requiert des compétences particulières, pas toujours à la portée des exportateurs de biscuits ou de détergents de fabrication nigérienne. Ce sont donc les cambistes qui remettent ces devises en circulation dans les marchés non officiels au Nigeria où viendront s'approvisionner les industriels et commerçants n'ayant pas pu obtenir les devises aux prix officiels.

Un taux de change pre-déterminé dans le marché non officiel nigérian?

Les cambistes arrivent sur le marché frontalier d'Ekondo-titi le vendredi, la veille du grand marché du samedi. Les taux de change fixé dès l'ouverture ne varie pas du tout au cours de la journée, si bien qu'à la clôture du marché le naira s'échange toujours au même taux. Les cambistes interviewés expliquent ceci par le fait qu'ils doivent se référer au taux de change auquel ils pourront échanger le cfa au retour au Nigeria; ce taux de change étant celui du jour précédant leur déplacement vers le Cameroun (taux auquel ils ajoutent une marge de 5% pour couvrir les divers frais).

On a trouvé un comportement semblable chez les cambistes à Garoua faisant partie du réseau haussa. Le taux de change pratiqué par ces cambistes doit, d'après les entretiens, maintenir un écart fixe avec le taux pratiqué à Lagos (2 nairas pour 1000 F CFA). L'évolution en phase des

deux marchés est garantie par la fluidité de l'information et les possibilités d'arbitrage. En effet, ces cambistes, de même que ceux du marché frontalier d'Amchidé, à l'extrême nord du Cameroun, sont organisés en réseau très hiérarchisé et concentrés. Quelques puissants El Hadj se partagent le marchés du Nord Cameroun toute en gardant des liens étroits avec le marché de Lagos, où ils sont également présents.

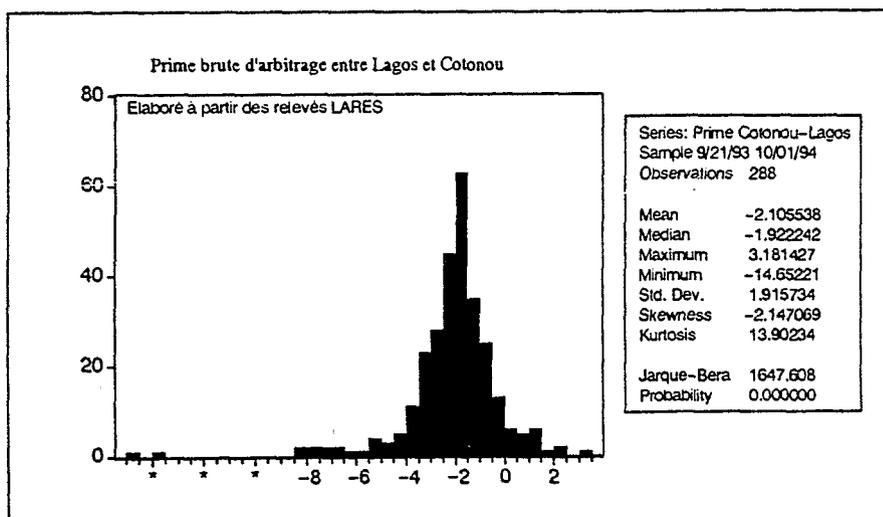
La structure du marché parallèle des changes à Cotonou diffère de celle des marchés dominés par les réseaux haussa du Niger et du nord Cameroun dans ce sens qu'il s'agit d'un marché relativement atomisé. Néanmoins, le marché parallèle à Lagos et celui de Cotonou n'en font en fait qu'un seul, les cambistes se déplaçant avec les billets dès que la nouvelle de taux plus élevés est connue. La faible distance qui sépare les deux villes et les moyens modernes de communication (les cambistes sont reliés par ligne téléphonique) garantissent la fluidité de ce marché.

Analyse statistique des séries de taux de change parallèle dans dans la zone franc

A partir des relevés de taux de change parallèle effectués au Cameroun par DIAL-DSCN et à Lagos et au Bénin par le LARES, on testera d'une part l'efficacité du marché parallèle des changes et d'autre part le rôle du marché nigérian dans la détermination du taux parallèle dans la zone franc. Les données journalières étalées sur une période d'un an (septembre 1993/septembre 1994), dans la mesure où elles reflètent les déséquilibres à court terme du marché, sont particulièrement adaptées aux test d'efficience du marché.

L'efficience du marché parallèle des changes

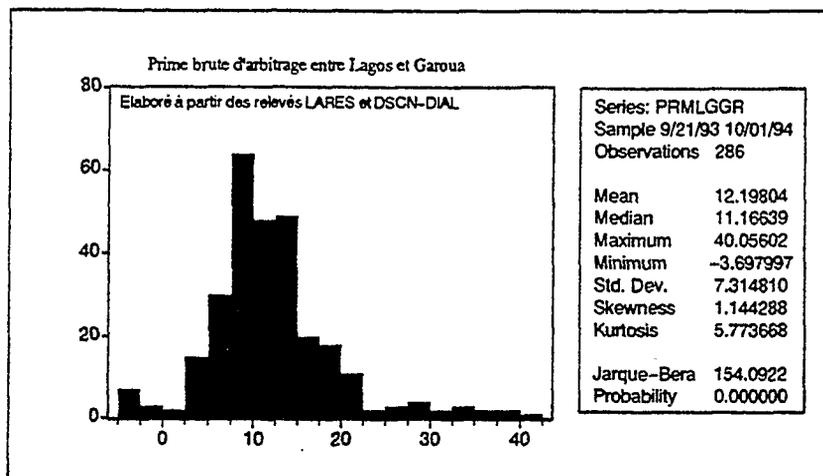
L'efficience du marché est indiquée par la persistance ou non de "bénéfices" rendus possibles par l'arbitrage entre deux marchés. On examinera deux sortes d'arbitrage : celui pour la même devise dans deux marchés et celui du taux croisé (dollar/franc français) du marché parallèle par rapport au taux officiel direct fixé sur le marché international. Les bénéfices "bruts" d'arbitrage sont mesurés par l'écart (relatif) entre les taux de deux marchés différents. L'existence de coûts de transaction se traduit par le fait qu'un écart relativement faible doit néanmoins persister à long terme. Le caractère transitoire des opportunités d'arbitrage est aussi un indicateur de l'intégration régionale des marchés des changes.



Le profil de l'évolution ainsi que le niveau du taux de change parallèle naira/F CFA BCEAO sur les marchés de Cotonou et de Lagos étaient sensiblement les mêmes au cours de la période allant de septembre 1993 à septembre 1994. Le coefficient de corrélation est très

proche de 1 et les écarts entre les deux villes étaient modérés. Lorsque de divergences importantes apparaissaient, elles ne durèrent que très peu de jours. La distribution des primes

d'arbitrage représentées dans les histogrammes ci-dessus est de type normale, fluctuant autour d'une valeur centrale positive mais modérée. Le test de racine unitaire appliqué aux séries mensuelles de prime d'arbitrage concluent au rejet de l'hypothèse nulle de racine unitaire (ADF= -4,02 dans le cas de la prime Garoua-Lagos et de -4,15 dans le cas Garoua-Cotonou tandis que la valeur critique ADF*1% est de -3,45).

