

UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP DE DAKAR
(U.C.A.D.)



PTCI DAKAR

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION
(F.A.S.E.G.)
PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE INTERUNIVERSITAIRE
(PTCI)
2ème Promotion (1995-1997)

*Mémoire en vue de l'obtention du
Diplôme d'Etudes Approfondies*
Option: Macro-économie appliquée

THEME:

**"ANALYSE MONETAIRE DE LA BALANCE
DES PAIEMENTS DU SENEGAL"**

Présenté par:

PAPA BABACAR DIENG

Sous la Direction de :

M. ADAMA DIAW, Maître de conférences
agrégé es-sciences économiques à la FASEG/UCAD.

Année académique 1996-1997

**AU NOM DE DIEU LE CLEMENT,
MISERICORDIEUX;**

Louange à ALLAH, SEIGNEUR des mondes;

Qu'ALLAH, le TOUT PUISSANT, apporte sa

BENEDICTION sur ce travail; AMINE

DEDICACE

Je dédie ce travail à toutes les personnes qui me sont chères, particulièrement à :

Mon père Oumar Dieng ;

Ma mère Ndeye Bineta Sarr;

Mes frères et soeurs ainsi que les cousins et les cousines;

Mamadou Dieng et sa femme Assis Diagne;

Mes Amis;

Mes parents;

A la famille Dieng;



Remerciements

Je remercie tous ceux qui de près ou de loin m'ont aidé à faire ce travail.

Entre autres:

Mon encadreur Adama Diaw, maître de conférence agrégé;

Moustapha Kassé, Doyen de la FASEG;

Karamoko Kané, Maître de conférence agrégé;

Abdoulaye Diagne, Maître de conférence agrégé;

Salif Sada Sall, Maître assistant;

Tous les Collègues ainsi que les Responsables du PTCI;

Mes soeurs Diodio Sagar Dieng et Ndeye Mbaye Dieng;

Mbaye Faye, Alioune Faye, Alioune Sow et Mbaye Gueye à la DPS;

La Responsable du Centre de documentation de la DPS;

Le Responsable de la bibliothèque du CODESRIA;

Le Responsable de la bibliothèque de la Banque Mondiale;

Le Représentant résident du FMI au Sénégal;

Les Agents de la B.U.;

Mes amis Mamadou Amadou Diacko, Ibrahima Dem Diop et Layiré Diop;

Abdou Salam Thiam au MEFP/DP.

Mamadou Fall

Maty Diouf

SOMMAIRE

INTRODUCTION

CHAPITRE I PRESENTATION DE LA THEORIE DE L'APPROCHE MONETAIRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

SECTION I : Une Présentation monétaire de la balance

des paiements.....	8
A) Une nouvelle présentation du solde extérieur.....	8
B) Une nouvelle interprétation du solde de la balance des paiements.....	9
C) Les mécanismes d'ajustement du déséquilibre de la balance des paiements.....	13
D) Les Implications de politiques économiques.....	14
1) Approche monétaire de la balance des paiements et régime de changes fixes.....	14
a) Une offre de monnaie endogène.....	14
b) Signification du déséquilibre de la balance des paiements.....	15
c) L'impuissance interne de la politique monétaire.....	16
d) Une nouvelle efficacité de la politique monétaire.....	17
2) Approche monétaire de la balance des paiements et régime de changes flexibles.....	19

SECTION II CRITIQUES DE L'APPROCHE MONETAIRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS.....

A) Les Hypothèses de base.....	21
B) Le processus d'ajustement.....	24
C) Les blocages à l'ajustement.....	27

SECTION III LE MODELE DE PROGRAMMATION FINANCIERE DU FMI.....

A) Présentation du modèle de programmation financière.....	29
B) Résolution du modèle de programmation financière.....	32
C) Critiques du modèle de programmation financière.....	36
1) Les Structuralistes.....	30
2) Les Hétérodoxes.....	39
3) Les Economistes de la théorie du déséquilibre.....	42

4) Les post-keynésiens.....	41
5) Les économistes du courant dominant.....	42
6) L'école des dépendantistes.....	44

CONCLUSION DU PREMIER CHAPITRE.....45

**CHAPITRE II CADRE D'APPLICATION DE LA
THEORIE L'APPROCHE MONETAIRE DE LA BALANCE
DES PAIEMENTS46**

SECTION I Présentation de l'économie du Sénégal.....	46
A) Les raisons du choix du Sénégal.....	46
B) Structure de l'économie sénégalaise.....	47
1) Caractéristiques Générales de l'économie sénégalaise.....	47
2) Structure des importations du Sénégal.....	51
3) Structure des exportations du Sénégal.....	53

SECTION II Evolution et Appréciation de la politique monétaire de la BCEAO.....	55
A) Politique monétaire de 1962 à 1974.....	55
B) Politique monétaire de 1975 à 1989.....	57
1) Les Instruments et les Objectifs de la politique monétaire.....	57
2) Evolution des agrégats monétaires.....	59
a) Evolution de la masse monétaire et du crédit intérieur.....	60
b) Evolution des avoirs extérieurs nets.....	66
C) Evolution comparée du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets.....	69

SECTION III Analyse empirique au sens causal entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets : Essai d'explication alternative des déficits extérieurs.....	70
A) La demande de monnaie : Une analyse empirique.....	70
1) Intérêt de la stabilité de la demande de monnaie.....	71
2) Les problèmes liés au test de la stabilité de la demande de monnaie.....	72
a) Le choix d'une définition de la demande de monnaie.....	71
b) Le choix des variables explicatives.....	72

3) Vérification empirique de la stabilité de la demande de monnaie.....	74
B) nets Analyse empirique entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets et Explications alternatives des déficits extérieurs	75
1) Les résultats du test.....	75
2) Essai d'explication alternative des déficits extérieurs.....	76
a) Un niveau élevé de la fraude.....	76
b) Une baisse de la valeur des exportations.....	77
c) La hausse des prix des biens importés.....	78
d) Le service de la dette.....	78
e) La détérioration des termes de l'échange.....	91
 CONCLUSION CHAPITRE II.....	81
 CONCLUSION GENERALE.....	82

INTRODUCTION

La balance des paiements recense l'ensemble des transactions effectuées par un pays en direction de l'étranger. Depuis le milieu des années 1970, l'Afrique est confrontée au problème du déséquilibre de la balance des paiements. La conjonction d'un environnement international défavorable et d'une capacité intérieure de gestion souvent insuffisante, voire inadaptée au traitement des problèmes posés, a d'abord occasionné des déficits sans précédent des comptes courants. Au tournant des années 1980, l'action de ces facteurs a été renforcée par une contraction brutale des entrées de capitaux, d'où les opérations de réaménagement de la dette.

Un pays comme le Sénégal connaît depuis la fin des années 1960 un déficit chronique de la balance des paiements. Ce déficit est passé de 37.1 millions de dollars en 1968 à 301,6 millions de dollars en 1993. Pourtant les autorités ont cherché à réduire le déficit en initiant des politiques de diversification des exportations des produits agricoles et d'industrialisation par import-substitution. Mais devant l'approfondissement du déficit, elles ont été obligées de mettre en oeuvre à partir de 1979 une série de programmes de stabilisation et d'ajustement avec le soutien des bailleurs de fonds comme le Fonds Monétaire International (F.M.I.) et la Banque mondiale. Ces programmes ont ainsi réduit le déficit de la balance commerciale, et partant, la balance des paiements. En effet, celui-ci est passé de 18.3% du PIB en 1980 à 6% en 1990.

Cependant l'unanimité n'est pas faite sur les mesures à entreprendre pour juguler ce fléau, même si l'urgence de trouver une solution à ce problème interpelle tous les économistes. Ainsi plusieurs approches ont été proposées pour venir à bout des déficits de la balance des paiements¹.

Selon l'enseignement de David Hume (1752), en régime d'étalon or (système de changes fixes), tout déséquilibre extérieur est automatiquement compensé par une variation des prix intérieurs rétablissant l'équilibre extérieur. Un déficit extérieur conduit à une sortie d'or, ce qui diminue la masse monétaire en circulation et conduit selon la théorie quantitative de la monnaie à une baisse des prix internes; les exportations sont favorisées et l'équilibre extérieur rétabli. Tout déséquilibre extérieur conduit à une variation

¹ Cf Thirwall, A. P. "Les théories d'ajustement de la balance des paiements : Analyse critique." Problèmes Economiques n°2093, oct 1988.

rééquilibrante de la masse monétaire. La balance des paiements est alors un phénomène monétaire soumis à un équilibre automatique.

Depuis que l'étalon or supposé jusqu'alors être un mécanisme automatique d'ajustement de la balance des paiements a été abandonné en 1931, trois écoles correspondant à trois approches différentes de la balance des paiements ont vu le jour.

L'approche par les élasticités associée à Joan Robinson (1977) aborde le problème du déficit de la balance des paiements comme résultant d'une distorsion des prix relatifs au sein du commerce international. Elle s'intéresse au solde de la balance des paiements et cherche à définir les conditions dans lesquelles, une modification des taux de change pourrait compenser l'inadéquation des termes de l'échange jugée responsable des importations en valeur supérieures aux exportations. Le cadre d'analyse est donc statique, il suppose la stabilité des paramètres. Cette approche tente dès lors de répondre à la question suivante : "***A quelles conditions la dépréciation de la monnaie nationale peut-elle engendrer une amélioration du solde de la balance commerciale ?***" Les conditions se rapportent aux élasticités. Il suffit que la somme des élasticités de demande d'exportation et d'importation soit supérieure à un.

L'approche par l'absorption aborde le problème du déficit de la balance des paiements comme résultant d'un excès de demande de biens par rapport à la production. Développée par Sidney ALEXANDER (1952) et Harry JOHNSON (1958), cette approche a pour objet d'intégrer la balance des paiements dans un cadre d'équilibre général où les déséquilibres de la balance courante sont considérés comme la résultante d'une divergence entre les décisions de produire et de consommer ou d'épargner et d'investir.

L'approche monétaire, quant à elle, aborde le problème du déficit de la balance des paiements comme la conséquence d'un déséquilibre monétaire interne, c'est-à-dire d'une offre de monnaie supérieure à la demande de monnaie.

Pour ses défenseurs Harry JOHNSON (1976) , Jakob FRENKEL (1976) et les experts du FMI (1977), dans une petite économie ouverte sur l'extérieur, il s'établit en régime de changes fixes, une relation entre la variation du crédit intérieur et celle des réserves extérieures. Cette relation revêt un caractère contraignant pour la politique monétaire interne.

La théorie de l'analyse monétaire de la balance des paiements permet de montrer que les réserves extérieures dont la variation résulte du solde de la balance des paiements sont par définition égales à la différence entre la demande de monnaie et la monnaie créée en contrepartie des crédits à l'Etat, aux entreprises et aux particuliers. Une politique monétaire expansive entraîne un déficit extérieur par une augmentation des importations de biens et services ou par des sorties nettes de capitaux plutôt qu'un accroissement du taux d'inflation. Il en sera ainsi, car une politique monétaire expansive ne s'accompagne pas d'une augmentation parallèle de la demande d'encaisses monétaires des agents économiques. En effet la demande de monnaie dépendant principalement du revenu et comme celui-ci ne varie pas proportionnellement à la variation du crédit intérieur, l'écart entre la quantité de crédits distribués et la demande de monnaie agit négativement sur la balance des paiements. En régime de changes fixes, le solde de la balance des paiements; c'est-à-dire la variation des réserves du système bancaire, ne fait que refléter l'orientation de la politique monétaire. Si l'objectif des autorités est d'équilibrer à court terme la balance des paiements, il faut agir sur l'offre de crédit du système bancaire en utilisant des méthodes quantitatives comme l'encadrement du crédit ou mieux, en agissant par les mécanismes de marché, c'est-à-dire en accroissant les taux d'intérêt. Si le financement du déficit fait appel à la création monétaire, un autre moyen d'action est de réduire le déficit par des mesures fiscales ou en agissant sur les dépenses publiques de façon appropriée.

Plusieurs raisons justifient le choix de l'approche monétaire dans le cadre de notre travail. Les modèles d'ajustement élaborés par les défenseurs de l'approche monétaire mettent l'accent sur les phénomènes monétaires. Cet accent sur la politique monétaire l'est davantage pour des raisons pragmatiques que doctrinales. D'une part, dans les pays en voie de développement, les statistiques monétaires sont plus fiables et plus facilement disponibles que les statistiques de comptabilité nationale en raison de la simplicité de leur système financier. D'autre part les politiques monétaires peuvent agir rapidement et efficacement, alors que la politique budgétaire et la politique structurelle sont par nature, plus lentes à manipuler et ne produisent des résultats qu'à long terme.

Ces modèles théoriques d'ajustement reflètent davantage des expériences concrètes de programme d'ajustement que le rattachement à une école de pensée.

Ils servent également de base pour l'élaboration des conditionnalités des programmes d'ajustement économique.

En effet, ces programmes visent à réduire le besoin de financement et comportent en toute cohérence avec le modèle de POLAK, des conditions relatives à l'expansion du crédit bancaire au niveau minimal des réserves officielles, voire au financement monétaire du déficit de la balance des paiements.

Pour les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements, dans une petite économie ouverte, à taux de changes fixes, qui commercialise sa production avec le reste du monde, dans un marché mondial unifié, l'ajustement ne peut avoir lieu par la variation du niveau des prix. Ceux-ci sont déterminés sur les marchés mondiaux et sont par conséquent exogènes. L'ajustement se fait alors par l'intermédiaire de la balance des paiements. Deux situations font comprendre comment se fait cet ajustement ; le cas où il y a excès d'offre de monnaie et celui où il y a défaut d'offre de monnaie.

Dans le premier cas, toute augmentation de l'offre nominale de monnaie qui porte le niveau des encaisses réelles effectives au-dessus des encaisses réelles désirées, entraîne un déficit de la balance des paiements. Les résidents du pays considéré exportent de la monnaie et importent des biens pour éliminer l'excès d'offre de monnaie.

Dans le second cas, toute restriction de l'offre de monnaie qui porte le niveau des encaisses réelles effectives en dessous du niveau des encaisses réelles souhaitées, entraîne un excédent de la balance des paiements. Les résidents du pays considéré importent alors de la monnaie et exportent des biens pour combler le déficit d'offre de monnaie.

Dans une telle économie, le pouvoir de la Banque Centrale est particulier. Selon Pierre DHONTE (1976) : "***La Banque Centrale contrôle la partie intérieure de ses refinancements, c'est-à-dire une des contreparties de la masse monétaire ce qui lui permet en fait de déterminer la composition de ces contreparties***". Il apparaît aussi longtemps que la Banque Centrale maintient un taux de croissance du crédit intérieur supérieur à celui de la demande de monnaie, elle cause un déficit de la balance des paiements. Ce qui amène Harry JOHNSON (1976) à conclure qu' "***un déficit de la balance des***

paiements ne peut se produire que si les autorités monétaires permettent que le crédit intérieur augmente plus vite que les encaisses désirées par le public". Dans ce schéma théorique on pose deux hypothèses :

Hypothèse 1 : La demande de monnaie est stable et est essentiellement fonction du revenu ;

Hypothèse 2 : La variation du crédit intérieur est à l'origine du déficit ou de l'excédent de la balance des paiements.

L'objectif de notre recherche est de voir si les modèles d'ajustement tels que préconisés par le FMI se vérifient dans le cas du Sénégal. Selon le FMI, c'est l'excédent de l'offre de monnaie par rapport à la demande qui est à l'origine du déficit de la balance des paiements dans les pays en voie de développement. C'est pourquoi nous allons essayer de tester le lien de causalité qui existerait entre le crédit intérieur et la variation des réserves extérieures qui est en fait le solde de la balance des paiements.

Dans le modèle de programmation financière que nous avons choisi pour tester la pertinence des programmes d'ajustement, il y a deux équations qui font apparaître clairement la variation des réserves extérieures :

$$\Delta R = \Delta M - \Delta DC \quad (1)$$

$$\Delta R = EXP + EMP - SDT - TRN - IMP \quad (2)$$

ΔR = Variation de réserves extérieures

ΔM = Variation de la demande de monnaie

ΔDC = Variation du crédit intérieur

EXP = Les exportations

IMP = Les importations

EMP = Les emprunts extérieurs

SDT = Le service de la dette

TRN = Les transferts nets

Il est bien évident qu'il serait plus intéressant de tester les équations (1) et (2). En effet, l'équation (2) prend en compte les variables déterminantes de la variation des réserves extérieures. Mais, au Sénégal les statistiques disponibles sur la dette extérieure ne datent que des années 1980, l'échantillon existant ne nous permet pas de tester l'équation (2). Les résultats obtenus ne sauraient être significatifs. En effet les statistiques sur le service de la dette ne couvrent que la période 1983-1994. Ce qui fait qu'avec un nombre de variables explicatives égal à cinq, le test est statistiquement non significatif.