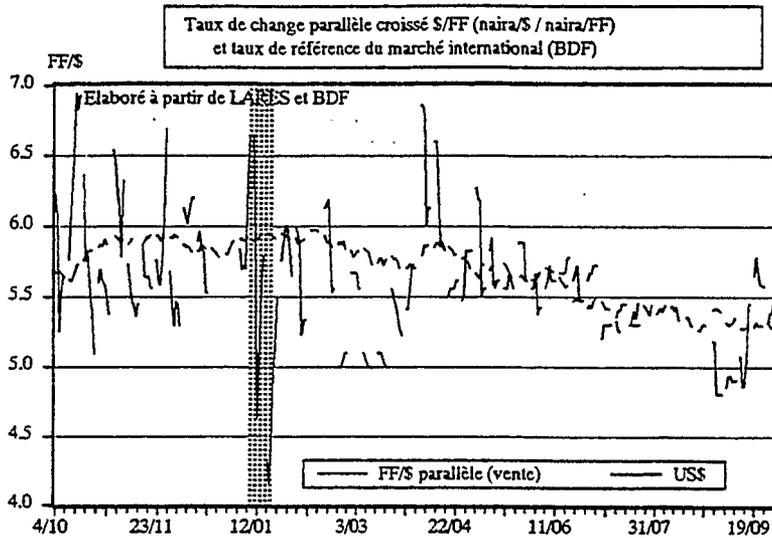


La distribution des primes d'arbitrage entre le marché parallèle camerounais et nigérian montre qu'elle sont plus de cinq fois plus importants que dans le cas Bénin-Nigeria. Cet écart est expliqué non seulement par les coûts de transaction plus élevés mais surtout par l'effet des mesures relatives à la convertibilité

des billets pris le 2 août 1994. A la suite de ces mesures, les billets F CFA de la BEAC s'échangeaient contre ceux de la BCEAO avec une décote au départ de près de 20%, puis 10% pour se stabiliser autour de 5% par la suite. Cette décote peut être considérée comme un coût de transaction lié au recyclage des excédents commerciaux entre le Nigeria et le Cameroun afin de permettre les importations nigérianes en provenance du Bénin. Lorsque le test de racine unitaire est appliqué séparément à la période avant et après la dévaluation, confirme la présence de non stationnarité avant la dévaluation ($ADF = \text{abs}(-1,90) < ADF^*1\% = -3,51$) qui est expliqué par la tendance à la diminution de la décote du F CFA BEAC par rapport au F CFA BCEAO avec la mise en place de nouveaux circuits de recyclage passant par le système bancaire.

L'efficacité du marché semble moindre en ce qui concerne l'arbitrage entre le marché national et le marché international. Dans le graphique ci-dessus on peut suivre les écarts qui ont été observés dans les taux croisés parallèles FF/\$ par rapport au taux officiel FF/\$ du marché international (pratiqués par la CBN) entre octobre 1993 et septembre 1994. Les opportunités d'arbitrage ont changé de nature au cours de la période considérée et le point de rupture est précisément la dévaluation du franc CFA. Dans la première période les opportunités d'arbitrage étaient fréquentes, importantes, mais de très courte durée. Ainsi, lorsque l'on considère les taux journaliers, on a constaté que le taux parallèle croisé FF/\$ *fluctue* autour du taux de référence \$/FF du marché international; les écarts positifs succédant aux écarts négatifs (certains des écarts s'expliquent par l'arrivée massive sur le marché parallèle des faux billets américains liée au recyclage des narcodollars). De ce fait, les écarts ne *persistent* pas. Dans la seconde période l'ampleur des écarts n'est pas plus importante mais ceux-ci sont systématiques et tendent à persister plus longtemps. Une différenciation très nette est apparue entre le comportement du taux de change à l'achat et à la vente. L'alignement des taux parallèles croisés sur le marché international concerne la vente des devises qui est en quelque sorte le coût d'intrants pour le cambiste. En revanche, les marges qu'il pourra réaliser dépendront de la concurrence que les cambistes se livrent entre eux, entre les cambistes et particuliers ainsi que

des coûts de "transactions" après négociation avec les forces de l'ordre. La moindre efficacité apparente dans les transactions croisées entre le dollar et le naira et le franc français et le naira pourrait s'expliquer par le fait que, sur les marchés parallèles de Lagos, le FF occupe une place secondaire compte tenu de l'importance limitée de l'offre de billets de FF para rapport aux



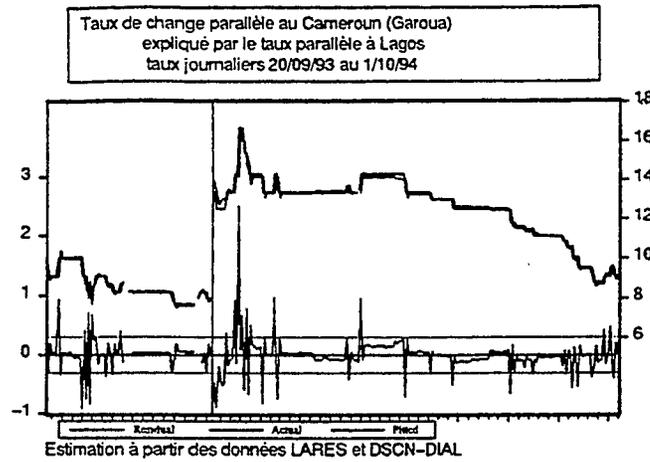
dollars américains.

Le taux de change parallèle dans la zone franc est déterminé par le taux parallèle à Lagos

Le comportement des séries de taux de change parallèle dans les différents marchés informels des changes apporte un soutien à l'hypothèse d'une pré-détermination exogène des taux parallèles dans la zone franc. Compte tenu du rôle différencié des pays de la zone franc à la périphérie du Nigeria, on devrait observer un comportement des taux de change parallèles reflétant ces spécificités. A contrario, l'évolution en phase des taux parallèles, malgré un comportement différencié des soldes commerciaux, indiquerait la suprématie d'un facteur exogène commun. Le taux de change parallèle CFA/naira dans les différents marchés parallèles de la zone franc serait ainsi prédéterminé sur le marché parallèle au Nigeria (à Lagos plus précisément). Cette convergence n'est pas tant garantie par l'arbitrage à court terme entre les marchés de la zone franc et le marché nigérian lorsque les conditions locales d'offre et de demande font apparaître des écarts dépassant les coûts de transactions. Elle est plutôt assurée par le poids du taux de change parallèle nigérian de long terme, comme le montre le résultat des estimations du modèle à correction d'erreur présentés ci-dessous. On a estimé un modèle d'ajustement du taux de change à Garoua (NBEGRA) en fonction du taux au Nigeria (Lagos) décalé d'une période et un facteur d'ajustement déterminé par les écarts pourcentuels entre les deux taux (prim). Les résultats sont :

$$\text{NBEGRA} = -1,06 + 1,12 \text{ Lagos}(t-1) + 0,08 \text{ prim}(t-1); R^2 = 0,98, D-W = 2,32$$

$$(-5,9) (75,3) (15,2)$$



On remarquera la faible valeur du coefficient d'ajustement aux écarts de court terme qui semble battre en brèche l'idée d'une convergence assurée par simple arbitrage entre les marchés. Inversement, le taux "d'équilibre" de long terme semble avoir un impact déterminant sur le taux de change observé sur les marchés parallèles de la zone franc. Un résultat similaire est obtenu dans le cas du Bénin (coefficients également significatifs à 1%, $R^2=0.98$ et corrigé d'autocorrélation

des résidus):

$$\text{NBCOTV} = 0.16 + 0.98 * \text{Lagos}(t-1) + 0.09 * \text{prim}(t-1)$$

Le test de causalité de Granger semble conforter également les hypothèses de pré-détermination évoquées plus haut. De même, le test de cointégration des séries non stationnaires de taux de change (le test ADF révèle la présence des racines unitaires dans le deux cas, ce qui justifie le bien fondé du modèle à correction d'erreur adopté ci-dessus) indique la présence d'une tendance commune à long terme.

Pairwise Granger Causality Tests

Lags: 2

	Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
NBCLAGV does not Granger Cause NBEGRA		255	6.20707	0.00234
NBEGRA does not Granger Cause NBCLAGV			1.64253	0.19557

Test de Cointégration, taux de change parallèle F CFA/Naira à Garoua et à Lagos

Test assumption: Linear deterministic trend in the data

Series: NBEGRA NBCLAGV

Included observations: 20/09/93-1/10/94

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.049319	12.94822	15.41	20.04	None
0.000200	0.051041	3.76	6.65	At most 1

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level

L.R. rejects any cointegration at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

NBEGRA	NBCLAGV
-0.112969	0.130368
0.015929	0.015066

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

NBEGRA	NBCLAGV	C
1.000000	-1.154024	-0.341692
	(0.08141)	
Log likelihood	-461.7328	

Le modèle explique assez bien les variations de taux de change et conforte l'hypothèse annoncée plus haut. Le faible coefficient du facteur d'ajustement pourraient refléter le fait que les écarts entre le taux à Lagos et Cotonou sont fixes et correspondent aux coûts de transaction et transport entre ces deux villes. Dans le cas du Bénin-Nigeria, à la différence du cas Cameroun-Nigeria, le test de causalité ne permet pas d'établir un sens univoque dans la relation de causalité.