Le modèle de programmation financière utilisé dans le cadre de notre recherche, prend en compte la structure de la balance des paiements. Il présente un avantage certain par rapport aux autres modèles monétaristes. Le modèle de POLAK par exemple aboutit à la conclusion selon laquelle, l'accroissement du crédit et ,par ricochet, de la masse monétaire, est préjudiciable à l'équilibre de la balance des paiements. Cependant on ne saurait s'arrêter à ce niveau de l'analyse car une politique de développement adéquate doit s'employer à pallier les insuffisances et les carences constatées. C'est pourquoi dans l'étude de la balance des paiements, il est important de suivre avec attention les divers éléments qui la composent afin de mieux prendre en compte les secteurs dans lesquels le pays doit améliorer sa position avec l'étranger. Si la dégradation de la balance des paiements peut être la conséquence d'importations massives, elle peut également dénoter une insuffisance des exportations, et le crédit peut être un élément de cette politique. En effet le financement par le crédit des opérations portant sur les produits d'exportations, par le fait qu'il permet d'accroître ceux-ci, peut concourir de façon déterminante à l'amélioration de la balance commerciale, et partant, de la balance des paiements.

A défaut de statistiques disponibles, nous nous contenterons de faire le test de causalité tel que proposé par Granger entre le crédit intérieur et la variation des réserves extérieures. A ce niveau les données existent depuis 1962. Etant donnée que l'approche monétaire de la balance des paiements établit une causalité à long terme entre ces deux variables, nous pouvons nous limiter à tester l'équation (1).

L'application du test de Granger exige le parcours en deux étapes d'analyse que sont : l'établissement des séries stationnaires qui montre le choix des meilleurs structures de retards et d'avances et l'application du test proprement dit.

Nous partons de la première étape que les séries sur les avoirs extérieurs nets et le crédit intérieur peuvent avoir des mouvements saisonniers analogues à moyen terme. Dans ce cas deux séries temporelles peuvent être corrélées entre elles sans que cette corrélation n'explique une liaison à caractère explicatif entre les variables. Par conséquent, pour voir si une liaison à caractère explicatif existe entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets, il est nécessaire de retrancher de la série initiale des estimations des coefficients de la tendance et des coefficients des mouvements périodiques. Le test de stationnarité fera ressortir le choix des meilleurs structures de retards et d'avances. Dans une deuxième étape nous appliquerons le test de GRANGER.

Le modèle présenté nous permet de répondre à des questions importantes pour notre travail. Le lien de causalité qui existe entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets permet-il de poser les jalons d'une politique de crédit réaliste au Sénégal ? Au cas où le lien n'est pas significatif, pourrait-on évoquer d'autres causes complémentaires de déficit extérieur au Sénégal ? Pour y arriver nous allons le plan suivant :

Chapitre I : Présentation de la théorie de l'approche monétaire de la balance des paiements.

Chapitre II : cadre d'application de l'approche monétaire de la balance des paiements et Analyse empirique au sens causal entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets.

CHAPITRE I - PRESENTATION DE LA THEORIE DE L'APPROCHE MONETAIRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS.

Dans ce chapitre , nous allons essayer de montrer l'originalité de l'approche monétaire de la balance des paiements par rapport aux autres modèles entre autres keynésiens, dans la présentation de la balance des paiements. Cette présentation différente entraîne bien évidemment une nouvelle interprétation des déficits de la balance des paiements, des mécanismes d'ajustement et des implications de politiques économiques différents.

Les critiques adressées à cette approche, principalement sa simplicité vont pousser le FMI principal utilisateur de cette théorie à développer des modèles de programmation financière qui tiennent compte de la structure de la balance des paiements. Mais ces modèles n'ont pas échappé aux critiques des économistes.

Section I Une Présentation monétaire de la balance des paiements

A) Une nouvelle présentation du solde extérieur

Dans l'approche monétaire de la balance des paiements, le solde extérieur reste de nature essentiellement monétaire, mais le processus d'ajustement est quelque peu transformé. Le solde extérieur B est considéré comme le lieu d'équilibre du marché de la monnaie.

Tout excédent extérieur est le reflet d'une demande interne de monnaie excédentaire. La demande de monnaie est en effet satisfaite à partir des sources internes (le crédit intérieur, qui regroupe les crédits à l'économie et les crédits à l'Etat) et des sources externes (les créances sur l'étranger R). En économie ouverte, les créances sur l'étranger comblent le déficit entre la demande de monnaie et les sources internes de création monétaire. Une création de monnaie insuffisante à l'intérieur est comblée par une entrée de capitaux extérieurs.

Réciproquement, un déficit extérieur est la conséquence d'une offre de monnaie excédentaire. Les agents économiques se débarrassent à l'étranger (déficit extérieur) de leurs encaisses superflues.

Les flux monétaires associés au solde extérieur sont donc l'un des mécanismes qui permettent l'ajustement des encaisses monétaires réelles à leur niveau désiré.

Il est possible de formaliser cette approche de la balance des paiements. Le solde de la balance des paiements B ajuste l'offre de monnaie ex-ante M^o à la demande de monnaie désirée Md^{*2} , on a donc :

$$B = f (Md^* - M^o)$$

avec $Md - M^o > 0$ -----> $B > 0$

Demande de monnaie excédentaire Balance des paiements excédentaire

Le solde de la balance des paiements est donc celui qui influence directement l'offre de monnaie : il s'agit de l'une des contreparties de la masse monétaire ; les créances nettes sur l'extérieur R . Toutefois le solde extérieur n'est qu'un flux qui ajoute ou retranche à ce stock de créances : on a donc :

$$B = \Delta R$$

L'équilibre du système bancaire nous donne l'égalité entre l'offre de monnaie M^o et ses contreparties (R . et D)

$$M^o = R + D$$

R = le niveau des réserves de change

D = Le montant du crédit intérieur

A l'équilibre offre de monnaie et de demande de monnaie sont égales :

$$M^o = Md^* = R + D$$

$$R = Md^* - D$$

$$B = \Delta R = \Delta Md - \Delta D$$

Le solde balance des paiements est donc égal à la variation des créances nettes sur l'extérieur. Il est aussi égal à la différence entre la demande de monnaie et le crédit intérieur.

B) Une Nouvelle interprétation du solde extérieur

² Cf Alphantery, Edmond " L'approche monétaire de la balance des paiements." Banques, Avril 1976, n°350.

L'approche monétaire de la balance des paiements part de l'identité comptable du bilan de la Banque Centrale dans laquelle se trouve le solde des échanges extérieurs : c'est la base monétaire et ses contreparties³.

$$M^o = R + D \quad (1)$$

Excluons les mouvements de capitaux pour simplifier. Le solde de la balance des paiements fait alors apparaître ces trois (3) identités :

$$\Delta R = X - M = Y - A^4 = Md^* - D \quad (2)$$

Cependant, lorsqu'on examine leur emploi respectif, on fait surgir une opposition entre les deux premières approches et la troisième. Les deux premières sont keynésiennes ; ces modèles sont bâtis sur les mouvements réels de biens et services. En revanche, la dernière qui envisage la balance des paiements uniquement à partir de son solde monétaire est monétariste.

Il est essentiel de voir le changement radical que cela entraîne au niveau de l'étude de la balance des paiements. Dans l'approche keynésienne, on isole les flux de marchandises (balance commerciale) des flux de capitaux (balance des capitaux). La somme de l'excédent de la balance commerciale⁵ et de l'excédent de la balance des capitaux⁶ est donc égale à l'accroissement du stock de réserves. Le solde de la balance des paiements devient alors⁷ :

$$(X-M) + (CM - CX) = \Delta R \quad (3)$$

Le solde de la balance des paiements est donc modifié par les mouvements de marchandises et par les mouvements de capitaux. Cette présentation a des implications normatives au niveau des ajustements considérés et même de la politique économique. Si on admet que les importations sont sensibles à la variation de la production intérieure, une augmentation de celle-ci s'accompagne d'un déficit commercial.

C'est par ce mécanisme qu'a lieu dans ce modèle, l'interdépendance des conjonctures. Quant aux politiques budgétaire et monétaire, elles peuvent être utilisées pour lutter contre les déséquilibres externes soit indirectement par

³ Cf Antoine Cachin " Approche monétaire et approche financière ..." op, cit.

⁴ $Y + M = C + I + G + X$

$A = C + I + G$; donc $Y - A = X - M = B$

⁵ Exportations de marchandises - Importations de marchandises > 0 ; alors afflux de capitaux

⁶ Importations de capitaux (CM) - Exportations de capitaux (CX) > 0 ; alors afflux de capitaux

⁷ Cf Alphanbery Edmond " L'approche monétaire de ..." op, cit.

l'intermédiaire de la production intérieure, soit directement par les mouvements de capitaux suivant le taux d'intérêt.

Partons maintenant du principe monétaire selon lequel la demande de monnaie est la fonction macro-économique la plus stable. Selon l'approche monétaire de la balance des paiements, un excès de demande de monnaie doit induire un afflux monétaire de l'extérieur pour rétablir l'équilibre monétaire. Un excès de demande de monnaie s'accompagne d'un excédent de la balance des paiements et réciproquement pour l'offre.

Pour montrer les implications parfois étonnantes de cette théorie, on part de la théorie quantitative de la monnaie.

$$MV = Py \quad (4)$$

M = le stock nominal de monnaie

P = Le niveau général des prix

y = le revenu réel

V = les vitesses de circulation de la monnaie

Nous supposons que la demande réelle de monnaie est proportionnelle au revenu réel, la vitesse de circulation de la monnaie est constante et les échanges extérieurs équilibrés.

Pour une raison quelconque, la conjoncture économique s'emballé ; y augmente et les prix restent stables conformément à l'hypothèse keynésienne généralement admise que les ajustements ont lieu d'abord par les quantités. On assiste alors à une demande excédentaire de monnaie. Le nouvel équilibre monétaire ne pourra se réaliser qu'avec une offre de monnaie plus élevée. Si la base monétaire est inchangée, seul un excédent de la balance des paiements permet de rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie.

$$(M + \sigma R) V = Py' \quad (y' > y) \quad (5)$$

σ = Multiplicateur de la base monétaire

Il est important de constater que ce résultat est exactement l'opposé de celui donné par le modèle keynésien traditionnel dans lequel l'expansion de la production s'accompagne d'un déficit commercial. Généralement d'ailleurs, les auteurs qui se réclament de cette théorie ont une approche de long terme ; ils raisonnent en situation de plein-emploi et considèrent que les ajustements de la demande à l'offre se font par le niveau des prix, dans la pure tradition

dichotomique pré-keynésienne⁸. Ils estiment d'autre part que les biens produits à l'intérieur du pays ont des substituts à l'extérieur⁹.

Donc il y a un seul niveau des prix à l'échelle mondiale et les taux de change ne font que refléter le rapport des prix.

Si P^* est le niveau général des prix dans le reste du monde :

$$P = E_0 P^* \quad (6)$$

E_0 = taux de change défini à l'incertain

Sous ces conditions lorsqu'on pratique, toutes choses égales par ailleurs, une politique de modification de la base monétaire à l'open market, comme la demande de monnaie n'est pas modifiée, l'offre doit rester inchangée à l'équilibre : le stock de monnaie devient endogène à la demande. Une politique monétaire expansive n'a aucun effet sur la base monétaire totale ni sur la masse monétaire. En revanche la partie extérieure de la base monétaire R doit diminuer. L'approche monétaire de la balance des paiements conclut donc que la politique monétaire ne peut être utilisée que pour agir sur l'équilibre externe.

D'autre part, comme dans le modèle keynésien, une politique monétaire restrictive améliore la balance des paiements, non pas ici grâce aux mouvements de capitaux suivant le taux d'intérêt, mais par le réajustement de l'offre à la demande de monnaie.

De même cette théorie parvient au résultat traditionnel de l'amélioration du solde extérieur par la dévaluation (du moins provisoirement) par un schéma tout à fait nouveau; remplaçons P par sa valeur dans (3)

$$MV = E_0 P^* y \quad (7)$$

Une dévaluation (augmentation de E_0) est suivie d'une élévation du niveau des prix P ; la demande nominale de monnaie augmente. Le nouvel équilibre de court terme est obtenu grâce à un afflux monétaire de l'extérieur R ;

$$(M + \sigma'R) y = E'_0 P^* y \quad (6) \quad (E'_0 > E_0)$$

Dans le long terme cependant, lorsqu'avec les mouvements des devises le stock de monnaie interne s'est adapté au nouveau rapport des prix, la balance des paiements retrouve son équilibre.

⁸ Cf Alphandéry Rdmond "L'approche monétaire de la ..." op, cit.

⁹ Ce n'est pas le cas dans les pays en développement

C) Les mécanismes d'ajustement du déséquilibre de la balance des paiements

Savoir que le solde extérieur réalise l'ajustement entre l'offre et la demande de monnaie désirées ne dit rien sur ce processus. Ce processus est d'inspiration monétariste dans ses deux modalités possibles : soit, il est indirect et met en jeu des variations de prix relatifs ; soit, il est direct et met en jeu des variations proprement monétaires :

- Ajustement indirect par les prix :

Si l'on admet que les actifs réels et financiers, nationaux et étrangers sont parfaitement substituables, les mécanismes d'ajustement de type monétariste ont lieu ainsi ; Toute offre (demande) de monnaie excédentaire va se résorber par une variation des prix et des quantités d'actifs financiers et réels achetés sur les marchés internes et externes.

Une offre de monnaie excédentaire par rapport aux quantités désirées (par exemple) augmente dans un premier temps les encaisses réelles. Cet effet d'encaisses réelles accroît la demande de tous les biens réels et financiers, domestiques et étrangers; prix et productions (sauf en plein emploi) augmentent, le déficit extérieur apparaît. A condition que les autorités monétaires ne compensent cette baisse des contreparties de la masse monétaire, la circulation monétaire se contracte, associée à la hausse des prix. Cette contraction ramène les encaisses réelles au niveau désiré. Le déficit externe facilite alors le retour à l'équilibre.

- Ajustement direct par la monnaie :

L'ajustement devient direct si l'on suppose que les revenus, les prix et le taux d'intérêt sont fixés. On suppose une « petite économie ouverte » en situation de plein-emploi. Le plein-emploi explique la fixité du revenu. Quant à l'ouverture et à la petite taille de l'économie, elles justifient que ses prix et son taux d'intérêt soient fixés au niveau mondial. Dans ce cas tout déséquilibre sur le marché de la monnaie ne peut se résoudre que par appel à l'extérieur. S'il existe, par exemple, une offre de monnaie excédentaire elle ne peut se résorber à l'intérieur puisque prix, taux d'intérêt et revenus sont fixes.

L'ajustement décrit précédemment ne peut se réaliser. Les agents économiques ne peuvent se défaire de leurs encaisses excédentaires qu'en achetant des biens réels ou financiers à l'extérieur. On assiste alors à un déficit extérieur qui réduit l'offre de monnaie (si les autorités monétaires ne s'y

opposent pas) jusqu'au moment où les encaisses réelles retrouvent leur niveau désiré.

Dans ce cas le processus de réajustement a toujours lieu par l'intermédiaire d'un effet d'encaisses réelles. Mais ce n'est plus la variation du niveau général des prix (ΔP) qui ajuste les encaisses réelles (M/P) à leur niveau désiré, mais c'est désormais la variation du volume nominal de la masse monétaire (ΔM). Dans ce cas le lien solde extérieur - déséquilibre du marché de la monnaie est direct. Il s'agit ici donc d'un ajustement par les quantités (ΔM) et non plus par les prix (ΔP).

D) Les implications de politiques économiques de l'approche monétaire de la balance des paiements

Autant les monétaristes privilégient l'emploi de la politique monétaire pour agir sur le niveau du revenu (objectif d'équilibre interne) en économie fermée, autant reconnaissent-ils l'impuissance de la politique monétaire dans ce même domaine en économie ouverte avec des taux de changes fixes. Logiques avec eux-mêmes, ils proposent alors d'adopter des taux de changes flexibles pour redonner son efficacité à la politique monétaire. Le constat d'une puissance interne de la politique est reconnu par les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements, mais ils ne sont plus partisans des taux de changes flexibles.

1) Approche monétaire de la balance des paiements et système de changes fixes

Un régime de changes fixes est un système où le rattachement à une devise se fait à parité fixe. La valeur d'une monnaie est donnée par référence à une autre monnaie. Cette référence constante doit être soutenue. Dans ce cas l'offre de monnaie devient endogène au système, le déséquilibre extérieur change de signification et la politique monétaire apparaît impuissante à agir sur l'équilibre interne.

a) Une offre de monnaie endogène

Selon les monétaristes, en économie fermée, les autorités monétaires déterminent le niveau du stock nominal de monnaie M , les agents économiques déterminent, par leur comportement, le stock réel de monnaie.

Il existe alors une offre autonome de monnaie qui est exogène au revenu et sous le contrôle des autorités monétaires. Par l'intermédiaire de l'effet d'encaisses réelles, les agents économiques déterminent le niveau des prix P et donc la valeur réelle du stock de monnaie. Les autorités déterminent M , les agents économiques P .

En économie ouverte et taux de changes fixes, la première proposition n'est plus vraie. Quant à la seconde, elle change de forme.

- Selon l'approche monétaire de la balance des paiements, le solde extérieur permet l'ajustement de l'offre de monnaie à la demande désirée. Cela veut dire que l'offre de monnaie s'adapte toujours à la demande qui elle-même est essentiellement fonction du revenu.

L'offre de monnaie devient donc endogène au revenu. Les autorités monétaires ne contrôlent plus le niveau nominal du stock de monnaie.