<i>Pairwise Granger Causality Tests</i>				
	Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
NBCLAGV does not Granger Cause NBCOTV		271	19.4732	1.3E-08
NBCOTV does not Granger Cause NBCLAGV			8.42459	0.00028
<i>Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)</i>				
NBCOTV	NBCLAGV	C		
1.000000	-0.970860	0.098701		
	(0.00781)			
Log likelihood		-270.7408		

On ne peut pas analyser les modifications intervenues sur les marchés parallèles des changes sans tenir compte de l'impact des changements dans la politique de changes au Nigeria.

III. Evolution du taux de change au Nigeria

De la surévaluation à la sous-évaluation du taux officiel du naira

La période du boom pétrolier au Nigeria a été accompagnée par une réévaluation importante du taux de change effectif, s'accroissant au fur et mesure que les déséquilibres internes et externes se cumulaient. Cette évolution résulte surtout du différentiel du taux d'inflation entre le Nigeria et ses partenaires commerciaux plutôt que d'une réévaluation du taux de change effectif nominal (TCEN). En effet, entre 1980 et 1984, le TCEN s'est apprécié de 20% (il passe de 90,6 à 109,1) alors que le taux de change effectif réel (TCER) a plus que doublé, passant de 55,8 à 111,6. Le responsable en est le comportement des prix nigériens qui ont été multipliés par 2,6 (de 41,6 à 93,1) tandis que l'indice de prix à la consommation des partenaires commerciaux du Nigeria (approximé par les prix des pays industrialisés) s'accroît de 30% uniquement.

La phase d'appréciation du naira n'a duré que le temps du boom pétrolier. Elle a été suivie d'une phase de dépréciation qui n'est peut-être pas terminée malgré le niveau atteint par le naira. Dans cette phase on peut distinguer deux sous-périodes. La première, qui va de 1985 à 1987, se caractérise par une forte dépréciation du naira réalisée au cours d'un bref laps de temps (80% en deux ans). Dans la seconde sous-période (1987-1993.I) le rythme de la dépréciation s'est ralenti puisqu'en 5 ans le naira s'est déprécié de 70% en termes nominaux. On peut aussi distinguer ces deux sous-périodes par le degré de réussite de la politique de dévaluation dans le but d'atteindre une dépréciation du naira en termes réels. En effet, au cours de la première sous-période, dépréciation nominale et réelle ont coïncidé; l'inflation au

Nigeria est restée au même niveau que dans ses partenaires commerciaux. Dans la seconde sous-période, la dépréciation nominal de 70% a été en partie contrecarrée par le différentiel d'inflation de sorte que le taux de change s'est déprécié "uniquement" de 37,5% en termes réels.

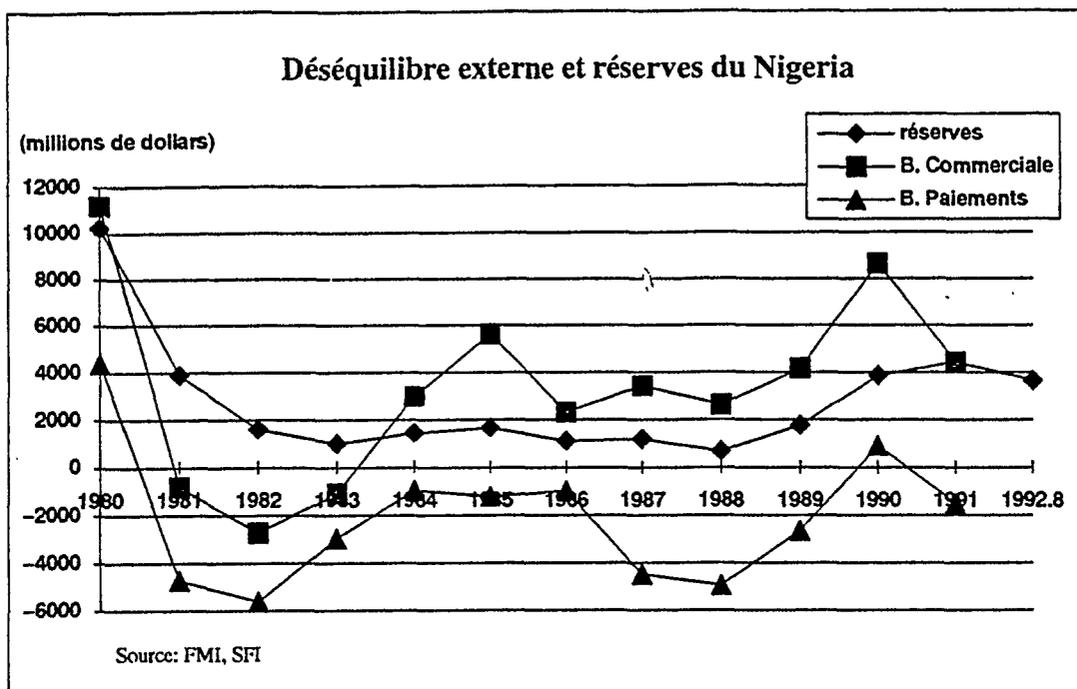
Sur l'ensemble de la période (1984-1994), le TCER a été divisé par dix, améliorant d'autant la compétitivité-prix des produits nigériens. La forte dépréciation réelle du naira a rendu très compétitifs les produits fabriqués au Nigeria et a donné lieu à un flux considérable d'importations informelles. La perte de parts de marché intérieur qui en a résulté a durement touché les industries camerounaises exposées à cette concurrence.

Certes, l'impact de la dépréciation du naira sur l'économie des pays voisins fut moins violent que ne le suggère l'évolution du taux de change officiel, et ceci pour deux raisons. D'abord parce que le contrôle de changes avait donné lieu à l'apparition d'un important marché parallèle où la décote du naira a souvent atteint des proportions considérables, malgré la politique officielle de change au Nigeria qui a consisté en une course-poursuite du taux officiel après le taux parallèle. Ensuite, parce que l'évolution du taux de change parallèle est plus lissée que celle du taux officiel et du fait que les prix des biens échangés est fixé en fonction du taux de change sur le marché parallèle et non de l'officiel. Bref, l'existence et l'importance du marché parallèle de devises a permis d'amortir l'impact de la politique de dévaluation du naira sur les économies des pays voisins.

Il est d'autre part remarquable que le naira ait été déprécié dans une aussi forte proportion, que l'appréciation de la première moitié des années 1980 ne justifiait pas. On note également que les dévaluations nominales du naira ont généralement été plus importantes que ne le nécessitait une restauration de la compétitivité-prix des produits nigériens minée par l'inflation interne (l'année 1988 mise à part lorsque l'inflation s'accélère brusquement de 11% à 55%). La dépréciation du taux de change réel, en se poursuivant indéfiniment, ne semble pas susciter les réponses attendues en ce qui concerne la resorption des déséquilibres interne/externe.

Dépréciation du naira et déséquilibres macro-économiques au Nigeria

De 1980 à 1983, les déficits consécutifs de la balance commerciale et surtout de la balance des services se sont soldés par des déséquilibres de la balance de paiements qui ont fini par faire fondre l'important stock de réserves accumulé au cours du boom pétrolier (voir graphique ci-dessous). Ainsi, le stock de réserves (or exclu) a été divisé par dix, chutant de 10,235 milliards de dollars en 1980 à près d'un milliard en 1983.