- Le comportement des agents économiques déterminent toujours le stock réel de monnaie, soit en faisant varier les prix, soit selon l'approche monétaire de la balance des paiements en faisant varier le stock nominal de monnaie par l'intermédiaire du solde extérieur. Dans ce deuxième cas P devient exogène au système, et les agents économiques déterminent M .

b) Signification du déséquilibre de la balance des paiements

Pour les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements, le déséquilibre extérieur reflète un déséquilibre de stock entre l'offre et la demande de monnaie. Le solde extérieur n'est plus le résultat de flux d'offre et de demande d'actifs, mais le mécanisme par lequel disparaît un déséquilibre de stock. Deux conséquences en découlent :

* Le déséquilibre extérieur est transitoire par nature à moins que le déséquilibre de stock sur le marché de la monnaie qui lui a donné naissance ne soit constamment recréé.

* Les mouvements de capitaux internationaux représentent les décisions de portefeuille des résidents et des non-résidents. Ils relèvent d'un processus d'ajustement de stock et non plus de flux.

Cette nouvelle signification du solde extérieur a deux conséquences importantes en matière de politique économique.

- D'une part toute variation du taux d'intérêt ne peut avoir qu'un effet temporaire sur les mouvements internationaux de capitaux. Tout effet cesse une fois qu'a lieu les réallocations des portefeuilles dues à de nouvelles structures des taux d'intérêt. Pour avoir des entrées continues de capitaux dans un pays, il est nécessaire d'y avoir des taux d'intérêt croissants par rapport à l'extérieur et non plus simplement supérieurs.

- D'autre part, le déséquilibre extérieur est à la fois le résultat d'une divergence entre les encaisses monétaires réelles et les encaisses désirées et en même temps le mécanisme par lequel cette divergence disparaît. Le déséquilibre extérieur est donc un facteur d'équilibre. Ce qui fait dire à Kemp (1975) que le déficit extérieur est le symptôme d'un problème (déséquilibre sur le marché de la monnaie), mais qu'il n'est pas lui-même un problème. On voit réapparaître ici les mécanismes d'ajustement automatique et la stabilité fondamentale du système. Lutter contre le déséquilibre ne sert à rien, il faut lutter contre sa cause, le déséquilibre sur le marché de la monnaie. Sinon le déséquilibre extérieur réajustera de lui-même le déséquilibre monétaire interne.

Selon l'approche monétaire de la balance des paiements, la politique monétaire devient totalement impuissante pour agir sur l'équilibre interne¹⁰. Elle ne devient efficace que pour agir sur le solde extérieur. Pour lui redonner son efficacité interne, il est nécessaire de sortir des hypothèses de l'approche monétaire de la balance des paiements.

c) L'impuissance interne de la politique monétaire

Le niveau des encaisses réelles d'équilibre est endogène. Les autorités monétaires ne contrôlent pas l'offre nominale de monnaie. Elles ne peuvent donc agir de façon durable sur le niveau du revenu : toute émission supplémentaire de monnaie par rapport à son niveau d'équilibre est toujours ramenée à ce niveau d'équilibre par l'intermédiaire des variations du solde extérieur.

Toutefois les autorités monétaires contrôlent le volume du crédit intérieur. La demande de monnaie sera toujours satisfaite, mais elle peut l'être par des sources internes ou des sources externes. En agissant sur le volume du crédit intérieur, les autorités monétaires agissent donc sur la répartition entre les deux contreparties de la masse monétaire. En rendant le marché de la monnaie excédentaire ou déficitaire grâce aux variations du crédit interne les

¹⁰ Cf Swodoba A.K. "Monetary policy under fixed exchange rates", *Economica* 1973.

Guitian, M. "credit versus money as an instrument of contrôle" , IMF staff papers , nov 1973

autorités monétaires contrôlent directement le niveau du solde extérieur. Totalement inefficace pour agir sur l'équilibre interne, elle est même la seule politique à pouvoir agir sur l'équilibre externe. Plus exactement toute politique économique ayant un effet direct sur le marché de la monnaie aura une influence sur l'équilibre externe¹¹.

La politique monétaire devient donc une politique de contrôle du crédit intérieur. La régulation de la masse monétaire est à même de réguler le volume de ce crédit interne. Pour redonner une efficacité interne à la politique monétaire, il faut aller plus loin en abandonnant certaines hypothèses.

d) Une nouvelle efficacité interne de la politique monétaire

A court terme la politique monétaire peut retrouver une certaine efficacité, mais c'est sortir de l'hypothèse de long terme. Cette efficacité peut avoir deux origines.

D'une part, l'ajustement de la masse monétaire par l'intermédiaire du solde extérieur prend du temps.

D'autre part les autorités monétaires peuvent poursuivre une politique de stérilisation pour supprimer les effets monétaires du déséquilibre extérieur, de façon à laisser inchangé le volume de la masse monétaire. Si les effets monétaires du solde extérieur sont ainsi stérilisés, les autorités peuvent garder un certain contrôle de l'offre de monnaie. Encore faut-il que les mouvements de capitaux ne soient pas trop mobiles ; sinon une politique de stérilisation risque d'être vouée à l'échec. La mobilité des capitaux est en effet définie comme la réponse aux variations du taux de l'intérêt, des flux de capitaux. En maintenant la masse monétaire à un niveau de déséquilibre, les opérations de stérilisation ont tendance à faire varier le taux de l'intérêt. Dans le cas d'un excédent extérieur par exemple, les autorités peuvent éviter d'accroître la masse monétaire en restreignant le crédit intérieur ; cela se traduit par une hausse du taux d'intérêt interne. Si les mouvements de capitaux sont très sensibles au taux de l'intérêt, on assiste à de nouvelles entrées de capitaux qui annulent l'effet des opérations de stérilisation et ramènent le taux d'intérêt à son niveau antérieur.

De nouvelles opérations de stérilisation sont alors nécessaires. A la limite, en cas de mobilité parfaite des capitaux, toute opération de stérilisation

¹¹ Cf Cachin, Antoine "L'approche monétaire de la balance des paiements et les monétaristes." Banque n°357, déc 1976.

est impossible et la masse monétaire devient totalement endogène, malgré les tentatives des autorités monétaires¹².

Si la politique monétaire est impuissante sauf à très court terme, à contrôler la masse monétaire, la politique du taux d'intérêt pourrait redevenir efficace.

L'endogénéité de la masse monétaire révélée par l'approche monétaire de la balance des paiements conduit à une élasticité infinie de l'offre de monnaie par rapport au taux de l'intérêt. Dans ce cas la demande de monnaie détermine la quantité de monnaie. Agir sur le taux d'intérêt permet d'agir sur la demande de monnaie et donc sur la quantité de monnaie.

On est alors complètement sorti des hypothèses monétaristes en économie ouverte, d'une part quant au rôle du taux d'intérêt dans la politique monétaire et d'autre part quant à l'unicité mondiale des prix et du taux d'intérêt.

Une autre manière de retrouver une efficacité interne à la politique monétaire est de rompre le lien automatique: demande de monnaie interne excédentaire - mouvements externes de capitaux. Pour cela il faut aussi bien contrôler le crédit intérieur que les créances sur l'extérieur. Le meilleur moyen de les contrôler est d'agir sur les mouvements internationaux de capitaux à court terme¹³.

Il est certain que l'on peut retrouver une certaine efficacité de la politique monétaire sur le plan interne si l'on abandonne l'hypothèse du petit pays. Si le pays en cause est important et surtout s'il est un pays à monnaie de réserves, le lien déséquilibre extérieur - masse monétaire disparaît.

Hormis les cas particuliers que nous venons d'étudier, les monétaristes concluent à l'inefficacité de la politique monétaire pour agir sur l'équilibre interne dans le cas "d'une petite économie ouverte de plein emploi" avec des taux de changes fixes. C'est pourquoi ils préconisent généralement l'adoption de taux de changes flexibles. Et pourtant les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements se rallient au régime de changes fixes.

¹² C'est ce que soutient PORTER (1972) dans le cas allemand, alors que WILLIAMSON (1971) est d'une opinion contraire.

¹³ Les autorités françaises, durant la période spéculative 1969-1973, avaient agi sur les composantes de la masse monétaire par encadrement du crédit et contrôle de change, pour redonner à la politique monétaire son autonomie.

2) Approche monétaire de la balance des paiements et régime de changes flexibles.

Dans un régime de changes flexibles, la monnaie trouve sa valeur au jour le jour selon les mécanismes du marché, c'est-à-dire l'offre et la demande de monnaie. La flexibilité des taux de change redonne à la politique monétaire toute son efficacité interne et permet de se libérer de la contrainte extérieure. En effet, une offre de monnaie excédentaire se résorbe sur le marché des biens et des titres, poussant leurs prix (et éventuellement leur production) à augmenter.

Apparaît alors une demande excédentaire de devises qui conduit à une dépréciation du taux de change. La hausse des prix (et éventuellement de la production) ainsi que la dépréciation du taux de change permet le retour des encaisses réelles à leur niveau désiré. Les agents économiques ne peuvent plus faire varier le stock nominal de monnaie, mais ils ne déterminent que le stock réel de monnaie.

L'ajustement dans le cas de l'approche monétaire de la balance des paiements est différent de celui décrit ci-dessus qui suppose un ajustement par les prix. Ce n'est plus le niveau du solde extérieur qui est déterminé par le marché de la monnaie, c'est le niveau du taux de change. Le problème est qu'à long terme, la variation du taux de change n'est plus efficace pour rétablir l'équilibre extérieur. Seule la politique monétaire doit être affectée à l'équilibre externe même en régime de changes flexibles.

En effet si on admet l'hypothèse d'unicité des prix mondiaux, cela veut dire que la structure des prix relatifs ne peut être longtemps différente entre pays; la variation du taux de change ne peut donc aboutir à aucun rééquilibrage de la balance des paiements.

Le déséquilibre ne sera que temporaire jusqu'à ce que les évolutions des prix entre pays rétablissent la structure des prix relatifs antérieurs. On aura donc des taux d'inflation différents entre les pays, mais un même niveau relatif des prix exprimés en devises.

De plus les rigidités à la baisse font que l'équilibre se rétablit par la hausse des prix dans le pays dont la monnaie s'est dépréciée. La conclusion est que les taux de changes flexibles sont un important facteur d'inflation. Si on ajoute qu'elle accroît l'incertitude, c'est payer cher le contrôle de la masse nominale de monnaie. Ainsi les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements se rallient-ils plutôt à la fixité des taux de change.

Il est clair que lorsqu'on adopte une approche monétaire de la balance des paiements, la distinction entre taux de changes fixes et taux de changes flexibles perd de son intérêt dans la mesure où les politiques internes sont stabilisatrices. La modification du taux de change qui reflète le rapport des prix est à long terme inefficace pour le rétablissement de l'équilibre interne. De plus en régime de changes flexibles, en cas de perturbation temporaire de l'équilibre externe, il est inutile d'en faire un objectif de politique économique. On peut compter sur le rééquilibre automatique par les mouvements de prix. Les taux de changes flexibles sont considérés comme dommageables pour le bien-être dès lors qu'ils privent des avantages liés à la connaissance des taux fixes.

De plus aucun pays ne peut se priver de la rigueur interne nécessaire. C'est le contrôle du crédit interne qui permettra de contrôler la situation. Aucune politique de change ne pourra supprimer un déficit chronique de la balance des paiements. Le seul remède possible à long terme est de diminuer la progression du crédit interne.

L'approche monétaire de la balance des paiements a le mérite de développer un modèle d'équilibre général en économie ouverte en intégrant les effets monétaires des déséquilibres externes.

On voit ainsi toute l'importance de l'hypothèse d'ouverture d'une économie sur l'extérieur puisque les conclusions en matière de politique monétaire sont totalement opposées à celles qui prévalent en économie fermée.

Cette approche montre aussi que les résultats du modèle keynésien traditionnel doivent être relativisés à sa structure et que sous certaines hypothèses alternatives, on parvient à des résultats tout à fait différents.

L'approche monétaire de la balance des paiements est toutefois sujette à de nombreuses critiques.

Section II Critiques de l'approche monétaire de la balance des paiements

L'approche monétaire de la balance des paiements a fait l'objet de critiques dont voici quelques unes.

A) Les Hypothèses de base

- La conception des mouvements de capitaux :

Si le caractère autonome de l'offre de monnaie est nié par les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements, c'est parce qu'ils considèrent que les mouvements de capitaux ont un caractère passif, induit.

Les mouvements de capitaux ne sont jamais considérés comme autonomes, c'est-à-dire, faits pour eux-mêmes. Ce sont des mouvements de capitaux dont la fonction est de faire disparaître un déséquilibre sur le marché de la monnaie.

Dès lors qu'apparaît un facteur, essentiellement la spéculation qui rend les mouvements de capitaux autonomes, l'approche monétaire ne peut plus s'appliquer¹⁴. L'autonomie des mouvements de capitaux rend alors son autonomie à l'offre de monnaie. Cette situation a été fréquente à la fin des années 1960 et au début des années 1970 dans les pays occidentaux. Les mouvements de capitaux y ont joué un rôle profondément déséquilibrant sur l'équilibre interne. C'est la spéculation à la hausse des monnaies européennes qui était la cause des entrées de capitaux. Encore que ces entrées de capitaux aient pu être favorisées par des politiques monétaires restrictives, leur cause première était la spéculation. L'initiative spéculative peut provenir de l'extérieur et induire des perturbations intenses à l'intérieur de l'économie. La causalité interne vers l'externe de l'approche monétaire de la balance des paiements est alors renversée.

A court terme une politique monétaire restrictive est toujours insuffisante à elle seule pour lutter contre les anticipations spéculatives à la baisse d'une monnaie. Certes, à long terme, il en va différemment, mais c'est dire alors que

¹⁴ David, J.H. "Les fluctuations des taux de change facteurs d'inflation " Le monde, 12 nov 1974 ; dans son modèle du système bancaire présente ces deux catégories de mouvements des capitaux en distinguant les mouvements exogènes (c'est-à-dire autonomes) des mouvements endogènes (c'est-à-dire entraînés par une inadaptation du marché du crédit).

l'approche monétaire de la balance des paiements est une tendance de long terme qui s'appliquent uniquement aux situations "normales" (non spéculatives). Son hypothèse d'absence de spéculation et son optique de long terme diminuent la crédibilité de cette approche de la balance des paiements, surtout en tant que guide pour la politique économique.

- Le cadre d'analyse :

L'approche monétaire de la balance des paiements fonde son raisonnement sur deux équations de référence : fonction de demande de monnaie et liaison masse monétaire-contreparties. La fonction de demande de monnaie repose sur des hypothèses de comportement alors que l'autre équation est une identité¹⁵.

Il est alors possible de déduire les règles de politiques économiques conduisant à un équilibre général. Une telle présentation est sujette à deux critiques principales.

* Cette vision de l'économie est extrêmement réductrice. Rien de ce qui concerne les structures des dépenses et de la production n'y apparaît. Légitime, en partie, dans une approche de court terme, cette présentation devient beaucoup plus critiquable quand on essaie d'appréhender les effets à long terme des politiques économiques.

* La vision d'ensemble est une vision d'équilibre général. D'une part la cohérence théorique de l'analyse d'équilibre général est largement critiquée actuellement¹⁶. D'autre part, les économies contemporaines sont fondamentalement des économies de déséquilibre.

Les règles de politiques économiques, déduites de ce système économique de référence sont non seulement simples mais irréalistes :

Leur simplicité se reflète dans la recommandation de progression régulière des variables monétaires. L'affectation d'un instrument particulier à un objectif précis est impossible dans la réalité et son utilité n'est pas évidente. Cette règle est ultra-simplifiée puisqu'il est supposé que chaque instrument n'agit que sur un seul objectif. Si la politique monétaire n'a d'effet que sur

¹⁵ Cf Cachin, Antoine " Approche monétaire et approche financière..." op, cit.

¹⁶ Cf * Parguez "Monnaie et balance des paiements :Essai d'interprétation du système actuel", Economie et société,série P, n°24 janv-fév 1977.

* Benassy, J.P. "Theorie du déséquilibre et fondements microéconomique de la macroéconomie" Economique ,sept 1976.

l'équilibre extérieur, c'est refuser les interrelations entre les différents secteurs de l'économie.

- *Le caractère dominant de la monnaie :*

La première hypothèse de l'approche monétaire de la balance des paiements est que les déficits ou excédents extérieurs ne peuvent surgir que s'il y a déséquilibre sur le marché de la monnaie. Cette vision moniste de l'économie a le mérite de la simplicité, mais risque d'avoir le défaut du simplisme. Cette supposition résulte, comme dans le cas de l'analyse par l'absorption, d'une identité comptable. Il s'agit de la loi de Walras, qui permet de conclure que dans une économie, où les agents ne peuvent détenir que des biens ou de la monnaie, un excès de demande de biens (c'est-à-dire un déficit de la balance des paiements) implique une offre de monnaie excédentaire. Indépendamment de la confusion entre anticipations de dépenses et de production et, dépenses et production effectives, les limites du modèle sont évidentes quand on l'étend sur plusieurs actifs, avec à l'origine du problème extérieur, un déséquilibre sur le marché des capitaux ou sur tout autre marché, combiné avec un équilibre ex-ante sur le marché de la monnaie¹⁷.

Ajoutons qu'il est difficile d'admettre que la complexité des relations économiques internationales puisse se résoudre en dernière analyse à un unique problème de déséquilibre sur le marché de la monnaie. Dans une approche qui se veut de long terme, des variables structurelles représentatives du secteur réel devraient intervenir.

Aussi depuis 1973, dans la plupart des pays non producteurs de pétrole, l'origine des déséquilibres a été bien différente de celle avancée par l'approche monétaire de la balance des paiements.

Tous ces pays ont été confrontés à de brusques variations des termes de l'échange. La plupart des économies en voie de développement connaissent de surcroît un problème structurel sous-jacent. Celui-ci tient à une élasticité de demande de leurs exportations par rapport au revenu bien plus faible que l'élasticité de demande de leurs importations.

Dans le cadre d'un modèle d'équilibre général, ces éléments peuvent se traduire par des déséquilibres monétaires sans pour autant que ces derniers soient à la source des problèmes de compte extérieur. Aborder les problèmes d'équilibre extérieur dans cette optique, c'est en fait imposer des contraintes supplémentaires aux pays en question. On peut avancer de nombreux

¹⁷ Cf Thirwall, A. P. " Les théories d'ajustement de la ..." op, cit.

contre-exemples qui remettent en cause la version la plus rigide de l'approche monétaire de la balance des paiements. Prenons le cas d'un pays subissant à la fois dépression et déficit extérieur; On peut conclure de la théorie monétariste que la dépression est due à une offre de monnaie insuffisante, alors que l'approche monétaire attribue le déficit à une offre de monnaie excédentaire. De même si coexistent inflation et surplus de la balance des paiements, la monnaie ne peut être à la fois cause de l'inflation et du surplus extérieur qui, lui, serait dû à une demande de monnaie excédentaire.

B) Le processus d'ajustement

Le processus d'ajustement lié à l'approche de la balance des paiements assigne un rôle particulier et critiquable au temps, aux autorités monétaires, au crédit interne et à la demande de monnaie¹⁸.

- La durée de l'ajustement :

Le processus d'ajustement décrit pour ramener les encaisses réelles à leur niveau désiré prend du temps. Cela est surtout vrai pour l'ajustement indirect par les prix, l'ajustement direct par la monnaie étant plus rapide. Or les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements raisonnent le plus souvent comme si l'ajustement était instantané, leur approche de long terme garantissant l'intégration des délais d'ajustement.

En fait il est nécessaire de tenir compte de la vitesse d'ajustement et de divers facteurs qui agissent sur cette vitesse : mobilité des capitaux, degré d'ouverture de l'économie sur l'extérieur, plus ou moins grande souplesse des taux de change etc.

- Le rôle des autorités monétaires :

Les autorités monétaires sont supposées rester passives devant l'évolution de l'offre de monnaie due au déséquilibre extérieur. Elles ne peuvent pas stériliser les variations des réserves par des opérations d'open market. Cette condition est nécessaire pour que l'offre de monnaie baisse systématiquement quand les réserves de changes diminuent et inversement. Or bien souvent, les autorités monétaires stérilisent les effets monétaires des déséquilibres extérieurs. Pour cela la Banque Centrale peut soit faire varier les réserves obligatoires des banques en proportion du déséquilibre extérieur, soit faire varier le crédit intérieur en sens inverse du solde extérieur.

¹⁸ Cf Cachin, Antoine " Approche monétaire et approche financière de ..." op, cit.

Toutefois cette politique est difficile à mener dans le long terme en changes fixes. Elle est inefficace à long terme et ne peut conduire qu'à un ajustement des taux de change de façon que le niveau d'équilibre des encaisses réelles soit rétabli.

Cela voudrait dire que ce modèle monétaire de la balance des paiements ne pourrait être un guide pour la politique économique. Il ne représenterait qu'une tendance alors que le modèle Keynésien s'appliquerait pour juger de l'action à court terme. Le problème est que les conclusions des deux modèles sont totalement opposées. Pour le montrer, comparons l'effet d'une variation du revenu et du taux d'intérêt dans trois cas¹⁹.

Modèle Keynésien primaire ;

$$B = \bar{X} - M(Y) + K(i)$$

Modèle Keynésien de l'absorption ;

$$B = Y - E(Y, i) + K(i)$$

Modèle monétariste ;

$$B = \Delta M_d(Y, i) - \Delta D$$

Dans le premier cas, la balance des paiements s'améliore avec une hausse du taux d'intérêt et une baisse du revenu, dans le troisième c'est l'inverse. L'approche par l'absorption est un cas intermédiaire, la balance des paiements s'améliore par la hausse du taux d'intérêt et par celle du revenu si elle entraîne une dépense inférieure.

De plus on retrouve ici l'opposition traditionnelle en matière de politique économique entre keynésiens et monétaristes. Pour les premiers, c'est le taux d'intérêt qui est la variable politique importante pour agir sur l'équilibre extérieur, alors que pour les autres, c'est essentiellement le niveau du crédit interne.

¹⁹ On ajoute ici la balance des capitaux [k(i)]. Les signes + et - donnent le sens des dérivées partielles. Quant à la barre au-dessus d'une variable, elle dénote son caractère exogène.

- L'exogénéité du crédit intérieur :

L'approche monétaire de la balance des paiements suppose qu'il existe une offre de crédit interne (D) indépendante de la demande de monnaie. En effet soit une augmentation du revenu par rapport à la situation d'équilibre, ceci entraîne une augmentation de la demande de monnaie. Si l'on suppose que cette demande supplémentaire est satisfaite par le crédit interne, la croissance du revenu n'a plus d'effet bénéfique sur la balance des paiements²⁰. On a alors :

$$B = \overset{+}{M}d(Y, i) - \overset{-}{D}(Y)$$

L'approche monétaire suppose donc que l'offre de crédit interne soit indépendante du revenu. On retrouve ici, appliquée au crédit, l'hypothèse monétariste de l'économie fermée où l'offre de monnaie est exogène au revenu et donc à la demande de monnaie.

- Stabilité de la demande de monnaie :

La demande de monnaie est la relation stratégique de l'approche monétaire. En effet, l'offre de monnaie est gouvernée par la demande de monnaie. A chaque niveau de crédit interne, il existe un niveau différent du solde extérieur qui satisfait la demande de monnaie. Les excédents d'offre et de demande de monnaie disparaissent par l'intermédiaire des variations du solde extérieur. Cela suppose la stabilité de la demande de monnaie d'une part et l'interdépendance des contreparties de la masse monétaire de l'autre.

Certes en cas de déficit extérieur, le crédit interne a tendance à augmenter pour satisfaire la demande de monnaie. Mais ce processus automatique est contraire à l'hypothèse d'exogénéité du crédit intérieur.

En cas d'excédent extérieur, la compensation par diminution du crédit intérieur est très imparfaite. Les excédents extérieurs ont alors une incidence très importante sur l'offre de monnaie qui revêt la forme suivante ;

$$\Delta M^o = f(\Delta Md^*, \Delta R, \Delta D)$$

au lieu de $\Delta R = f(\Delta Md^*, \Delta D)$

La causalité de l'approche monétaire de la balance des paiements est alors renversée. C'est le solde extérieur qui peut induire un déséquilibre sur le marché de la monnaie et non l'inverse. Tout excédent extérieur entraîne une

²⁰ Cf Cachin, Antoine. " Approche monétaire de la balance des paiements et les ..." op. cit.

offre de monnaie excédentaire. C'est très possible en période spéculative à la hausse d'une monnaie nationale. Dans ce cas, la demande de monnaie excédentaire peut venir des non-résidents, on assiste alors à une entrée de capitaux qui conduit à une hausse de masse monétaire. C'est le cas où d'une part, les résidents ne profiteraient pas des entrées de capitaux pour se désendetter et d'autre part il existerait déjà une demande de monnaie freinée par une politique monétaire restrictive.

C) Les blocages à l'ajustement.

L'approche monétaire de la balance des paiements montre que les ajustements extérieurs sont donc ceux de l'offre de monnaie à la demande de monnaie. Quatre entraves à l'ajustement peuvent être révélées : les limites de la statique comparative, la non-prise en compte du secteur non monétaire, l'instauration du contrôle de change et l'intégration limitée des marchés de capitaux.

- La portée limitée de la statique comparative :

L'approche monétaire de la balance des paiements se fonde parfois sur la statique comparative. Celle-ci consiste à comparer les états des variables macro-économiques entre des positions successives d'équilibre. Autrement dit, la statique comparative analyse seulement des états successifs d'équilibre. Mais elle ne prend pas en compte les perturbations qui surviennent souvent au cours du processus d'ajustement. Pourtant ces perturbations peuvent interrompre le processus d'ajustement.

- La non prise en compte du secteur non monétaire :

Certains auteurs reconnaissent que le modèle proposé par l'approche monétaire de la balance des paiements peut être instable dans les pays du Tiers-Monde. Mais, cette instabilité est due aux raisons qui sont difficiles à incorporer dans le modèle qu'ils proposent. Par exemple, ils disent que l'instabilité socio-politique et la grande variabilité constatée dans le secteur non monétaire sont de nature à rendre instable la vitesse de circulation de la monnaie et partant, la demande de monnaie.

- L'instauration du contrôle des changes :

Le contrôle de change empêche que la conversion de la monnaie nationale en monnaie étrangère soit automatique pour les agents économiques privés du pays retenu. Des services administratifs de contrôle de change se caractérisent parfois par des lenteurs ; Celles-ci ne permettent pas aux agents économiques privés de procéder à la conversion de la monnaie nationale en monnaie étrangère en temps voulu. Dans ces conditions, les ménages et les

entreprises n'accèdent pas librement aux marchés internationaux pour vendre ou acheter des biens et des titres²¹.

Pour le professeur Geramin NDJIEUNDE, « même si on admet une convertibilité normale de la monnaie, les craintes de pratiques frauduleuses et de spéculation poussent certains pays à adopter des contrôles de change aboutissant non seulement à un double marché de changes, mais à un marché de change multiple correspondant à des taux spécifiques par produit sans oublier les problèmes administratifs et de gestion que cette multiplicité des taux de change pose. Cela rend peu harmonieuse la politique conjoncturelle pour les pouvoirs publics s'agissant de remédier au déséquilibre extérieur »²²

- Intégration limitée des marchés internationaux :

Lorsqu'un pays ne dispose pas assez de produits échangeables au niveau international, ses agents économiques ne peuvent pas activement participer à la vente et à l'achat des biens et titres sur les marchés mondiaux. La diversification de l'économie d'un pays doit être large pour que ledit pays soit intégré dans le reste du monde et y écoule ses produits. Malheureusement, plusieurs pays peu développés détiennent peu de biens échangeables. Par conséquent, ces pays n'écoulent presque pas de biens sur les marchés mondiaux. Cette intégration limitée de la plupart des pays du Tiers-Monde dans le marché mondial rend inefficace l'approche monétaire de la balance des paiements.

Ces critiques ont amené le FMI principal utilisateur des modèles monétaristes à en développer d'autres qui tiennent véritablement compte des différents postes de la balance des paiements. En effet les modèles originels de l'approche monétaire de la balance des paiements ont été simples à cause, d'une part de la simplicité du système financier des pays en voie de développement et du fait que les statistiques monétaires étaient plus fiables que celles de la comptabilité nationale d'autre part. Ces insuffisances et l'échec de la plupart des interventions du FMI dans les pays en voie de développement

²¹ Cf Bayemi Victor " Causalité et approche monétaire de la balance des paiements : les cas du Cameroun, du Congo et du Gabon." Thésé de doctorat 3eme cycle, Université de Yaoundé, 1991.

²² Le professeur Ndjeunde cité par Bayemi Victor (1991) , dans sa thésé, donne l'exemple de la Colombie qui adopte des taux différentsq pour les importations et les exportations et des taux spécifiques pour certains produits comme le café. Ainsi en 1967, on distingue cinq cours de peros par rapport au dollar:

Importations de produits essentiels	:	9
Autres importations	:	13.5
Exportations de café	:	9.34
Autres exportations	:	13.5
Autres opérations	:	16.5

ont poussé celui-ci à améliorer les modèles monétaristes. Ceux-ci vont désormais tenir compte de tous les postes de la balance des paiements de l'économie considérée pour proposer des politiques économiques plus réalistes. Les modèles expérimentés par le FMI dans les pays en développement s'appellent la programmation financière.

Section III Le modèle de programmation financière du F.M.I.

Un des objectifs du FMI est de faciliter l'expansion et la croissance équilibrée du commerce international afin de promouvoir la prospérité économique de tous les pays. Le mandat originel du FMI était de rétablir la convertibilité entre les monnaies, de maintenir la stabilité des taux de change et d'éliminer les barrières au commerce et à l'investissement international. Le FMI guide fermement la balance des paiements et le taux d'inflation des pays membres.

Le cadre analytique du modèle de programmation financière du FMI est de court terme. Il tente de déterminer une position équilibrée de la balance des paiements qui assure la stabilité des prix. Le crédit intérieur et le taux de change sont les instruments clés à travers lesquels le FMI agit.

Le processus par lequel le FMI accomplit ses objectifs visés à travers l'utilisation d'instruments de la politique économique est présenté dans le modèle suivant²³.

A) Présentation du modèle de programmation financière

D'après Taylor (1987), le modèle de POLAK est celui qui a le plus influencé les économistes depuis la théorie générale de Keynes, parce qu'il est le point angulaire des programmes et des prescriptions politiques du FMI. POLAK (1957) n'était pas satisfait sur la politique budgétaire et le traitement inapproprié de l'analyse monétaire dans la théorie générale de Keynes. Il tente alors de faire ressortir le côté monétaire de l'analyse²⁴. Le point saillant de son analyse est le fonctionnement de la Banque centrale, car l'expansion du crédit intérieur était le point focal de ses exigences. Selon Polak (1957), les économies en développement peuvent financer leurs déficits en augmentant les

²³ Institut du FMI " Analytical approaches to stabilization and adjustment programmes" FMI

²⁴ Cf POLACK, J.J. "Monetary analysis of income formation and payments problems" IMF staff papers 4 (4) 1957.

taxes ou en empruntant à l'étranger. Les infrastructures peuvent être construites en réduisant les dépenses de consommation ou en répartissant le capital. Dans tous les cas, le désir de dépenser ne doit pas mener aux problèmes de la balance des paiements. De ce fait, Polak conclut que l'expansion du crédit est la cause de la crise de la balance des paiements. Son modèle est à la base du modèle de programmation financière du F.M.I..

Dans le modèle que nous allons présenter, le crédit intérieur et le taux de change sont les instruments de politique. Dans le cadre général, l'économie est composée des secteurs suivant : le privé, le publique, l'étranger, le système bancaire et l'économie nationales. Les contraintes budgétaires et financières des différents secteurs forment le bloc construisant le modèle du F.M.I..

1 Contrainte budgétaire du secteur privé :

$$Y_p - CEXP_p - I_p = \Delta M_p + \Delta NPG_g - \Delta NFB_p \quad (1)$$

Y_p le revenu total des ménages qui inclut les salaires, les revenus des employés personnels, les transferts nets du gouvernement et de l'étranger, les intérêts sur la dette du gouvernement.

C_{EXP_p}	=	les dépenses courantes
I_p	=	les investissements privés
ΔM	=	la variation de la demande de monnaie du secteur privé
ΔNPB_g	=	la variation des prêts du secteur privé au gouvernement
ΔNFB_p	=	la variation des prêts étrangers au secteur privé

Le côté gauche de l'identité représentant la différence entre le revenu et les dépenses courantes (incluant les investissements fixes), est utilisé pour l'accumulation d'actifs financiers (côté droit) par le secteur privé.

2 Contrainte budgétaire du gouvernement:

$$Y_g - CEXP_g - I_g = - (\Delta NFB_g + \Delta NPB_g + \Delta DC_g) \quad (2)$$

Y_g	les recettes totales du gouvernement
$CEXP_g$	les dépenses gouvernementales
I_g	les investissements du gouvernement
ΔNFB_g	la variation des emprunts extérieurs du gouvernement
ΔNPB_g	les emprunts nets du gouvernement aux ménages
ΔDC_g	les emprunts nets du gouvernement au secteur bancaire national

Cette identité (2) signifie que la différence entre le revenu et les dépenses est financée par les emprunts.

3 La contrainte financière de l'extérieur

$$(Z + INT_{ge} + INT_{pe}) - (X + NTR_{eg} + NTR_{ep} + NFP_{ep}) = (\Delta NFB_p + \Delta NFB_g - \Delta R) \quad (3)$$

Z	= les importations
X	= les exportations
INT _{ge}	= les intérêts de la dette publique extérieure
INT _{pe}	= les intérêts de la dette privée extérieure
NTR _{ep}	= les transferts nets du secteur privé
NTR _{eg}	= les transferts nets du secteur public
NFR _{eg}	= les paiements nets de facteurs de l'étranger
ΔNFB _g	= la variation des emprunts extérieurs du gouvernement
ΔNFB _p	= la variation des emprunts extérieurs du secteur privé
ΔR	= la variation des réserves internationales

Le côté gauche de l'identité est le solde de la balance des paiements du pays concerné qui doit être égal à la somme des emprunts extérieurs et de la variation des réserves .