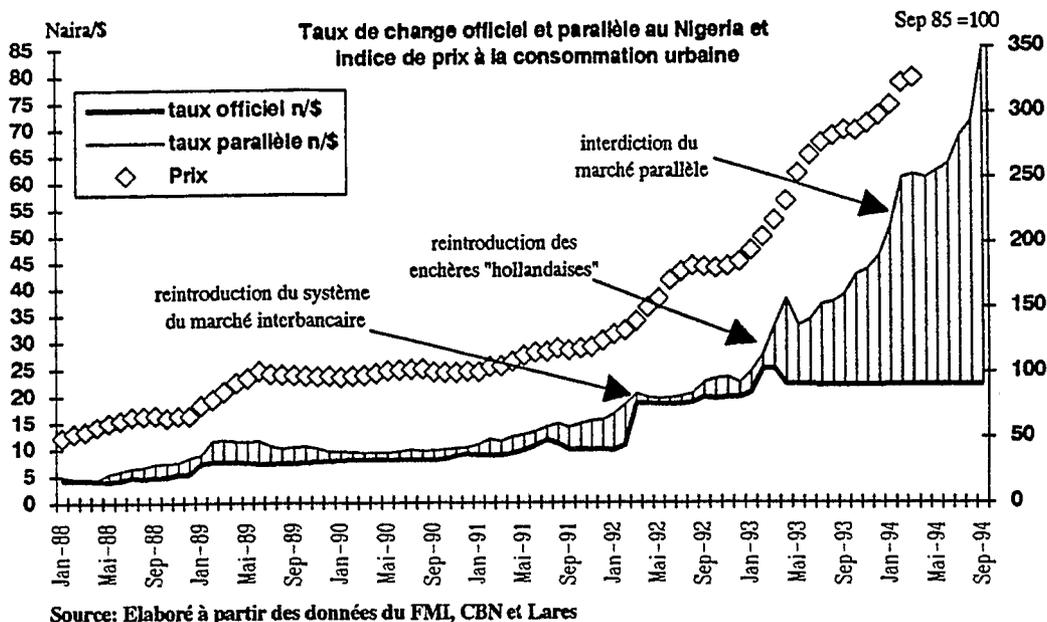
Malgré la chute brutale des recettes d'exportations pétrolières, la balance commerciale est redevenue positive dès 1984 grâce à la sévère réduction des importations, fortement rationnées par le gouvernement nigérian. En effet, des mesures draconiennes (licences d'importation, interdictions; etc.) ont permis de réduire la demande de biens importés à un niveau compatible avec le nouveau niveau d'avoirs extérieurs. Après avoir doublé entre 1977 et 1981 (de 9,670 à 18,946 milliards de dollars), les importations ont été compressées en 1984 pour revenir au niveau qui prévalait avant le boom pétrolier (\$8,667 milliards). Elles ont atteint un minimum en 1986 et 1989 (\$3,702 et \$3,692 milliards). A l'origine du resserrement de la contrainte extérieure se trouve le service d'une dette externe dont le poids n'a cessé d'augmenter. Ainsi, les devises disponibles pour les importations vont, à partir de 1986, être sérieusement limitées par le remboursement de la dette externe, dont le service absorbe près de 30% des recettes d'exportations en 1992. On remarquera dans le graphique que la balance commerciale reste positive sur le reste de la période. Malgré cela, les avoirs extérieurs vont diminuer entre 1984 et 1988, imposant ainsi des contraintes encore plus sévères aux importations qui seront compressées davantage. Un répit de courte durée est apporté par la conjoncture pétrolière pendant le conflit du Golfe et l'accumulation d'arriérés sur la dette externe. En 1991, le niveau de réserves représentait 5 mois et demi d'importations. Si l'on défalque 2,4 millions de dollars pour le service de la dette, le Nigeria disposait de devises à peine suffisantes pour satisfaire deux mois d'importations.

La mise en oeuvre de très fortes dévaluations du naira accompagnées d'une relative maîtrise des prix ainsi que le démantèlement (partiel) des barrières commerciales tarifaires et non tarifaires avaient valu au Nigeria les encouragements, sinon le satisfecit des institutions de Bretton Woods. Le Nigeria, malgré son programme d'ajustement hétérodoxe, est classé par la Banque Mondiale dans son dernier rapport ("L'ajustement en Afrique") parmi les pays ayant mené de bonnes politiques d'ajustement et comparée avantageusement aux pays de la zone franc où la surévaluation du taux de change était considérée comme un sérieux handicap à la compétitivité de l'économie. Ce bilan, dressé à la date de 1991 risque d'être contredit si l'on

tient compte les évolutions macro-économiques de deux dernières années. En effet, le "mini-boom" pétrolier lié à la Guerre du Golfe a entraîné un relâchement de la discipline fiscale et monétaire nigériane qui s'est traduit par une reprise de l'inflation.

Le balance fiscale primaire (qui exclu le intérêts de la dette intérieur et externe) est passé d'une situation excédentaire (3% du PIB) en 1992 à une de très forte déficit en 1993, lequel atteignit 7,1% du PIB en 1993. Ce déficit a été presque exclusivement financé par le recours au crédit bancaire interne (à hauteur de 80%). Ce mode de financement s'est traduit par un accroissement de 52% de la masse monétaire en 1993. Rappelons que cette dynamique date de 1991, lorsque la masse monétaire s'était accrue de 33,8%. Cependant, en 1991, cette croissance traduisait plutôt accroissement des réserves (elles passent de 1592 milliards de dollars en 1989 à 4100 en 1990) consécutive à l'accroissement des recettes pétrolières. En revanche, en 1992, alors que le niveau de réserves demeure inchangé (4150 milliards de dollars), la masse monétaire augmente de 51,2%, soit plus du que doublé le taux moyen pour la période 1985-1990 qui était de 20%. Cette politique expansive ainsi que la baisse des termes de l'échange (le prix du baril de pétrole est passé de 24,26 \$ en 1990 à 17,4 en 1993 et a clôturé l'année 1994 à 12,93 \$ le baril) ont accentué la pression sur le marché parallèle des changes. En effet, si en 1990 et 1991 le niveau de réserves en devises était monté à l'équivalent de 7 mois d'importations grâce au l'envolée du prix de pétrole, en 1992 et 1993 elles ne correspondent qu'à à peine un mois d'importations. Les prévisions faites dans le cadre de l'élaboration du budget 1994 ne sont guère encourageantes car le gouvernement fédéral envisage d'allouer uniquement 1,9 milliards de dollars au marché officiel des changes afin de "satisfaire" la demande des importateurs. Il est donc clair que le volume d'importations financées par le marché officiel de devises diminuera au profit des importations financées par le marché noir des changes, ce qui implique que l'écart entre le taux parallèle et le taux officiel ne peut que se creuser davantage. Ainsi, la prime du marché parallèle à pratiquement triplée entre 1992 et 1993 lorsqu'elle est passée de 22% à 64%. Les données pour le premier semestre 1994 indique que cette tendance se poursuit car elle est, l'écart entre le taux officiel et le parallèle est en moyenne de 173% (188% en juin 1994). Aussi longtemps que cette situation persistera on doit s'attendre à ce que le commerce informel transfrontalier batte son plein, avant l'inévitable retour de balancier. La pénurie chronique de devises sera encore l'un des écueils majeurs qui devra confronter le régime du général Abacha dans l'année 1994.

Les dérapages de la politique fiscale et monétaire après les retombées positives du mini boom du pétrole lors de la Guerre du Golfe ont relancé très fortement l'inflation au Nigeria. L'inflation, qui semblait maîtrisée en 1990 (elle est passée d'une moyenne annuelle de 24% pour la période 1980-1985 à 7,4% en 1990) a reprise d'abord légèrement à 13% en 1991, pour ensuite s'envoler à 46,2% en 1992 et 57,2% en 1993. Le taux d'inflation en juin 1994 serait, en glissement annuel, de près de 60%, d'après les chiffres de la CBN dont les experts s'accordent pour dire qu'ils sous-estiment largement l'inflation (qui serait de l'ordre de 100%).



Dévaluation réparatrice en non dévaluation compétitive

A partir de 1987, le marché de changes est fortement rationné par les impératifs de remboursement et de paiement des intérêts de la dette externe. Les politiques d'ajustement externe, la dévaluation du naira en particulier, sont désormais dominées par le souci de dégager les devises nécessaires pour le service de la dette au détriment des importations. Le taux de change du naira est ainsi de plus en plus "déconnecté" des flux commerciaux entre le Nigeria et ses partenaires et a fortiori des échanges avec les pays africains de la zone franc (PAZF). Le rééquilibrage du commerce Cameroun-Nigeria qui pourrait être obtenu par le PAS camerounais ne pourra être que précaire car il n'est pas en mesure d'infléchir l'évolution à la baisse du taux de change naira/F, évolution qui a une dynamique autonome par rapport aux flux commerciaux.