4 Contrainte financière du système bancaire

Selon la définition du système bancaire comme intermédiaire financier, la variation de l'offre de monnaie consiste en une variation des réserves de change et une variation du crédit intérieur.

$$\begin{aligned} \Delta R &= \Delta M - (\Delta DC_p + \Delta DC_g) \\ \Delta M &= \Delta R + (\Delta DC_p + \Delta DC_g) \end{aligned} \quad (4)$$

Finalement, l'identité de l'économie nationale est donnée par la sommation des contraintes budgétaires des différents agents la composant²⁵.

$$\begin{aligned} Y_{mp} &= C_g + C_p + X - Z + I_g + I_p \\ Y_{mp} + (C_g + C_p) + (I_g + I_p) - X + Z & \end{aligned} \quad (5)$$

Les équations (3) et (4) font apparaître clairement la variation des réserves extérieures. Ces deux équations données sur la base du cadre macro-économique résument le modèle du F.M.I.. En effet l'équation (3) est le compte de l'extérieur alors que les titres et les actifs du système bancaire sont

²⁵ Cf Institut du FMI " Analytical approaches to..." op, cit.

explicités dans l'équation (4). C'est ce qui fait que le modèle du F.M.I. est monétariste. Il est utilisé dans une économie ouverte pour voir les sources de l'inflation et du déséquilibre de la balance des paiements.

B) Résolution du modèle de programmation financière

Pour résoudre le modèle, le F.M.I. pose quelques hypothèses. Les variables exogènes du modèle sont : INT_{pe} , INT_{pe} , X , NTR_{eg} , NTR_{ep} , NFP_{ep} , ΔNFB_p , et ΔNFB_g .

Les autres variables du modèle sont déterminées comme suit :

$$Y = P \cdot \overset{26}{y}$$

Y le revenu nominal
y le revenu réel
P le niveau général des prix

Le niveau général des prix est une moyenne pondérée des prix des biens importés et des prix des biens locaux.

$$P = (1 - \theta) \cdot \overline{P_d} + \theta \cdot e \cdot \overline{P_z} \quad (7)$$

$$\Delta P = (1 - \theta) \cdot \overline{\Delta P_d} + \theta \cdot e \cdot \overline{\Delta P_z} \quad (7b)$$

P_d le prix des biens domestiques

P_z le prix des biens importés

e le taux de change nominal

θ la part des prix des biens importés dans l'indice du niveau général des prix

P_d et P_z sont exogènes

e est une variable endogène

La demande de monnaie dépend essentiellement du revenu selon le F.M.I.

$$M = \overline{v} \cdot Y \quad (8)$$

$$\Delta M^d = \overline{v} \cdot \Delta Y \quad (8b)$$

Cette équation part de la théorie quantitative de la monnaie. L'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie (v) est exogène et constant, de ce fait la demande de monnaie est une fonction stable du revenu nominal.

L'équilibre de flux sur le marché monétaire est donné par :

$$\Delta M^s = \Delta M^d = \Delta M \quad (9)$$

²⁶ Le trait au-dessus de la variable dénote son caractère exogène

Il signifie que l'offre de monnaie (ΔM^s) est égale à la demande de monnaie (ΔM^d). En remplaçant (8b) et (9) dans (4), on aura :

$$\Delta R = \overline{v} * \Delta Y - (\Delta DC_p + \Delta DC_g) \quad (10a)$$

Cette équation (10a) est celle résumant l'approche monétaire de la balance des paiements.

Pour une petite modification du niveau général des prix, et du revenu réel la variation du revenu nominal est approximativement égale à :

$$\Delta Y = \Delta P * \overline{y_{t-1}} + \overline{P_{t-1}} * \Delta y \quad (10b)$$

en remplaçant ΔY dans (10a), on a :

$$\Delta R = \overline{v} * \Delta P * \overline{y_{t-1}} + \overline{v * P_{t-1}} * \Delta y - (\Delta DC_g + \Delta DC_p) \quad (10c)$$

Cette équation (10c) signifie que la position extérieure est fonction de la vitesse de circulation de la monnaie, de la variation du niveau des prix, de la variation du revenu réel, et de la variation du crédit domestique.

Le revenu réel et le niveau général des prix de l'année précédente sont observés. Le F.M.I. stipule que la réduction du crédit domestique améliore le solde de la balance des paiements (ΔR) ou réduit l'inflation (ΔP).

L'équation (10c) a 3 inconnus, ΔR , ΔP et $\Delta DC = \Delta DC_g + \Delta DC_p$. Pour une valeur quelconque de ΔDC , il n'est pas possible de trouver une valeur unique de ΔR et ΔP , cependant d'après l'équation (10c), ΔR est une fonction croissante de ΔP ²⁷.

$$\Delta R / \Delta P = \overline{v * y_{t-1}} + \overline{v * P_{t-1}} * \Delta y - \Delta R$$

Pour une valeur donnée de n'importe lequel des 2 inconnus, il est possible de trouver une valeur unique du 3^{ème} inconnu. Le F.M.I. essaie par exemple de déterminer les valeurs des instruments de politique (crédit intérieur et taux de change) pour que la valeur désirée des objectifs (position extérieure et taux d'inflation) soit trouvée. La procédure est la suivante : choisir le montant des réserves (ΔR^*) et le niveau d'inflation (ΔP^*) par le biais de la politique du taux de change dans (10a), l'équation (10c) devient alors :

$$\Delta DC = \overline{v} * \Delta P^* * \overline{y_{t-1}} + \overline{v * P_{t-1}} * \Delta y - \Delta R \quad (10d)$$

Le crédit intérieur est maintenant exprimé comme une fonction des variables dont leurs valeurs sont connues, parce qu'étant soit observées, soit

²⁷ Institut du FMI " Analytical approaches to ..." op. cit.

déterminées par la politique économique. L'équation (10d) justifie l'usage du crédit comme une conditionnalité des programmes du F.M.I. Etant donné une position extérieure visée, un taux d'inflation désiré, et un niveau observé de revenu réel, on peut déterminer un niveau de crédit domestique compatible avec ces objectifs.

Jusqu'à présent, il est supposé que les niveaux désirés de réserves extérieures (ΔR^*) et d'inflation (ΔP^*) pouvaient être choisis arbitrairement. Cependant, si on suppose que l'inflation peut influencer quelques variables (comme les importations) dans l'équation (3), il est de loin sûr que les valeurs de ΔR , ΔP et ΔDC qui vérifient l'équation (10d) peuvent satisfaire l'équation (3).

$$(Z + INT_{pe}) - (X + NTR_{eg} + NTR_{ep} + NFP_{ep}) = (\Delta NFB_g + NFB_p - \Delta R) \quad (13a)$$

On pose $\mu_1 =$ l'ensemble des variables exogènes
on a alors : $\Delta R = \mu_1 - Z$
(13b)

en supposant : $Z = a * Y$ a paramètre (14)
et que $Y = P * y$
 $Y = Y_{t-1} + \Delta Y$
ou $\Delta Y = \Delta P * y_{t-1} + P_{t-1} * \Delta y$

l'équation (13b) devient :

$$\Delta R = \mu_1 - a * (Y_{t-1} + P_{t-1} * \Delta y) - a * \Delta y_{t-1} \quad (15a)$$

en regroupant les variables exogènes (15a) devient :

$$\Delta R = \mu_2 - (a * y_{t-1}) * \Delta P \quad (15b)$$

μ_2 une valeur observée

$$\mu_2 = \mu_1 - a * (Y_{t-1} + P_{t-1} * \Delta y)$$

L'équation (15b) est alors une fonction linéaire entre ΔR et ΔP , ayant une pente négative ($-a * y_{t-1}$), avec μ_2 comme constante. Elle est l'équation de la balance des paiements. Nous pouvons analyser plus en profondeur les courbes de balance des paiements et de la masse monétaire pour établir les facteurs qui déterminent leurs positions. La courbe de balance des paiements (BP) peut être réécrite en introduisant l'équation (7b):

$$\Delta R = \mu_2 - a * y_{t-1} * [(1-\theta) * \Delta P_d + (\theta * \hat{\epsilon}^{28} * \Delta P_z)] \quad (15c)$$

Le niveau désiré de variation des réserves ainsi que le niveau d'inflation seront influencés par la politique de change. On peut voir que la dévaluation déplace la courbe de balance des paiements vers le haut.

²⁸ Le (^) au-dessus de la variable montre que c'est une variable instrumentale.

On peut tracer la courbe de la masse monétaire (MM) donnée par l'équation (10).

$$\Delta R = \mu_3 + [v \cdot y_{t-1}] \cdot \Delta P - (\Delta DC_p + \Delta DC_g) \quad (16a)$$

avec $\mu_3 = v \cdot P_{t-1} \cdot \Delta y$

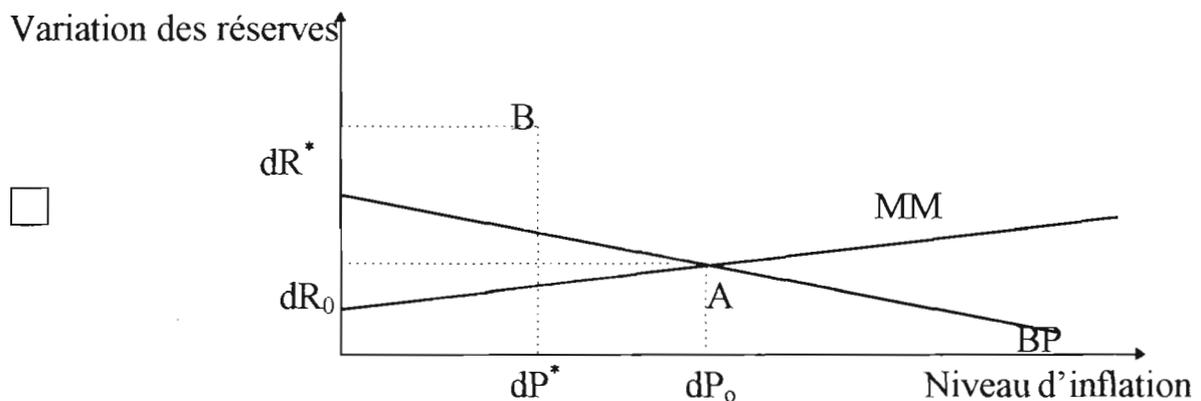
En remplaçant cette équation dans (7b), on a :

$$\Delta R = \mu_3 + [(1-\theta) \cdot \Delta P_d + \theta \cdot \hat{e} \cdot \Delta P_z] - \Delta DC \quad (16b)$$

L'équation (16b) montre qu'une baisse du crédit intérieur et/ou une dévaluation (impliquant un plus haut niveau de taux de change) améliore la position extérieure par un mouvement vers le haut de la courbe de masse monétaire.

Si l'objectif est d'atteindre le point B, qui signifie amélioration de la position extérieure (de la balance des paiements) associée à un plus bas niveau d'inflation, alors le F.M.I. utilise le procédé suivant: une restriction du crédit intérieur déplace la courbe de masse monétaire vers le point B, ensuite une dévaluation entraîne un mouvement des 2 courbes vers le point B.

Les deux politiques sont nécessaires pour atteindre le point B, parce qu'une baisse du crédit intérieur déplace seulement la courbe de masse monétaire et il ne peut être garanti qu'elle interceptera la courbe de la balance des paiements au point B²⁹.



Le modèle décrit ci-dessus nous permet de connaître les véritables déterminants de la variation des réserves extérieures. IL présente un avantage certain par rapport ceux des monétaristes.

²⁹ Un instrument ne peut atteindre deux objectifs d'après Tinbergen

Ce modèle sert de cadre analytique aux interventions du F.M.I. dans les pays en voie de développement. Le problème est ici de savoir les sources des déficits de la balance des paiements (variation des réserves extérieures).

Aussi bien le FMI que ses modèles ont été l'objet de plusieurs critiques de la part des écoles de pensées.

C) Les critiques du modèle de programmation financière

Dans ces dernières années, le FMI a été l'objet d'un certain nombre de critiques de la part de différentes écoles. Les commentaires sur le FMI sont à ranger dans son pilori institutionnel (c'est-à-dire à Bretton Woods), les échecs de son mandat et sa réforme dans les années 1970. Le FMI a reçu des critiques sur sa philosophie, son approche, son cadre analytique, son programme et sa conditionnalité. Dans ce qui suit nous allons nous limiter aux critiques de son cadre analytique. On va cependant essayer de classer les critiques en terme structuraliste, post-keynésien et marxiste. Mais cette classification pourrait être quelque peu arbitraire, parce que quelques-unes de ces critiques n'appartiennent à aucune école de pensées et sont faites plutôt pour des raisons pragmatiques ou de pratiques politiques.

1) Les structuralistes ³⁰

Taylor(1983), Bache (1987), Diaz-Alexandro et peut-être Killich(1981) et Helleiner sont les structuralistes qui ont le plus critiqué le modèle du FMI. Ils accusent le FMI de surexterminer³¹ la demande globale dans ses programmes de stabilisation. L'analyse du FMI selon les structuralistes, est basée sur l'hypothèse que c'est l'excès de la demande globale (absorption) qui est la cause des difficultés de la balance des paiements. Par conséquent, la réduction des dépenses budgétaires incluant les subventions (c'est-à-dire l'équilibre budgétaire) et de l'offre de monnaie à travers une dévaluation adéquate permettent de réduire l'excès de la demande.

Les structuralistes considèrent que cette approche n'est pas déterminant dans les pays en voie de développement, parce que leurs problèmes sont plutôt structurels. Les pays du Tiers-Monde ne sont pas en mesure de réduire leurs dépenses.

³⁰ Taylor (1983, P.3) définit le structuralisme comme suit; « Une économie a une structure si ces institutions et le comportement de ses acteurs définissent des modèles d'allocation des ressources et d'évolution substantielles plus que d'autres ». L'analyse économique est structuraliste si elle prend ces facteurs comme le noyau de sa théorie .

³¹ Le terme « surexterminé » traduit de l'anglais « overkilled » est attribué à Alexandro.

Les difficultés d'échanges extérieurs de ces pays sont plus dues à la structure du commerce international, à leurs modes de production et de consommation³². L'argument des structuralistes est que l'austérité des programmes du FMI relie l'offre déterminée de production et l'efficacité économique avec une vitesse de circulation de la monnaie constante, la loi du prix unique et une forte substitution entre les actifs. N'importe lequel de ces liens complexes pourraient expliquer la haute fréquence des échecs des programmes supportés par le FMI. Leur argument est que la dévaluation, tout comme une politique monétaire restrictive, réduisent le déficit commercial dans le court terme par une contraction induite de la demande globale.

Les structuralistes critiquent aussi le modèle du FMI par son approche de l'inflation défendant que celle-ci est le résultat des contraintes monétaire et structurelle. Les résultats des programmes du FMI pour un pays en voie de développement est un plus niveau d'inflation, un niveau plus élevé du taux d'intérêt et une dégradation du revenu distribué.

Taylor (1987, 1989) indique que le modèle de programmation financière est théoriquement une description incomplète de l'économie parce qu'il oublie d'incorporer une relation fondamentale dans les pays en voie de développement. Il s'agit de :

Valeur de la production = revenu salarial + revenu des petits propriétaires + profits de la firme + intérêts payés aux banques + les coûts des inputs importés ³³.

La critique de Taylor se résume ainsi : l'incorporation de cette nouvelle identité est nécessaire pour arriver aux recommandations de politique du FMI. Les coûts des inputs importés devraient être inclus ici, parce que la production des pays en voie de développement est fortement tributaire des inputs comme l'engrais pour l'agriculture, le pétrole pour l'industrie etc. De plus, Taylor affirme que le FMI, en insistant sur les équations (3) , (4) et (8a) ignore l'identité (1) qui fait ressortir le fait que l'épargne privée puisse prendre la forme du capital physique ou d'actifs financiers sur le secteur public et le reste du monde.

Si le FMI considère qu'avec les équations (1) et (17), une réduction du crédit du secteur public augmentera l'épargne privée (toutes choses égales par ailleurs). En d'autres termes la demande globale va diminuer, ce qui entraînera

³² Cf Nowzad « The IMF critics », Essays of International Finance n°146 New Jersey: Princeton University;

³³ Cf Dell Sidney « On being grandmotherly: The evolution of IMF conditionality » Essay of International Finance, n°144 New Jersey :Princeton University.

la baisse de la production et par conséquent des inputs importés. Dans ce cas il n'y a pas de doute que la balance commerciale va s'améliorer, mais au prix d'une récession et non à travers la modification des prix relatifs que les néoclassiques avaient pris comme hypothèse.

La politique monétaire restrictive défendue par le FMI entraîne une hausse du taux d'intérêt. Ce qui en augmentant le coût de production entraînera non seulement une inflation mais aussi une baisse de la production. Par conséquent la stagflation est le résultat des programmes du FMI.