Les successives dévaluations du naira sont, comme le souligne Marie-France L'Héritau, des dévaluations "réparatrices" plus que des dévaluations "compétitives". Le souci principal de la politique de change nigériane est donc de pouvoir pallier un manque absolu de réserves de change plutôt que d'améliorer la compétitivité de l'économie⁴. Une autre raison vient renforcer ce choix de politique économique: le secteur exportateur est peu sensible aux politiques de taux de change.

En effet, compte tenu de la structure d'exportations nigérianes, dominées très largement par les produits pétroliers, une relance des exportations grâce aux dévaluations compétitives reste en grand partie illusoire. La capacité de production du secteur pétrolier ainsi que les quotas fixés dans le cadre de l'OPEP ont un effet plus important sur les recettes d'exportation que la politique de change. Si une politique de dévaluation compétitive était mise en place, elle n'aura pas, ou très peu, d'impact sur la performance du secteur exportateur de l'économie

⁴ L'Héritau, M-F.: "Intégration régionale en Afrique et coopération monétaire euro-africaine" in Michailof, S. (1993); *La France et l'Afrique. Vade-mecum pour un nouveau voyage*. p.449-458, Karthala.

nigériane⁵. La relance des exportations de produits manufacturés, de par leur faible importance dans les exportations, ne peut pas infléchir l'évolution des recettes totales. Cependant, une relance des exportations manufacturières, faibles à l'échelle des recettes totales et marginales par rapport à sa production industrielle peut devenir un problème de taille dans les pays voisins de la zone franc.

Marché officiel et parallèle de change nigérian

Caractériser le marché de changes nigérian est un exercice difficile tant ce marché subit de fréquents changements institutionnels et les mesures officielles pour le contrôler n'ont qu'une emprise toute relative sur son évolution réelle. Tantôt il s'agit d'un marché noir, tantôt d'un marché parallèle ou bien d'un marché informel toléré par les autorités mais pas entièrement contrôlé par celles-ci⁶.

Après la suspension de la convertibilité pendant la guerre du Biafra (1967-1970) et le remplacement de la livre nigériane par le naira en 1973, la politique du taux de change au Nigeria s'apparente à une course poursuite du taux officiel après le taux parallèle. Ce rattrapage prend plus ou moins de retard en fonction de l'apport de devises en provenance de chocs pétrolier favorables, de l'accumulation d'arriérés de la dette ou de l'apport des emprunts internationaux. La politique de change, mise en place par la Central Bank du Nigeria (CBN) et décidée conjointement par le gouvernement fédéral et "l'Armed Forces Ruling Council" a donc pris la forme d'un rattrapage sans fin du taux officiel sur le parallèle à travers des réformes institutionnelles décidées par les autorités nigérianes. Ainsi, le poids politique de la dépréciation du naira est porté par les opérateurs économiques et non par le gouvernement d'Abuja. En dernière analyse le taux de change est déterminé de manière endogène par le jeu de l'offre et de la demande dans un marché sujet au rationnement, ce qui explique la coexistence de deux taux de change: l'officiel et le parallèle.

Analyser l'évolution du marché de changes nigérian à partir de 1986 implique de rendre compte de ce mouvement de balancier entre un marché administré et soumis au rationnement et un marché où les forces de l'offre et la demande ont libre cours. Un exposé exhaustif de ces réformes échappe à nos propos et il a d'ailleurs déjà été présenté par L'Heriteau et par Jacquemot et Assidon⁷. On se limitera ici à tracer les grandes lignes de cette évolution⁸.

⁵ L'étude faite par I. Lukonga pour le FMI ("*Nigeria's non-oil exports: determinants of supply and demand*", FMI WP/94/59, mai 1994) montre que les exportations des produits agricoles sont peu sensibles aux prix et sont limitées par la croissance de la demande interne.

⁶ Voir Jones, Ch., D. Lindauer et M. Roemer "*Parallel, fragmented and black: a taxonomy*" pour une distinction conceptuelle des différents types de marché dans le PVD in Roemer et Jones (ed.), *Markets in developing countries. Parallel, fragmented, and black*. ICS Press, pp. 3-12, 1991.

⁷ M-F. L'Heriteau, "*Le taux de change de la Naira et le système d'allocation des devises*". Rapport de Mission au Nigeria du 11 au 17 décembre 1990, CCCE, P. Jacquemot et E. Assidon, *Politiques de change et ajustement en Afrique*. La Documentation Française, 1988.

⁸ Les informations ci-dessous exposées proviennent, pour l'essentiel, de divers numéros des rapports de l'Economic Intelligence Unit Country Analysis pour le Nigeria.

Un premier pas vers la libéralisation du marché fut franchi en septembre 1986 lorsque le SFEM (Second-Tier Foreign Exchange Market) fut mis en place, instaurant ainsi de manière officielle un marché dual. En juillet 1987, le taux officiel du "First-tier" est supprimé; toutes les opérations de change devant désormais avoir lieu sur le nouveau FEM (Foreign Exchange Market). En janvier 1989 fut décrétée l'unification du régime du taux de change (toujours régulé) du marché aux "enchères" et le taux du marché autonome de fonds. Le FEM devint alors l'IFEM (Interbank Foreign Exchange Market). A partir du mois d'août 1989, la CBN devait octroyer des licences aux bureaux de change opérant aux taux du marché, ceci dans le "but de mieux contrôler les transactions illégales". En fait, des personnalités proches du pouvoir se virent accorder la faveur de vendre des devises au taux du marché alors qu'elles se procurent ces devises au taux officiel⁹. Le taux de change officiel chuta en 1989 de 30%, atteignant 7,65 N/\$ vers la fin de l'année.

Vers la fin de 1990, le taux de change était descendu à 9 N/\$ et les allocations officielles de devises s'avéraient toujours insuffisantes pour satisfaire la demande de sorte que la dépréciation du naira s'accéléra au cours du premier semestre de 1991 (11,9 N/\$ le mois d'août). En décembre 1991, la CBN met en place une allocation de devises fondée sur des enchères à la hollandaise où les devises étaient attribuées aux plus offrants à un taux déterminé par la moyenne pondérée des offres ayant été retenues. En mars 1992 le système d'enchères hollandaises fut suspendu entraînant une dépréciation du naira de 40%. La brèche entre le taux officiel et parallèle fut pratiquement comblée; à la mi-juin 1992 le taux officiel était de 18,55 N/\$ alors que le taux parallèle avoisinait 19,65 N/\$.

Sous le système dit d'enchères hollandaises, les devises sont vendues aux plus offrants aux taux qu'ils ont proposés. Ce système a été à deux reprises mis en place depuis la déréglementation du marché de changes entamée en 1986. Le système s'est soldé par un échec puisqu'à peine 18 banques sur 80 avaient réussi à se procurer des devises au début de 1993.

La CBN suspend le marché interbancaire de devises le 26 janvier 1993 et réinstalle le système d'enchères "hollandaises" le 18 février. Ce jour le naira fut échangé au taux de 24,99 N/\$, soit une dépréciation de 25% par rapport à la dernière cotation du 19 janvier (20,56 N/\$). Les enchères du 24 février furent annulées par le CBN en raison de taux exorbitants qui en résultèrent. En effet, les enchères ont monté jusqu'à 42 N/\$ en avril pour ensuite revenir à 20 N/\$ sur le marché officiel contre 32 N/\$ sur le marché parallèle; ceci, rappelons-le, dans un contexte de forte déficit budgétaire (10% du PIB) et de reprise de l'inflation (46% en 1992 et 200% dans le premier semestre 1993). Cette intervention de la CBN ne faisait pas douter que la dernière expérience des enchères hollandaises serait de courte vie. En effet, le Nigeria actuellement (juin 1993) en pleine période électorale, a abandonné les enchères hollandaises pour revenir à un système d'allocation de devises contingentées aux banques qui à leur tour devront satisfaire tant bien que mal les demandes de devises de leurs clients.