L'impact de la dévaluation sur une économie est analysé à travers les équations (1) et (17). Une dévaluation accroît le prix des biens intermédiaires importés en terme de monnaie nationale, et plus l'effet passe-plat sera élevé, plus le prix des produits finis sera élevé. Si le taux de salaire minimal diminue, la hausse des prix signifie une baisse du revenu réel pour les travailleurs et un plus haut profit pour les entrepreneurs, on assiste alors à une réorientation du revenu distribué par rapport à la situation d'avant la dévaluation. Parce qu'il est vérifié empiriquement que la propension (moyenne et marginale) à épargner est une part importante du profit, un plus bas salaire réel signifie une baisse des dépenses de consommation. Par conséquent, la balance des paiements s'améliore. Si les salaires sont pleinement indexés, comme c'est le cas dans certains pays latino-américains, alors les effets de la dévaluation seront nuls.

L'équation (17) permet d'observer l'impact des programmes du FMI. Les profits devront être assez élevés pour éviter la banqueroute et stimuler l'investissement (et la production). Avec la libéralisation, les taux d'intérêt attendus seront assez élevés pour mobiliser l'épargne et éviter la fuite des capitaux. Cependant la dévaluation, accroissant les coûts en monnaie nationale des inputs importés, le seul secteur logique où l'austérité est forcée, sera sur les revenus des employés et/ou des petits propriétaires.

Ces critiques estiment que la plupart des pays en voie de développement, spécialement ceux situés en Afrique au sud du Sahara ont une faible capacité de s'ajuster³⁴. Leurs problèmes sont structurels et par conséquent ne doivent pas être traités par des politiques de gestion de la demande ou de court terme. La contrainte structurelle la plus sérieuse est l'échange extérieur³⁵. Les facteurs structurels ne jouent pas un rôle dans les

³⁴ Cf Dell, S op, cit .

et Helleiner, G.K. "The IMF and Africa in the 1980s" Essays in International Finance n° 152. New Jersey: Princeton University.

³⁵ Cf Williamson, J. " The lending policies of the International Monetary Fund" Washington .D.C.: Instiute for International Economics. 1982.

programmes du FMI. Pourtant, c'est un changement structurel qui est demandé dans les programmes sous forme d'accroissement de la part des biens échangeables sur la production totale pour subvenir aux contraintes extérieures.

2) Les Hétérodoxes

Les programmes de stabilisation proposés par les Hétérodoxes constituent une alternative aux programmes orthodoxes du FMI. Ces programmes ont été expérimentés en Israël, en Argentine, au Pérou et au Brésil (1985-1986). L'objectif premier de tels programmes est de réduire d'une manière drastique le niveau d'inflation sur une période d'un an tout en évitant une récession et maintenir la distribution existante du revenu.

De ce fait, leur approche est quelque peu liée à celle des structuralistes. Cependant, l'approche des hétérodoxes, en plus des politiques monétaires et budgétaires orthodoxes, inclut la politique des revenus, telle que le gèle des salaires et des prix, la fixité du taux de change et la désindexation des salaires.

Dans ce qui suit nous allons présenter brièvement le cadre analytique des programmes des hétérodoxes. Les niveaux d'inflation élevés (hyperinflation) ne sont pas seulement dus à la pression sur la demande³⁶, mais aussi à l'inertie et aux anticipations. Par exemple si le public s'attend à une hausse du niveau d'inflation dans le futur, il va demander une augmentation de salaire plus élevée que le niveau d'inflation attendu. Les producteurs vont accroître les prix à un niveau supérieur à celui de l'inflation anticipée. Le gèle des prix est alors nécessaire pour mettre fin aux anticipations chroniques de l'inflation par le public. Ceci constitue un volte-face dans la politique économique.

La détermination du gouvernement à stopper la spirale inflationniste accroît la crédibilité des instruments de la politique de stabilisation et améliore les chances de réussite des autres réformes, telles que l'indexation des salaires (pour arrêter la spirale inflationniste), la fixation du taux de change (pour réduire les pressions sur le secteur des biens échangeables)

Dans certains pays latino-américains, le déficit budgétaire est partiellement financé par une taxe d'inflation ou seigneurage. Cela constitue un avantage pour le gouvernement qui est la seule autorité à imprimer et à distribuer la monnaie. Par conséquent les politiques monétaires s'accommodant avec des politiques budgétaires expansives perpétuent

³⁶ Comme c'est le cas dans les programmes du FMI

l'inflation déjà élevée qui mène à l'hyperinflation . La crédibilité de la détermination du gouvernement à stopper l'inflation le rend capable d'arrêter les dépenses et de poursuivre les politiques monétaires restrictives. Les programmes orthodoxes de stabilisation jouent un rôle complémentaire très important dans les programmes hétérodoxes. Ils sont originellement un moyen de désinflation rapide dans une économie, mais ne peuvent pas donner une issue fondamentale au changement structurel et à la transformation économique.

3) Les économistes de la théorie du déséquilibre.

Suivant les travaux des pionniers comme Barro et Grossman (1976) et Malinvaud (1977), Arida et Bacha (1987) utilisent le modèle du déséquilibre pour montrer que là où les prix sont fixés d'une manière exogène, ou sont rigides, l'ajustement de court terme ne peut avoir d'effets sur la demande qu'à travers le rationnement par les quantités. Ils affirment par conséquent que les déficits de la balance des paiements sont par nature structurels dans les pays en voie de développement. Ils identifient de ce fait des situations dans lesquelles les remèdes du FMI peuvent convenir et d'autres où ceux des structuralistes sont plus appropriés.

La première situation est qualifiée de déficit classique : Le chômage est élevé et la production domestique faible. Les salaires sont élevés à cause des politiques nationales. La demande effective est élevée et la balance des paiements déficitaire en raison de l'excès de demande. Dans ce contexte, les politiques orthodoxes de contraction des salaires, de réduction de la demande ou de l'absorption améliorent à la fois le niveau de l'emploi et la position de la balance des paiements.

La deuxième situation est caractérisée par un déficit structurel, dans lequel sont combinés un chômage et un excès d'offre de biens. La demande intérieure est adéquate, mais les goulots structurels empêchent l'offre de rencontrer cette demande. En conséquence celle-ci est satisfaite par les importations, ce qui entraîne un déficit de la balance des paiements. Dans une telle situation, une compression des salaires telle que suggérée par les politiques orthodoxes de stabilisation redistribuent les revenus au détriment des travailleurs et aggravent le chômage. Les politiques monétaire et budgétaire expansive réduisent le chômage au prix d'une détérioration de la balance des paiements.

La troisième situation est celle similaire au déficit structurel qui est le surplus keynésien. Il y a chômage et excès d'offre de biens dans l'économie,

mais la raison de cette situation est l'insuffisance de la demande globale (c'est le chômage keynésien). Dans ce cas les politiques monétaires et budgétaires expansionnistes améliorent l'emploi sans affecter négativement la position extérieure.

Arida et Bacha estiment que les pays en voie de développement sont capables de trouver des solutions à leurs problèmes si la situation qui prévaut correspond à un déficit classique ou structurel. Les recommandations de politique du FMI mettent les pays dans un dilemme entre l'amélioration de la position de la balance des paiements et l'accroissement du niveau de l'emploi. Appliquer la vérité des prix ou équilibrer le budget ne permet pas de résoudre les problèmes parce que l'économie est en situation de surplus structurel de main-d'oeuvre. Le plein-emploi et l'équilibre extérieur ne peuvent être réalisés qu'à travers l'import-substitution et des mesures qui éliminent les goulots structurels et/ou un environnement extérieur favorable³⁷.

4) Les post-Keynésiens

Kaldor (1983) et Chakraverty (1987) ont été les plus connus du groupe des post-keynésiens qui ont critiqué le Fonds. Kaldor (1983) estime que le FMI recommande généralement une dévaluation substantielle non seulement pour améliorer la compétitivité du pays, mais aussi des mesures budgétaires supplémentaires pour réduire la demande globale. L'objection principale qu'il fait à cette approche est qu'elle suppose que la dévaluation est capable de modifier les prix relatifs et le rapport des salaires qui est le résultat de forces politiques complexes qui ne peuvent être modifiées par les politiques monétaire et budgétaire nationales. Pire, en plus de l'inflation additionnelle, le taux de dévaluation peut être inapproprié³⁸.

Comme les structuralistes, Kaldor pense que la dévaluation aggrave la distribution du revenu. Dans ce qui suit nous allons essayer de résumer les critiques des post-keynésiens sur les programmes orthodoxes de stabilisation.

Selon les post-keynésiens, la théorie de la croissance et du développement préconisée par la Banque Mondiale et le FMI est dans un état de confusion. En effet, ces institutions financières internationales oublient de faire une distinction entre le capital comme « une somme de valeur » et le capital comme « un stock de moyens de production ». Le résultat de cette

³⁷ Cf Bacha, E.L. and Arida, P. " Balance of payment : A disequilibrium analysis for semi-industrialised Economic." *Journal of development Economics* 27 mars 1987 , pp 85-105

³⁸ Cf Kaldor, N. "Devaluation and adjustment in developing countries" *Finance and Development* , 20(2) 1987. pp35-37.

confusion est que l'aide internationale peut être transformée en équipement. Les post-keynésiens pensent que les transferts sous forme d'aide sont plus un transfert financier qui ne mène pas automatiquement à un transfert d'équipements ou de technologie. Il y a des étapes entre la disponibilité des fonds, la restructuration du capital et la composition de la production dans les pays en voie de développement. Le transfert financier, après un certain temps, conduit à des difficultés de la dette.

Les problèmes récents de la dette dans les pays en voie de développement apparaissent comme une justification de la théorie des post-keynésiens. Les difficultés de la balance des paiements des pays sous-développés ne sont pas une cause, mais une conséquence de la désarticulation de la structure de leur économie. Comme les structuralistes, les post-keynésiens affirment que les goulots structurels sont la cause principale des difficultés de balance des paiements des pays du Tiers-Monde. Ces obstacles sont : la rigidité du coefficient de production, une faible productivité dans le secteur des salariés (particulièrement dans le secteur alimentaire) et la rigidité du salaire réel. Une des causes de la crise extérieure est que la réponse de l'offre d'exportations des pays en développement n'est pas assez forte pour améliorer la balance commerciale. En outre, l'amélioration des termes de l'échange ne conduit pas nécessairement au développement³⁹.

Les institutions financières internationales pensent que la vérité des prix mène à l'optimum de Paréto⁴⁰.

Les post-keynésiens estiment qu'il y a un déséquilibre sur le marché du travail, parce que les travailleurs reçoivent un salaire conventionnel. Ils concluent que les programmes de stabilisation et d'ajustement affecteront des secteurs plus durement que d'autres à cause du mouvement de réaligement des prix entre les secteurs.

5) Les économistes de la théorie du courant dominant

L'approche du FMI a même reçu des critiques des économistes du courant dominant tels que Edwards, Sachs et Dornbush. Edwards (1989) montre que la base du cadre analytique du FMI est restée inchangée dans les vingt cinq (25) dernières années. Le FMI n'a pas incorporé les nouveaux développements de la théorie économique qui ont pourtant des implications importantes en matière de politique économique. Il cite par exemple la nature

³⁹ Cf., Le cas des pays de l'OPPP

⁴⁰ On ne peut améliorer la situation d'un agent sans détériorer celle d'un autre.

statique du modèle, le secteur financier rudimentaire, les aspects économiques du taux de change d'équilibre, etc.

Sachs (1989) estime que l'accent mis par le FMI sur la discipline budgétaire est correct, mais celui sur la dévaluation devrait être atténué. En effet, des dévaluations répétitives peuvent miner la crédibilité d'un gouvernement dans le contrôle de l'inflation et pourraient par conséquent créer des difficultés de maintenir la rigueur budgétaire.

Dornbush (1982-1989) se demande pourquoi la distribution du revenu et le taux de croissance réelle ne font pas partie du modèle du FMI. Pour lui, le modèle du Fonds monétaire international n'a pas pris en compte le lien complexe entre dévaluation, inflation, salaire réel et taux de change réel. Il estime par conséquent que les liens entre l'épargne intérieure, l'épargne extérieure, le crédit intérieur et les emprunts extérieurs, la confiance et l'investissement sont nécessaires dans le modèle.

La contraction de la demande par le mécanisme de la réduction des dépenses aura peu d'effets, parce que la substitution entre biens échangeables et biens non échangeables est faible, particulièrement en Afrique au sud du Sahara. En effet, les importations ne sont pas concurrencées par les biens domestiques et les exportations ne sont pas consommées significativement au niveau local⁴¹. Aussi, les exportations ne répondent pas aux incitations de prix et quand elles y répondent, c'est dans une durée très longue (5 à 6 ans). Par conséquent le facteur prix n'est pas la contrainte cruciale. Le FMI veut localiser les problèmes avec précision dans un monde en déficit de données statistiques et où les temps de réponse longs sont trompeurs⁴². Il n'applique également pas la stimulation de l'offre⁴³.

La commission Brandt (1980) critique le FMI pour ne pas avoir garanti l'emploi ou préservé les besoins primaires. Les restrictions budgétaires et l'inflation rendent vulnérables les couches sociales les moins protégées comme les femmes et les enfants⁴⁴.

⁴¹ Cf, Crocket, A.D. "Stabilisation policies in developing countries." IMF papers 28(01): 30-54 Washington D.C. 1981.

⁴² Cf Helleiner, G.K. "The IMF and Africa in the 1980s"

⁴³ Cf Killick, T. 1981 " IMF stabilization programme" Overseas developing institut, working paper n°6, London.

⁴⁴ Cf UNICEF, 1984 "The impact of world recession on children" New York, UNICEF.

La confiance en ce que la croissance des exportations mène au développement a été critiquée par Streeten (1982) comme théoriquement incorrecte et pratiquement exagérée. Finalement Nelson (1984) estime que le traitement de choc du FMI pourrait miner la soutenabilité de la politique des réformes.

6) L'école de la théorie de l'économie dépendante

Cette école (une marque du marxisme) a critiqué le FMI pour avoir facilité le drainage du surplus économique des pays en voie de développement (la périphérie) vers le monde industrialisé, qu'ils caractérisent de centre du système mondial capitaliste. Selon cette école, le système mondial capitaliste est caractérisé par une division du travail qui est fondamentalement inégale. La périphérie se spécialise dans la production de biens primaires qui représentent une faible proportion de la demande totale, alors que le centre se consacre aux exportations de biens manufacturés et d'autres biens qui sont principalement une extension de la demande totale. Dans ce contexte, il n'est pas du tout surprenant que la périphérie fera face à long terme à une détérioration des termes de l'échange et à une structure de production désarticulée et inflexible. La production domestique ne peut être facilement modifiée pour rencontrer la demande intérieure dans le cas d'une détérioration des termes de l'échange.

Cet accent mis sur les exportations dans les programmes du FMI mène non seulement à la marginalisation des économies des pays en voie de développement dans un marché mondial incertain, mais aussi perpétue l'échange inégal⁴⁵. Le FMI empêche alors « le développement autonome ». Il est vu par beaucoup d'auteurs de cette école comme un facilitateur de l'accès au financement du capital des économies de la périphérie. Pour s'assurer du remboursement, il exige fondamentalement un plus grand accent sur les exportations tout en maintenant une demande faible pour faciliter la réexportation du capital (plus les intérêts).

Ainsi les dépendantistes tout comme les structuralistes, mettent l'accent sur les structures économiques et sociales des pays en voie de développement. Ils reprochent au FMI de ne pas prendre en compte l'inéquité entre les groupes sociaux qui semble émerger comme un résultat de ses programmes. Un exemple de ce point est l'austérité à travers les coupes du salaire réel dans les programmes du FMI.

⁴⁵ Selon cette école, l'échange inégal ne doit pas être confondu avec la détérioration des termes de l'échange. L'argument est fondamentalement présenté en terme de valeur travail. L'échange inégal existe même quand un produit de la périphérie contenant une quantité donnée de travail s'échange avec un produit du centre contenant moins de valeur travail, après que les allocations aient été faites pour différencier les aptitudes.

CONCLUSION CHAPITRE I

Ce premier chapitre montre que selon l'approche monétaire de la balance des paiements, seul le crédit intérieur cause les avoirs extérieurs nets, à long terme, grâce aux seules décisions des agents économiques privés. Autrement dit, toute variation du crédit intérieur pourrait affecter les avoirs extérieurs nets lorsque la demande de monnaie est stable. La Banque centrale maîtrise le crédit intérieur. Elle peut donc déterminer la composition des contreparties de la masse monétaire. Le crédit intérieur est la variable instrumentale de politique monétaire et dont la variation à la hausse peut entraîner le déficit extérieur.

Mais pour certains économistes⁴⁶, la cause profonde des difficultés extérieures n'est pas à chercher du côté de la demande. Par conséquent, la mesure de restriction du crédit visant à annuler le déficit extérieur est plutôt nuisible à l'équilibre extérieur. Au Sénégal, le test de causalité entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets nous permettra, dans une certaine mesure, de trancher le débat entre ces économistes et les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements. Mais, avant cela, il est nécessaire de rappeler la place du Sénégal dans l'UEMOA⁴⁷ et, en même temps, de montrer l'importance des politiques du FMI et de la BCEAO⁴⁸.

⁴⁶ Il s'agit ici des économistes qui ont critiqué le modèle de programmation financière du FMI

⁴⁷ L'Union monétaire ouest africaineest (UMOA) est devenue Union économique et monétaire ouest africaine depuis 1994 et compte huit membres avec l'entrée de la Guinée-Bissau le 02 mai 1997.