Changements récents dans la politique de change au Nigeria

Parallèlement à la dévaluation du F CFA et à l'occasion de la présentation du nouveau budget, le général Abacha a fait un volte face dans la politique nigériane de change. Alors que les mesures prises ces dernières années dans le cadre du Rolling Plan allaient dans le sens d'une libéralisation, les mesures de janvier reintroduisant l'allocation centralisée de devises, la réévaluation du naira (de 49 nairas/1\$ à 22 nairas/1\$) obtenue grâce à l'interdiction des

⁹ Voir Vallée, O., *Les entrepreneurs en Afrique (rente, secteur privé et gouvernance)*. Syros, 1992.

possibles. Toutes les importations d'un montant supérieur à 1000 US \$ doivent être payées par lettre de crédit accompagnée de l'Import Duty report (IDR) et du Clean Report of Finding's (Ambassade de France au Nigeria. Poste d'expansion économique de Lagos. Bulletin d'information économique et commerciale n°28 du 15 février 1994). Les enquêteurs du LARES ont observé le mois de mai que le contrôle exercé par les autorités nigérianes sur les bureaux de change et institutions financières s'était relâché. Ainsi, "plusieurs institutions bancaires vendent en moyenne à 32 nairas le dollar US, soit une augmentation de 10 nairas au dessus du taux officiel" (rapport d'enquête LARES à Lagos du 16-25/05/94)

Détermination du taux de change parallèle au Nigeria

On peut esquisser, sur la base des évolutions constatées de la politique macro-économique nigériane le modèle suivant de détermination du taux de change parallèle :

- Recettes fiscales et réserve de devises fortement dépendantes des recettes d'exportation pétrolière. La hausse des cours entraîne une hausse des recettes fiscales et de réserves de devises lesquels sont largement stérilisés par la hausse des importations. Inversement, la baisse des exportations se traduit par une baisse concomitante des recettes fiscales et rationnement dans l'allocation des devises.

- L'inertie des dépenses courantes devant la chute des recettes se traduit par un accroissement du déficit fiscal de plus en plus financé par crédit au gouvernement (d'où une forte expansion de la masse monétaire) et pénurie de devises qui conduisent le gouvernement à imposer un contrôle plus strict des changes et rationner l'allocation des devises sur un marché officiel.

- L'accroissement de la masse monétaire entraîne une hausse de prix des produits locaux et par voie de conséquence, une appréciation du taux de change réel qui accentue la pression sur les réserves de devises à travers de la plus forte demande d'importations. Dans un contexte d'un taux d'inflation élevé et très variable, les agents cherchent à se protéger contre la "taxe d'inflation" que le gouvernement impose à travers les déficits budgétaires financés par la création monétaire ("seigniorage") en substituant des devises aux nairas. Les incertitudes concernant la politique économique et les anticipations concernant la dépréciation du taux de change officiel alimentent également la demande de devises.

- Dépréciation du taux de change parallèle et accroissement de la décote du taux officiel.

- L'évolution de prix des importations est de plus en plus déterminée par celle du taux parallèle.

- Les prix des produits importés étant déterminés par le taux de change parallèle, la dépréciation sur le marché parallèle provoque une hausse de leur prix, qui, par l'effet de contraction de la demande, atténue l'appréciation du taux de change mesurée par l'évolution des prix relatifs. Dans le même sens, l'accroissement de la décote du taux officiel provoque une hausse de l'offre des devises sur le marché parallèle (détournement des exportations vers les marchés transfrontaliers informels).

Ce processus de re-équilibre à travers le marché parallèle peut être remis en cause par la persistance des déficits publics. Le gouvernement ne peut plus imposer une taxe à travers l'inflation ("seigniorage") sans accentuer la surévaluation du taux officiel, d'où l'enclenchement

hausse de l'offre des devises sur le marché parallèle (détournement des exportations vers les marchés transfrontaliers informels).

Ce processus de re-équilibre à travers le marché parallèle peut être remis en cause par la persistance des déficits publics. Le gouvernement ne peut plus imposer une taxe à travers l'inflation ("seigniorage") sans accentuer la surévaluation du taux officiel, d'où l'enclenchement d'une spirale inflationniste jusqu'à la reprise des recettes d'exportation pétrolières venant libérer la contrainte externe.

Estimations économétriques

Deux modèles seront proposés. Le premier concerne les déterminants de l'inflation, en particulier le rôle de l'expansion de la masse monétaire, l'évolution de la production, du taux de change officiel et la disponibilité des devises. Les estimations ont été effectuées à partir des données trimestrielles couvrant la période 1974.I-1992.II. Le second modèle tente de préciser les déterminants du taux de change parallèle, en particulier le rôle de la masse monétaire, la disponibilité des devises, l'inflation et les anticipations. Les données mensuelles utilisées couvrent la période 1988.1-1994.9. Un exercice de simulation est proposé afin de tester la capacité prédictive du modèle par rapport aux taux observés en dehors de la période d'estimation.

Inflation

Définition des variables:

GIPC = taux de variation des prix à la consommation (log, en gissement)

RESIMP2 = nombre de mois d'importation (reserves/importations)

GLEXCHO = taux de variation du taux de change officiel (log, en gissement)

GIPMNF = taux de variation de l'indice de production manufacturier (log, en gissement)

GLM1 = taux de variation de la masse monétaire (M1, (log, en gissement))

Sample: 1974:2 1992:2

Included observations: 71

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	3.859527	4.806380	0.803001	0.4250
RESIMP2	-0.918508	0.505565	-1.816795	0.0740
GCPI(-1)	0.545218	0.242538	2.247970	0.0281
GLEXCHO	0.031034	0.038328	0.809682	0.4212
GIPMNF(-1)	-0.054952	0.054729	-1.004081	0.3192
PDL01	0.139240	0.049577	2.808593	0.0066
PDL02	-0.038035	0.099443	-0.382485	0.7034
AR(1)	0.635666	0.244026	2.604914	0.0115
R-squared	0.844956	Mean dependent var	18.56687	
Adjusted R-squared	0.827729	S.D. dependent var	13.15783	
S.E. of regression	5.461238	Akaike info criterion	3.501158	
Sum squared resid	1878.982	Schwartz criterion	3.756108	
Log likelihood	-217.0357	F-statistic	49.04791	
Durbin-Watson stat	1.935168	Prob(F-statistic)	0.000000	

Lag Distribution of GLM	i	Coefficient	Std. Error	T-Statistic
	0	0.17728	0.11069	1.60161
	1	0.13924	0.04958	2.80859
	2	0.10120	0.11154	0.90731

Sum of Lags 0.41772 0.14873 2.80859

Définition des variables:

LEXCHPL = log du taux de change parallèle
 IMP\$ = log des importations exprimées en devises
 LCPI = log de l'indice des prix à la consommation
 LM1 = log de M1

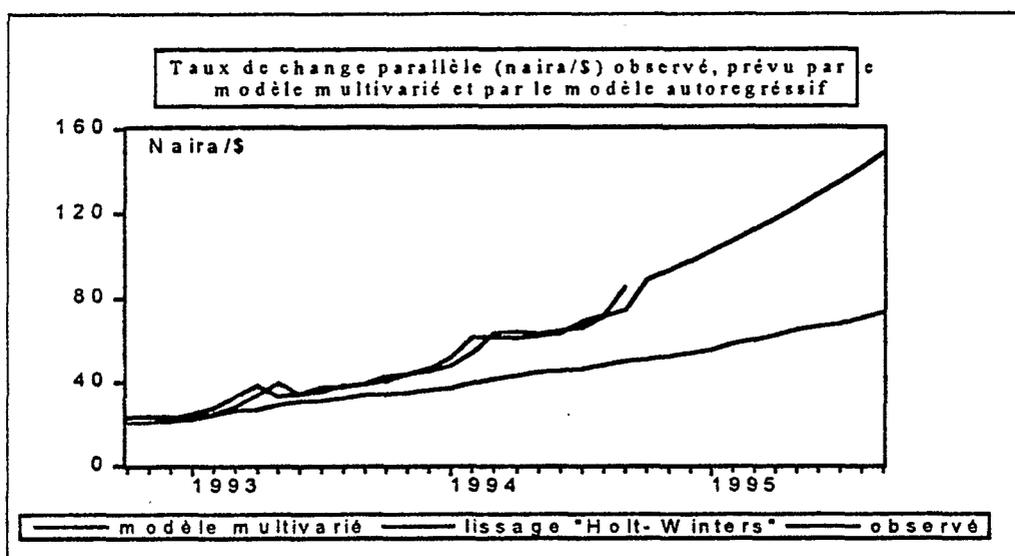
$$\text{LEXCHPL} = -5.91 C - 0.14 * \text{LIMP}\$(-1) + 0.37 * \text{LM1}(-1) + 0.38 * \text{LCPI} + 0.26 * \text{LEXCHPL}(-1) + 0.81 \text{AR}(1)$$

(-2,44) (-2,30) (2,80) (1,63) (1,51) (6.94)

R²=0,98, N=55, période: 1988:01 1992:09

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.016887	Probability	0.369538
Obs*R-squared	2.281236	Probability	0.319621



Le taux de change parallèle naira/F CFA dépend ainsi plus des facteurs macro-économiques nigériens (recettes pétrolières, financement du déficit par expansion monétaire, service de la dette extérieure, niveau d'activité industrielle, niveau des réserves, système d'allocation des devises, etc.) que de la balance commerciale entre le Nigeria et les pays de la zone franc et à fortiori la balance commerciale bilatérale entre le Nigeria et chacun des pays de la zone franc pris séparément.

La capacité prédictive du modèle se dégrade fortement pour l'année 1994. Une explication plausible est qu'il y a eu rupture dans le comportement des variables indépendantes dont les projections selon un modèle autoregressif sont incapables d'en rendre compte.

Implications pour la politique économique camerounaise

L'analyse du marché de changes au Nigeria permet de conclure que le **taux de change CFA/naira dans les marchés parallèles est déterminé de manière exogène** à ces marchés. Ceci est d'autant plus vrai que le poids des économies voisines appartenant à la zone franc dans le commerce extérieur nigérian est négligeable. Autrement dit, les forces motrices animant la perte de compétitivité des industries camerounaises vis à vis de leur concurrentes nigérianes est une force exogène, indépendante des flux transfrontaliers entre ces deux pays. Il n'existe pas de marché du franc CFA autonome, déconnecté du marché des autres devises, et dont le taux serait fixé par l'offre et demande du franc CFA contre le naira. Le marché parallèle du naira au Cameroun est en fait une prolongation sans transition du marché de devises au Nigeria. Et ceci se manifeste, comme on verra plus loin, à travers le mode de fonctionnement même du marché parallèle au Cameroun.

Les faits que l'on vient d'exposer ont d'importantes implications pour la politique à mener dans les pays voisins appartenant à la zone franc. En effet, la dépréciation du naira affecte fortement la compétitivité de ces pays vis à vis des industries nigérianes et fragilise l'appareil industriel et la fiscalité. Plus encore, la nature "réparatrice" des dévaluations implique que les efforts des PAZF pour rétablir une parité monétaire avec le naira qui soit compatible avec des échanges équilibrés sera une tâche toujours à recommencer, tant que le Nigeria sera obligé de dégager des excédents commerciaux pour le service de la dette, et tant que les opérateurs économiques seront obligés d'exporter en zone franc afin de se procurer les devises nécessaires au fonctionnement de l'industrie. Ces devises sont par ailleurs fortement rationnées sur le marché contrôlé des changes, avec plus ou moins du succès, par l'Etat nigérian. La dévaluation du franc CFA comme instrument de politique pour restaurer la compétitivité camerounaise risque d'avoir un effet éphémère, sans commune mesure avec les désagréments liés au changement de parité monétaire.

III. Le marché parallèle de changes et l'estimation des flux transfrontaliers

Face à la difficulté d'estimer de manière directe les flux transfrontaliers informels, divers auteurs ont proposé, à la suite de Tanzi¹⁰, de les estimer à partir des traces que ces flux laissent dans d'autres secteurs de l'économie, notamment dans la sphère monétaire. Dans le cas de l'Afrique subsaharienne, le marché parallèle de changes a été pris comme point de départ dans l'estimation des flux transfrontalier (Azam, J-P.) ou de la taille de l'ensemble de l'économie parallèle (May, E.). S'agissant d'une méthode indirecte, la validité des estimations dépend de la plausibilité des hypothèses à propos du fonctionnement du marché parallèle de changes. On examinera ces hypothèses à la lumière de nos enquêtes sur les marchés de changes camerounais afin de déterminer si ces méthodes permettraient d'obtenir une estimation des flux informels Nigeria-Cameroun.

L'indicateur du surplus frontalier de J-P. Azam

J-P. Azam, après avoir admis que le taux de change du naira contre le franc cfa était déterminé dans un marché unifié et qu'il reflète toutes les transactions entre le Nigeria et le reste du monde, propose d'estimer les flux transfrontalier à l'aide de l'indicateur du surplus

¹⁰ Tanzi, V. (1982): *The underground economy in the United States and abroad*, Lexington Books.

frontalier (ISF). Cet indicateur est mesuré par l'achat net de billets imprimés dans la zone BEAC auxquels a procédé la BCEAO du Niger. Selon Azam; "un afflux massif de ces billets sur la frontière nigéro-nigériane, est un signe indiscutable des opérations commerciales entre ces deux pays qui impliquent des transactions sur le marché parallèle de la naira"¹¹ (Azam; J-P.; "Le rôle de la naira dans les difficultés d'ajustement au Niger" in P. et S. Guillaumont, Ajustement structurel, ajustement informel. Le cas du Niger, L'Harmattan, 1991, p.123). Les hypothèses qui justifient le bien fondé de l'ISF sont formulées ainsi par Azam:

"quand les exportations du Niger vers le Nigeria ont une valeur supérieure à celles des importations en sens inverse, il y a une offre excédentaire de nairas sur le marché de changes frontalier. S'il n'y avait pas l'arbitrage des cambistes, la valeur de la naira chuterait en ce point. Mais dans la mesure où un surplus du Niger sur ce marché est compensé par un déficit des autres pays y intervenant, la pression à la baisse de la naira au Niger implique une tension à la hausse en un autre point de la frontière du Nigeria. Si celle-ci se produit au Cameroun, les cambistes ont intérêt à faire l'arbitrage en retirant des nairas de la frontière du Niger, pour les apporter sur la frontière du Cameroun où leur valeur a tendance à monter. En sens inverse, ces déplacements de nairas quittant la frontière du Niger doivent avoir comme contrepartie des déplacements dans l'autre direction de F CFA. Dans le cas invoqué ci-dessus, où le surplus du Niger correspond à un déficit du Cameroun, il faut donc s'attendre à observer un flux important de billets BEAC sur la frontière du Niger." (Azam; J-P.; 1991:124)

La méthode proposée par Azam suscite des remarques qui peuvent être articulées autour de deux interrogations:

1. Le cours du naira (officiel et parallèle) contre le franc cfa est-il exogène aux conditions particulières d'offre et de demande dans les marchés de changes parallèles en zone franc? Y-a-t-il un arbitrage entre les différents marchés parallèles de la zone franc?
2. Le volume de transactions monétaires sur les marchés parallèles de changes reflète-t-il le flux informel des échanges commerciaux transfrontaliers? Le déficit commercial informel du Cameroun vis à vis du Nigeria correspond-il à l'excédent du Niger envers ce dernier?

On a pu en effet constater que le taux de change parallèle du naira/F cfa est pratiquement le même dans les pays de la zone franc à la périphérie du Nigeria (Cameroun, Bénin, Niger), malgré la diversité de situations concernant les soldes commerciaux bilatéraux entre ces pays et le Nigeria. Ainsi par exemple, le même taux de change prévalait au Bénin et au Cameroun au début du mois de mai 1993 (110 nairas/1000 F cfa). Pourtant, le solde commercial béninois est plutôt excédentaire, ce pays ayant adopté une stratégie officielle de réexportation vers le Nigeria (Igué, J. L'Etat entrepôt, Karthala, 1993) tandis que le Cameroun se trouve dans la situation inverse: son marché intérieur est envahi par les produits en provenance du Nigeria et sans disposer de produits capables de percer sur le marché nigérien (exception faite de quelques produits agricoles de re-exportation) et d'équilibrer les échanges.