⁴⁸ BCEAO : Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'ouest.

CHAPITRE II CADRE D'APPLICATION DE L'APPROCHE MONETAIRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET ANALYSE EMPIRIQUE AU SENS CAUSAL ENTRE LE CREDIT INTERIEUR ET LES AVOIRS EXTERIEURS NETS.

Il est important de connaître l'environnement dans lequel nous allons travailler afin d'en dégager sa spécificité. Dans ce chapitre, nous allons dans un premier temps justifier le choix du Sénégal comme échantillon sur lequel porte l'application du modèle de programmation financière. Pour cela il est important d'analyser les politiques de stabilisation et d'ajustement préconisées par le FMI ainsi que la politique monétaire la BCEAO par une évolution des agrégats de la monnaie et du crédit. Nous ferons ensuite le test de causalité de Granger avant de dégager des causes alternatives de déficit extérieur au cas où la causalité ne se vérifie pas.

Section I : Présentation de l'économie Sénégalaise

A) Raisons du choix du Sénégal

Plusieurs raisons justifient le choix du Sénégal, sur lequel il importe de tester l'approche monétaire de la balance des paiements.

La première est que la plupart des modèles et théories économiques ont été élaborés pour les économies développées. Dans un pays comme le Sénégal, le contexte socio-économique est marqué par la dualité de l'économie⁴⁹ reflétée par l'existence d'un important secteur informel et d'autosubsistance à côté d'un secteur moderne, une faible monétarisation de l'économie, la faiblesse des revenus et de l'épargne, un manque de diversification des instruments fiduciaires, l'inexistence de marché financier, une large ouverture de l'économie sur l'extérieur (voir la structure des importations). Par conséquent l'application des politiques résultant des modèles et théories économiques des pays développés au Sénégal ne se justifie pas ou alors nécessite des réajustements.

L'autre raison est que les pays membres de la BCEAO adoptent généralement les mêmes règles de gestion monétaire. Pourtant, les problèmes économiques de ces pays sont dus à des causes différentes. Mais ils s'engagent à appliquer des politiques monétaires concertées. Pourtant, des situations

⁴⁹ cf Moustapha Kassé, "Sénégal : crise économique et ajustement structurel", Nouvelles du Sud, 1990

nationales dissemblables prévalant dans les pays de l'UEMOA pourraient plaider en faveur d'une rénovation des mesures de politique monétaire afin de conforter le contrôle exercé sur la création monétaire. Compte tenu des asymétries relevées dans les pays de l'UEMOA, il faudrait peut être réformer le fonctionnement de la BCEAO en accroissant la responsabilité de chaque pays dans la gestion de la monnaie. Par conséquent, l'étude des questions monétaires devrait se faire dans chaque pays, afin de relever les caractéristiques spécifiques monétaires qui leur sont adaptées.

En outre, un pays comme le Sénégal est coincé entre la Mauritanie et la Gambie, avec qui, il entretient d'importantes relations commerciales. Pourtant, ces pays ne font pas partie de la Zone franc. La valeur de leur monnaie est déterminée par les autorités monétaires nationales. Elles définissent en effet un taux de change qui tient compte des réalités nationales, alors que tel n'est pas le cas dans les pays de l'UEMOA. L'existence de marchés parallèles de change devrait amener les autorités monétaires à tenir davantage compte du commerce transfrontalier pour accroître la compétitivité du pays.

Une raison supplémentaire est que le FMI, un des principaux bailleurs de fonds du Sénégal, entretient avec celui-ci des relations financières. Il serait alors intéressant de voir si le modèle de programmation financière du Fonds Monétaire International se vérifie dans ce pays.

B) Structure de l'économie Sénégalaise.

1) Caractéristiques Générales

Le Sénégal est classé dans la tranche des pays à revenu intermédiaire avec un revenu par tête d'habitant de 720 \$⁵⁰.

Tableau N° 1 : Taux de croissance annuel moyen du PIB et du PIB par tête (en % et franc courant)

Période	PIB	PIB/ Tête
1960-1972	2,3	2,3
1972-1980	2,3	- 0,5
1980-1991	2,9	- 1,0

Sources : DPS, MEFP

⁵⁰ Banque Mondiale - Rapport 1992-

Le taux de croissance de l'économie reste faible, surtout lorsqu'on prend en compte celui de la population.

Les difficultés rencontrées dans le maintien de la croissance du PIB par tête d'habitant à un rythme supérieur à celui de la population ont développé auprès des agents économiques des comportements de survie qui, en retour, ont contribué à entretenir la tendance au recul de ce même PIB par tête. Sous l'effet du double déficit relatif de compétitivité, de la rigidité à la baisse des importations et de la dynamique quasi-autonome des dépenses salariales et du service de la dette publique, l'économie sénégalaise est entrée dans une période de croissance ralentie, pendant laquelle elle se trouve encore plus vulnérable face aux aléas climatiques et autres chocs exogènes.

Après avoir longtemps fondé sa politique de développement sur un nombre restreint de production (arachide, phosphate, pêche) ainsi que plus récemment sur le tourisme, le Sénégal s'est progressivement orienté vers une diversification de ses activités pour mieux équilibrer ses comptes économiques.

Mais, en raison de la pauvreté des sols, des aléas climatiques et de la dépression des cours mondiaux des produits exportés, cet objectif n'a pas atteint les résultats escomptés. Aussi le pays reste-t-il encore très dépendant des bailleurs de fonds étrangers pour assurer le financement du déficit de l'offre nationale par rapport à la demande interne.

L'ampleur des déséquilibres macro-économiques et macro-financiers des années 1970 a rendu nécessaire depuis 1980 au Sénégal, la mise en oeuvre de programmes d'ajustement sous l'égide du FMI et de la Banque mondiale.

En effet la fin des années 1970 se caractérisent par l'essoufflement de la croissance et la stagnation de l'économie sénégalaise. Ce blocage de la croissance, manifestation externe du dysfonctionnement d'un appareil productif obsolète et de structures économiques inadaptées, va approfondir et amplifier une série de déséquilibres dont la plupart étaient latents⁵¹.

C'est ainsi qu'en 1978, la situation économique nationale présentait les principales caractéristiques suivantes :

- une stagnation de la production en termes réels ;
- un déficit chronique de la balance commerciale et des finances publiques ;

⁵¹ Cf Moustapha Kassé "Sénégal : Crise économique et ajustement structurel " Nouvelles du Sud 1992, p 132

■ une détérioration prononcée des avoirs extérieurs nets et d'importantes difficultés de balance des paiements.

Pour faire face à la montée de ces déséquilibres (et tenter de les résorber), une série de plans et programmes vont être successivement mis en oeuvre dont l'ensemble constitue l'ossature du processus dit d'ajustement ; il s'agit :

- Du programme de stabilisation à court terme : 1979 - 1980 ;
- Du programme de redressement économique et financier (P.R.E.F.) : 1980-1984 ;
- Du programme d'ajustement structurel à moyen et long terme (P.A.M.L.T.) : 1985-1992⁵².

Le tableau suivant retrace l'évolution de quelques paramètres de structures

Tableau n° 2 : Evolution de quelques paramètres de structures (en %)

	Période pré-stabilisation et ajustement (1967-1979)	Période de stabilisation et d'ajustement (1980-1992)
Taux de croissance annuel du PIB	3.1	2.9
Taux d'épargne (épargne intérieure / PIB)	14.6	4.6
Taux d'investissement (FBCF / PIB)	17.3	11.7
Solde courant ⁵³ Balance des paiements/PIB	18.6	2.7

Source : DPS

Les programmes d'ajustement mis en oeuvre jusqu'en 1992 visaient principalement à restaurer la compétitivité au moyen principalement d'un différentiel d'inflation favorable au Sénégal par rapport aux pays concurrents.

⁵² Pour une analyse des différents programmes et plans d'ajustement structurel, voir Moustapha Kassé " Sénégal : Crise économique et ajustement structurel" Nouvelles du Sud, 1990, pp132-143.

⁵³ Les années de référence sont 1981 et 1992 respectivement.

Les résultats obtenus n'ont guère été probants, l'appareil de production n'ayant pas pu s'adapter au contexte variable de l'environnement international et le marché intérieur ne manifestait aucun signe de reprise. Ainsi le Sénégal n'a pas pu profiter de l'embellie des cours du phosphate et des produits arachidières de la fin des années 1970 pour renforcer les bases de son développement. Les plus-values dégagées ont surtout permis une hausse de la consommation et une extension des secteurs publics et parapublics.

La forte protection dont bénéficiait l'industrie locale dans le cadre d'une stratégie d'industrialisation par import-substitution n'a, par ailleurs, aucunement servi à l'amélioration de la compétitivité dans les entreprises protégées par la concurrence.

De plus en plus omniprésent, le secteur parapublic a eu tendance à demander des transferts à l'Etat, plutôt qu'à lui verser des dividendes. De son côté l'Etat a dû, pour faire face à ces engagements, avoir de plus en plus recours, non seulement aux emprunts internes, mais surtout externes.

A ce tableau, il convient d'ajouter l'habitude, fortement ancrée dans la population du moins urbaine, à consommer des produits importés (tel que le riz) et à ne pas épargner. La conséquence de ces comportements est double : un niveau d'investissement nettement insuffisant et une dégradation de la balance commerciale, résultat direct d'une politique misant sur la relance de la consommation, stimulant du même coup les importations.

Il n'empêche qu'au cours de la dernière décennie où pas moins de onze accords ont été signés avec les bailleurs de fonds, d'importants efforts de stabilisation macro-économique ont été effectués. Sur le plan économique et financier, le gouvernement s'est vu confronter, en 1993, à une restriction de l'aide des institutions financières internationales et à une situation financière telle qu'il ne pouvait plus résister aux pressions des tenants de la dévaluation.

De toute dévaluation du taux de change ayant son effet normal, devrait résulter un double effet fondamental de détournement de l'offre domestique vers le marché étranger et de la demande intérieure vers les produits locaux de façon à vendre davantage à l'extérieur et à lui acheter moins afin de rétablir le solde de la balance commerciale. La dévaluation peut permettre aux producteurs nationaux de baisser les prix localement et aussi de dégager des parts de marché à l'exportation. Simultanément, les prix des biens achetés à l'étranger (en monnaie nationale) s'élèvent, ce qui tend à réduire les achats à

l'étranger⁵⁴ et facilite la substitution de la production nationale à celle de l'étranger. Cependant dans une économie comme le Sénégal, la plupart des biens exportés est constituée de produits primaires (voir structure des exportations) vendus sur des marchés internationaux où les prix s'imposent au pays. De même le pays est fortement dépendant des biens d'équipements (voir structure des importations) produits à l'extérieur. Dans ces conditions, il semble pertinent de se poser la question de savoir si le processus décrit ci-dessus peut se révéler opérant. L'étude de la structure des exportations et des importations en nous édifiant davantage sur ce phénomène, nous permettra par la même de voir le degré d'ouverture et de dépendance extérieur du Sénégal.

2) La structure des importations du Sénégal

Le Sénégal est une économie très ouverte sur l'extérieur, par conséquent très sensible aux aléas de la conjoncture internationale.

Entre 1960 et 1992, les importations du Sénégal en termes réels ont augmenté de 2% par an (voir annexe n°5). Durant cette même période, le ratio des importations sur le PIB a évolué autour de 33%.

Cependant, dans le secteur externe, un indicateur généralement utilisé pour mesurer le degré d'ouverture d'une économie au commerce international est constitué par le rapport (Importations + Exportations)/PIB. Celui-ci s'est établi en moyenne autour de 61% atteignant un pic de 73% en 1977 du fait de l'augmentation aussi bien des importations que des exportations durant cette année. Cet indicateur a toujours été au-dessus de 40%, montrant ainsi que l'économie sénégalaise est extrêmement ouverte sur l'extérieur.

Les importations totales du Sénégal peuvent être décomposées en trois groupes de produits : les biens de consommation, les matières premières et les biens d'équipements. Le tableau suivant montre l'évolution de la structure des importations au Sénégal.

⁵⁴ Ce processus quoique favorable quant à son incidence sur le solde commercial est cependant coûteux, car il repose sur une détérioration des termes de l'échange. Il est en outre généralement lent à se produire, car il implique une modification des comportements.

Tableau n°3 : Structure des importations du Sénégal (en pourcentage des importations totales)

Importations par Catégories	Années							
	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1991
Biens de Consommation	66.7	66.1	50.98	41.78	34.37	36.5	43.27	43.9
Matières premières	17.1	21.9	26.39	39.49	43.99	53.87	43.51	42.12
Biens d'équipements	16.2	12	22.63	18.73	21.64	9.63	13.22	13.98
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : DPS ,MEFP

Le tableau n°3 permet d'observer que les importations de biens de consommation, quoique ayant une part décroissante, ont constitué une part importante des importations totales du Sénégal jusqu'en 1975. A partir de cette période, on assiste à l'expansion des importations de matières premières, leur part dans le total des importations augmentant de 17.1% en 1960 à 26.39% en 1970 et à 53.87% en 1985, tandis que celle des biens de consommation chutait de 66.7% en 1960 à 36.5% en 1985.

Dans les années 1990, les parts relatives de ces deux catégories d'importations sont sensiblement les mêmes. Ce changement dans la composition des importations a affecté les biens d'équipement. Leur part relative dans les importations totales a baissé de 22.6% en 1970 à 9.63% en 1986 .Elle a augmenté légèrement entre 1990 et 1992.

Le paradigme des importations peut être expliqué par plusieurs facteurs⁵⁵:

- La part relativement importante des biens de consommation dans le total des importations au début de la période est due à la prépondérance des biens alimentaires dans les importations de biens de consommation. Les sénégalais sont de gros consommateurs de riz, importé dans sa quasi-totalité. Depuis les sécheresses de 1973, 1975, 1978, 1980 et 1981, le pays est en train

⁵⁵ Cf Adama Diaw et Cheikh Anta Gueye " Evolution de la politique commerciale au Sénégal relativement aux importations" CREA, 1996

de mettre en oeuvre, sans y parvenir de façon satisfaisante une politique d'autosuffisance alimentaire et de promotion des produits locaux. Cela a pu cependant avoir un impact partiel sur la diminution de la part des importations de biens de consommation.

- Un autre facteur pouvant expliquer cette évolution des importations de biens de consommation non alimentaires est le fait des mesures de protection instituées pour limiter les achats à l'étranger de tels biens.

- Les matières premières ont augmenté leur part de manière substantielle. La stratégie d'import-substitution suivie par le pays depuis l'indépendance peut expliquer ce phénomène. Il peut aussi sembler que la surévaluation du franc CFA en rendant meilleur le marché des importations de matières premières a pu jouer un rôle non négligeable de ce point de vue.

- La faiblesse des biens d'équipements dans les importations totales surtout jusqu'en 1965 s'explique par le fait que l'industrie sénégalaise s'est développée bien avant celle des autres pays africains. Elle était destinée à satisfaire le marché de l'ancienne Afrique Occidentale Française (AOF), dont Dakar était la capitale. C'est ainsi qu'après la disparition de cette entité et l'éclatement de la fédération du Mali, l'industrie sénégalaise s'est trouvée suréquipée à la suite du rétrécissement de son espace économique. Les importations de biens d'équipement ont donc aussi été limitées.

De 1970 à 1980, le redressement de cette catégorie d'importations fut lié à la mise en place du code des investissements et à l'exonération des droits de douane pour cette catégorie de biens. Leur part a nettement chuté ensuite, non seulement à cause de la taxation de 10% instituée dans les années 1980, mais encore à cause de l'absence d'opportunités d'investissements rentables⁵⁶.

2) Structure des exportations du Sénégal

Le Sénégal a une économie qui est fortement dépendante de la valorisation externe de quelque produit de base (arachide ,phosphate ,pêche ,coton). Le tableau suivant montre l'évolution de la structure des exportations du Sénégal.

⁵⁶ Diaw A et Gueye Cheikh Anta " 'évolution de la politique commerciale » op cit

Tableau n°4 : Taux de croissance des différents secteurs d'exportations (en %)

	1960-1972	1972-1980	1980-1990
Produits arachidiers	68	41	22
Phosphates	8	22	20
Conserves de poisson	12	16	17.5
Textiles	2	7	8

Sources : DPS , MEFP

- Le secteur arachidier n'a cessé de décroître, avec la concurrence des huiles végétales et les difficultés rencontrées sur le plan intérieur notamment la sécheresse, la baisse des rendements arachidiers et l'absence de motivation ;

- Le secteur des phosphates a connu un développement spectaculaire entre 1973 et 1977, période du quadruplement du cours mondial des phosphates. C'est durant cette période que le Sénégal a enregistré les ratios Exportations/PIB les plus élevés : 25% entre 1966 et 1973, 41.4% en 1974, 35.3% en 1975, 42% en 1977⁵⁷. Ce secteur connaît un développement considérable depuis 1982, avec la création des industries chimiques du Sénégal (ICS) qui affiche un essor remarquable de leurs exportations d'engrais.

- Le secteur de la pêche et des conserveries couvre le marché intérieur, mais son développement reste fortement dépendant des exportations. Les produits de ce secteur ont représenté 20.4% des exportations totales en 1984, 25% en 1988 et 26.4% en 1991.