Or, on peut interpréter ce phénomène comme une preuve du caractère exogène du taux de change du naira dans les marchés parallèles de la zone franc et non comme le résultat de

¹¹ Azam; J-P.; "Le rôle de la naira dans les difficultés d'ajustement au Niger" in P. et S. Guillaumont, Ajustement structurel, ajustement informel. Le cas du Niger, L'Harmattan, 1991, p.123.

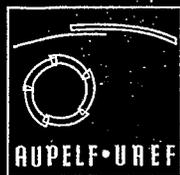
l'arbitrage opéré par les cambistes sur ces différents marchés. Dans le cas étudié par Azam, il semble peu probable qu'il existe un mécanisme de compensation entre les soldes commerciaux camerounais et nigériens, d'autant plus qu'il existe une disproportion considérable dans la taille de ces deux pays et que les deux ont vraisemblablement un solde déficitaire vis à vis du Nigeria. Au Niger cette hypothèse est confortée par le fait que les transactions concernant les biens en provenance du Nigeria sont réglées directement en nairas et non en francs cfa (Grégoire, E. "Les commerçants de vivres au Niger : organisation et stratégies"; IRAM 1993, p.105), comme c'est le cas au Cameroun. Cela signifie que le commerce transfrontalier Niger-Nigeria doit être largement excédentaire en faveur du Nigeria. Il implique aussi que la demande des nairas n'est pas indépendante de l'offre de marchandises provenant du Nigeria et que le "problème" de la surévaluation du franc cfa ne se pose plus au Niger, la vassalisation de son économie étant déjà accomplie. Dans ce cas, on peut difficilement invoquer la logique de "pompe à francs cfa" en guise d'explication des flux de marchandises en provenance du Nigeria.

Par ailleurs, le volume des transactions sur le marché parallèle de changes ne peut être que considéré comme un indice seulement approximatif du volume des échanges commerciaux transfrontaliers informels. Faire l'amalgame entre volume d'opérations sur le marché des changes et volume des échanges transfrontaliers implique de réduire les sources de demande du franc cfa au seul motif des transactions commerciales bilatérales. D'autres facteurs de demande de devises, non liés aux échanges commerciaux bilatéraux peuvent être envisagés. Il faudrait ainsi tenir compte, côté nigérian, des placements financiers à l'étranger (fuites de capitaux); des exportations informelles (cacao nigérian par exemple) faites par l'intermédiaire d'un pays de la zone franc et rapatriement des recettes au taux de change parallèle. Egalement, dans un contexte de forte inflation et de dépréciation du taux de change, les Nigériens cherchent dans le franc cfa une valeur refuge qui leur permettra de sauvegarder leur pouvoir d'achat. Le franc cfa est aussi recherché par les Nigériens, non parce qu'il y a une demande des marchandises camerounaises, mais parce qu'il permet d'importer de marchandises plus prestigieuses ou nécessaires à l'industrie locale en provenance d'Europe, d'Amérique ou d'Asie. Enfin, le fonctionnement des circuits commerciaux (contrôle de l'ensemble de la filière par les commerçants nigériens) et la prépondérance des circuits longs sur les circuits courts font en sorte que les marchés parallèles de changes au Cameroun jouent un rôle somme toute assez marginal. Ces marchés semblent réservés aux opérateurs des circuits courts dont le volume de transactions n'est pas commensurable au chiffre d'affaires brassé par les opérateurs des circuits longs.

BIBLIOGRAPHIE

- Azam J. P. (1991a) : "*Cross-border trade between Niger and Nigeria, 1980-1987: The parallel market for the naira*" in M. Roemer, C. Jones (eds), Markets in Developing Countries: Parallel, Fragmented, and Black, ICS Press, San Francisco, pp.47-61.
- Azam J. P. (1991b) : "*Le rôle de la naira dans les difficultés d'ajustement au Niger*" in Ajustement structurel, ajustement informel : Le cas du Niger, Guillomont P., Guillomont S. (sous la direction de), L'Harmattan, pp.109-126.
- Azam J. P. (1991c) : "*Marchés parallèles et convertibilité : Analyse théorique avec références aux économies africaines*" in Revue Economique, vol. 42, n°3, pp.75-93.
- Azam J. P. (1991d) : "*Niger and the Naira : Some Monetary Consequences of Cross-Border Trade with Nigeria*" in A. Chhibber, S. Fisher (eds), Economic Reform in Sub-Saharan Africa, The World Bank, pp.66-75.
- Azam J. P., C. Daubrée (1991) : "*La détermination des taux de change parallèles en Afrique : modèle macro-économique et test économétrique (Nigeria, Zaïre, Ghana)*" in Economie et Prévision, 97, pp.105-115.
- Daubrée C. (1993) Marché parallèles et équilibres économiques. Thèse de nouveau régime, Université d'Auvergne, Faculté des Sciences Economiques de Clermont-Ferrand.
- D. Kaufmann et S. O'Connell (1991) : "*The Macroeconomics of Unofficial Foreign Exchange Market in Tanzania*" in A. Chibber, S. Fisher (eds), Economic Reform in Sub-Saharan Africa, The World Bank, pp.50-65.
- A. Chhibber et N. Shafik (1991) : "*The Inflationary Consequences of Devaluation with Parallel Markets : the case of Ghana*" in A. Chibber, S. Fisher (eds), Economic Reform in Sub-Saharan Africa, The World Bank, pp.39-49.
- V. Galbis (1993) : "*Experience With Floating Interbank Exchange Rate Systems in Five Developing Economies*" IMF Working Paper WP/93/36, avril 1993.
- P. Quirk et al. (1987) : Floating Exchange Rates in Developing Countries Experience with Auction and Interbank Markets. IMF Occasional Papers n°53, mai 1987.
- B. Pinto (1991) : "*Unification of Official and Black Market Exchange Rates in Sub-Saharan Africa*" in E. Claassen (ed) Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries, pp.327-351.
- R. Faruqee (1994) : "Nigeria : ownership abandoned" in I. Husain et R. Faruqee, Adjustment in Africa. Lessons from Country Case Studies, The World Bank, pp.238-285.
- J. Ihonvbere (1994) : Nigeria. The Politics of Adjustment and Democracy; Transaction Publishers.
- E. Ajayi (1991) : "*Auction Systems in Exchange Rate management : The Nigerian Experience*" in Nations Unies, Aspects of Exchange rate Determination, New York, pp.101-119.
- Edwards, S. (1994) : "Exchange Rate Misalignment in Developing Countries" in R. Barth , C. Wong Approches to Exchange Rate Policy, IMF Institute, pp. 45-64.
- Quirk P. (1994) : "*Recent Experience with Floating Exchange Rates*" in R. Barth , C. Wong Approches to Exchange Rate Policy, IMF Institute, pp. 133-147.
- Kamin S. (1993) : "*Devaluation, exchange controls, and black markets for foreign exchange in developing countries*" in Journal of development Economics, 40, pp.151-169.
- P. Montiel et J. Ostry (1994) : "*The parallel market premium. Is it a reliable indicator of real exchange rate misalignment in developing countries?*", in IMF Staff papers, Vol. 41, n°1 mars 1994

COMPORTEMENTS
MICRO-ÉCONOMIQUES
ET RÉFORMES
MACRO-ÉCONOMIQUES
DANS LES PAYS
EN DÉVELOPPEMENT



AS

actualité scientifique

Herrera

AUPELF - UREF

RESEAU ANALYSE ECONOMIQUE ET DEVELOPPEMENT

DEUXIEMES JOURNEES SCIENTIFIQUES

COMPORTEMENTS MICRO-ECONOMIQUES

ET REFORMES MACRO-ECONOMIQUES

DANS LES PAYS

EN VOIE DE DEVELOPPEMENT

Rabat (Maroc), 13 et 14 janvier 1995