- Le secteur des textiles a connu une croissance régulière jusqu'en 1974 ,mais à partir du milieu des années 1980, avec la mise en place des politiques d'ajustement et de libéralisation, ce secteur enregistre de grandes difficultés :

* un taux de croissance de -14.43% entre 1982 et 1988;

* une main-d'oeuvre employée qui passe de 2671 à 1309 travailleurs (1985-1991);

* un taux de couverture des exportations par les importations qui passe de 160% en 1985 à près de 50% de nos jours⁵⁸.

⁵⁷ Cf Salif Sada Sall et Amath Ndiaye "Croissance des exportations et productivité globale des facteurs" CREA, 1996.

⁵⁸ cf Sall .S.S et Ndiaye .A , " Croissance des exportations et productivité globale des facteurs " CREA ,1996

L'analyse des importations et des exportations du Sénégal permet de voir que son économie est fortement dépendante de la conjoncture internationale. C'est une économie fortement ouverte sur l'extérieur. Ainsi une hausse du prix des biens importés ou une baisse de la valeur des exportations est de nature à engendrer un déficit de la balance commerciale, et partant, celui de la balance des paiements .

La structure de l'économie sénégalaise révèle que le pays est fortement dépendant de l'extérieur aussi bien pour son financement que pour ses besoins internes. Nous allons à présent essayer d'apprécier la politique monétaire de la BCEAO dans le cas du Sénégal par une évolution des agrégats monétaires.

Section II : Evolution et Appréciation de la politique monétaire

L'efficacité et la crédibilité de toute politique monétaire et de tout système bancaire dépendent, dans une large mesure, de leur adaptation au contexte socio-économique et aux mutations de l'environnement international. Dans l'UEMOA, c'est à la politique monétaire qu'incombe la charge de maintenir à moyen terme l'équilibre des paiements extérieurs. C'est pourquoi, certains dispositifs sont pris pour assurer la convertibilité et la stabilité du franc CFA⁵⁹. Par ailleurs, la politique monétaire et en particulier la loi bancaire influence l'organisation du secteur bancaire.

Nous allons dans cette section faire une analyse de la politique monétaire suivie par la BCEAO de 1975 à 1989. Nous verrons que les mutations de l'environnement international et national intervenues dans les années 1980 vont pousser les autorités monétaires à adopter de nouvelles règles de gestion de la monnaie et de la surveillance bancaire pour mieux responsabiliser les institutions financières. Mais avant cela, nous dégagerons un bref bilan de la politique monétaire sur la période 1962-1974 pour mieux faire ressortir les raisons qui ont amené des changements intervenus dans la politique monétaire dans les années 1970.

A) Politique monétaire de 1962 à 1975

Au cours de cette période, l'environnement international était caractérisé par une relative stabilité, aussi bien au niveau des marchés des produits de base que des taux de changes et d'intérêt. L'objectif primordial de la politique

⁵⁹ Cf Abdoulaye Diagne "Monnaie et politiques monétaires en Afrique de l'ouest : Essai d'évaluation." Thèse de doctorat es-sciences économiques, UCAD, 1988.

monétaire visait donc le contrôle de la liquidité intérieure en vue de maintenir un niveau consistant d'avoirs extérieurs. L'Institut d'émission, à travers sa politique de réescompte, agissait plutôt en co-financier d'un système bancaire encore embryonnaire.

Jusqu'au 1er juillet 1975, la Banque centrale a essentiellement axé sa politique monétaire sur le maniement des plafonds de réescompte accordés aux banques et sur l'attribution de limites individuelles à court terme et d'autorisation de réescompte à moyen terme en faveur des particuliers et entreprises. Le montant global de ses interventions dans chaque Etat était déterminé en fonction de critères tels que le niveau de l'activité économique et surtout la projection des emplois et ressources bancaires... Des règles strictes d'admission des crédits au réescompte étaient imposées aussi bien aux banques, qu'aux particuliers et entreprises. L'accès au réescompte était automatique et constituait un droit.

S'agissant des concours de la Banque centrale aux trésors nationaux, ils étaient statutairement limités en volume à 15% maximum des recettes fiscales de l'année écoulée et, en durée, à 240 jours calendaires consécutifs ou non, sauf dérogation du Conseil d'Administration⁶⁰.

Quant à la politique de crédit, elle visait le financement de l'économie au coût le plus faible possible. Dans ce contexte, la législation bancaire qui comportait et comporte toujours l'obligation d'agrément et d'adhésion à l'Association Professionnelle des Banques, instituait une différenciation des statuts des établissements bancaires selon deux principales catégories :

- les banques commerciales et de dépôt, spécialisées dans la collecte des dépôts et le financement à court terme ;
- les banques d'affaires et de développement, orientées vers le financement du moyen et long terme et parfois de la commercialisation agricole, à partir de ressources propres ou d'emprunts.

Le dispositif prudentiel était également différencié en fonction des statuts des établissements bancaires. Il restreignait par ailleurs, la capacité de distribution des crédits, notamment ceux non réescomptables qui étaient en outre assujettis à des taux d'intérêt plus élevés.

⁶⁰ Cf BCEAO " Séminaire sur l'ajustement structurel et les réformes économiques" 1992.

Après plus d'une décennie de fonctionnement, il s'est avéré que les instruments alors en vigueur ne pouvaient assurer le contrôle de la liquidité et l'orientation des crédits vers les secteurs productifs. En outre, la politique des taux d'intérêt d'inspiration keynésienne, a entretenu le maintien de ceux-ci à des niveaux bas par rapport aux loyers de l'argent sur les marchés extérieurs. Ainsi les opérateurs économiques et les banques ont eu tendance à placer leurs excédents de trésorerie à l'étranger, tout en pesant sur l'offre de monnaie centrale, encouragés en cela par la liberté de transfert des capitaux dans la Zone franc. Par ailleurs, la réglementation bancaire et prudentielle freinait le financement du développement.

Ces insuffisances conjuguées aux mutations de l'environnement économique et financier international du début des années 1970, notamment l'abandon du système des changes fixes et le premier choc pétrolier, ont été à la base des réflexions qui ont conduit à la réforme monétaire de 1975 dans l'UEMOA.

B) Politique monétaire de 1975 à 1989

1) Les objectifs et les instruments de la politique monétaire

La réforme de 1975 s'est assignée les principaux objectifs suivants :

- Ajuster la liquidité globale de l'économie en fonction aussi bien de l'évolution de la conjoncture économique, financière et monétaire dans chaque Etat et dans l'Union, que des besoins de développement, tout en favorisant l'intégration des Etats membres ;
- Financer les activités productives et les infrastructures nécessaires et favoriser la participation des nationaux à la gestion de l'économie ;
- Assurer une meilleure utilisation des ressources des pays membres à l'intérieur de l'Union.

Ainsi, la réforme de 1975 devait permettre à la Banque Centrale de mener une politique monétaire plus active, orientée vers le financement de la croissance économique. A cet égard, l'Institut d'Emission se devait d'apporter son concours au financement d'opérations à plus long terme qu'auparavant (durée portée de 7 à 10 ans pour les crédits à moyen terme, admission au refinancement des crédits à long terme n'ayant plus que 10 ans à courir), et plus particulièrement de contribuer au financement de crédits destinés à promouvoir les petites et moyennes entreprises nationales.

Pour assurer le contrôle de la liquidité de l'économie, l'Institut d'émission disposait de deux principaux instruments: les réserves obligatoires

et le concours global, qui constitue un contingentement de l'offre de monnaie centrale à mettre à la disposition des Etats et du système bancaire. L'ajustement de la liquidité de l'économie a été renforcé en 1980 par l'encadrement des crédits ordinaires avec la fixation de normes mensuelles de progression pour cette catégorie de crédits ainsi que des plafonds mensuels pour leur financement. En effet, il était apparu que la conduite de la politique monétaire par un contrôle strict du refinancement implique une maîtrise du multiplicateur de la base monétaire, très instable dans l'Union, et sur lequel l'Institut d'émission n'a pas suffisamment de prise⁶¹.

Ces instruments de contrôle quantitatif ont été doublés d'un dispositif de contrôle qualitatif en vue de favoriser le financement des activités jugées prioritaires. C'est dans ce cadre qu'étaient définis des coefficients d'emplois sectoriels minima ou maxima imposés aux banques. En outre, par le biais des autorisations préalables, la Banque Centrale orientait les crédits vers les secteurs prioritaires qui bénéficient souvent de conditions préférentielles de taux.

Le maintien de l'utilisation des ressources à l'intérieur de l'Union était assuré par une politique de taux d'intérêt réalistes, la création et l'animation d'un marché monétaire et l'interdiction faite aux banques de détenir à l'extérieur des avoirs excédants leurs besoins courants.

Les règles d'interventions de l'Institut d'Emission ont été profondément remaniées avec l'introduction du principe de l'incertitude de refinancement, de la quotité maximale de refinancement, la modification des règles d'admissibilité des crédits bancaires dans le portefeuille de la Banque Centrale et l'institution de régimes préférentiels en faveur de certaines activités.

Au plan de la réglementation bancaire et prudentielle, les principales innovations ont consisté en la suppression de la distinction entre banques commerciales de dépôt d'une part, banques d'affaires et de développement, d'autre part, l'extension du domaine d'application de la réglementation bancaire, le renforcement des obligations statistiques et du contrôle de l'activité bancaire.

⁶¹ CF BCEAO " Séminaire sur l'ajustementet..." op, cit.

2) Evolution des agrégats monétaires

Le champ d'intervention privilégié de la politique monétaire est constitué par les crédits à l'économie. Cependant, il reste évident que si les instruments essentiels de la politique monétaire relèvent des procédures d'intervention intéressant le volume du crédit et les conditions auxquelles il est distribué, l'efficacité du contrôle de la liquidité globale suppose que soient aussi prises en compte les deux autres sources de création de la monnaie centrale. Pour apprécier la politique monétaire de la BCEAO, de 1975 à 1989, on adopte la démarche suivante :

- On dégage d'abord l'évolution des principaux agrégats monétaires, ce qui nous permettra de mettre en évidence leur forte croissance.
- On montre ensuite les conséquences qui en ont résulté au niveau des avoirs extérieurs.

Dans les pays de l'UEMOA, très ouverts sur l'extérieur et ayant de plus adopté un régime de taux de changes fixes et de liberté des changes, l'évolution de la masse monétaire est largement influencée par celle des avoirs extérieurs. Dans ces conditions, selon l'approche monétaire de la balance des paiements, on pourrait retenir le taux de croissance du crédit intérieur comme indicateur de l'action des autorités monétaires ⁶².

Cependant, compte tenu de la variabilité des avoirs extérieurs, il est normal que la Banque Centrale neutralise en partie - au moins à court terme - l'impact des variations des avoirs extérieurs sur la création monétaire.

La croissance de la masse monétaire reste alors un indicateur valable de la politique monétaire suivie par la BCEAO. Son objectif final est la stabilité monétaire. Il se traduit par l'impératif de stabiliser les anticipations et de limiter le déficit des transactions courantes avec l'extérieur. Cet objectif final de stabilité monétaire est alors recherché par la fixation d'un objectif intermédiaire de contrôle de la croissance des agrégats de la monnaie et de crédit ⁶³.

⁶² GUILLAUMONT (P et S) : "Zone franc et développement africain" Economica Paris 1984.

⁶³ Cf Adama Diaw « La politique des taux d'intérêt dans l'UMOA » Thèse nouveau régime, Université d'Auvergne Clermont-Ferrand , FASEG ,1993.

a) Evolution de la masse monétaire et du crédit intérieur

L'évolution de la masse monétaire est décrite par le tableau ci-dessous :

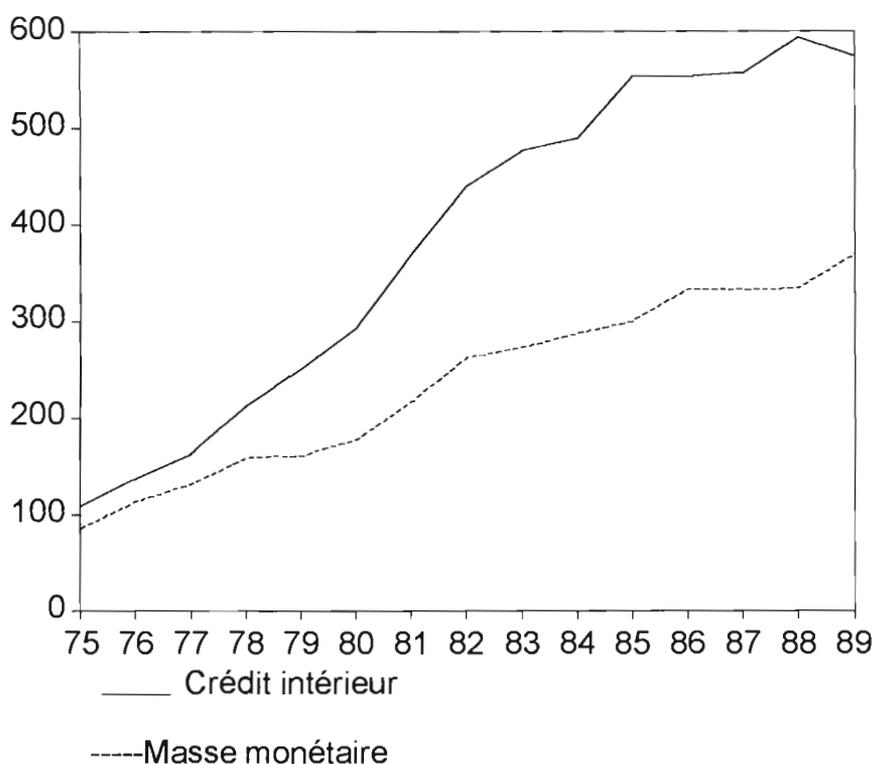
Tableau n°5 Evolution de la masse monétaire et du crédit intérieur (en milliards de francs CFA)

observations	Masse monétaire	Crédit intérieur
1975	86,1	108,8
1976	113,6	137,0
1977	131,0	162,7
1978	158,8	213,3
1979	161,1	250,6
1980	177,7	223,7
1981	216,9	328,9
1982	262,3	439,5
1983	273,0	477,1
1984	187,1	489,4
1985	300,0	554,2
1986	333,6	553,1
1987	332,8	557,3
1988	334,5	595,0
1989	368,9	574,8

Source : BCEAO / Agence

L'examen de ce tableau montre que la masse monétaire et le crédit intérieur ont fortement augmenté au Sénégal entre 1975 et 1989.

Graphique n°1: Evolution de la masse monétaire et du crédit intérieur



L'analyse graphique montre que le crédit intérieur et la masse monétaire ont augmenté fortement, mais que la croissance de la masse monétaire est plus forte. Cette croissance est plus marquée durant la période 75-82.

Pour peaufiner l'analyse, nous utiliserons les résultats Adama DIAW (1993). Il a calculé les taux de croissance annuels du crédit intérieur et de la masse monétaire de 75 à 89 dont nous présentons les résultats dans les tableaux n°6 et 7 suivant⁶⁴.

⁶⁴Cf Adama DIAW "Politique des taux d'intérêt..." op cit p 52

Tableau n°6 : Taux de croissance annuel du crédit intérieur et de la masse monétaire au Sénégal en (%)

Années	TCCI	TCMM
1976	26	32
1977	19	15
1978	16	10
1979	33	19
1980	13	4
1981	17	5
1982	24	28

TCCI : Taux de croissance du crédit intérieur

TCMM : Taux de croissance de la masse monétaire

Le taux de croissance annuel moyen de la masse monétaire durant la période (75-82) est de 14 %. Cette hausse de la masse monétaire est due à une augmentation des recettes d'exportations suite à un accroissement des prix du phosphate et des produits halieutiques. Il faut noter que durant cette période, l'action de la BCEAO visait un financement accru des économies des pays membres. Elle a pu ainsi bien gérer, non sans difficultés néanmoins, les ressources abondantes qui provenaient du volume élevé des recettes d'exportations et du produit des emprunts extérieurs contractés⁶⁵.

Suivant les tendances de l'économie mondiale, la BCEAO a mené une politique d'expansion monétaire. Bhatta fournit à ce sujet des informations statistiques sur les réalisations de l'UEMOA en matière d'avoirs extérieurs nets, de crédit intérieur et de liquidité globale de 1976 à 1980⁶⁶. Elle indique que les objectifs de liquidité intérieure ont été systématiquement dépassés pendant ces cinq années.

Il faut ajouter à cela que la hausse de la masse monétaire et du crédit intérieur est due à la présence des structures d'encadrement des activités agricoles qui a nécessité des tirages importants pour le financement de l'économie sénégalaise.

Contrairement à la période précédente (75-82) marquée par une forte croissance des agrégats monétaires, celle-ci (83-89) semble avoir été relativement maîtrisée par les autorités monétaires de l'Union.

⁶⁵ cf Adama DIAW "la Politique des taux d'intérêt ... op cit P. 54

⁶⁶ Bhatta, R ; "The West African Monetary Union" An Analytical Review P. 32

Le ralentissement de la croissance de la masse monétaire a été en effet notable. La politique monétaire était ainsi devenue restrictive dans l'UEMOA.

Tableau n°7 : Taux de croissance annuels du crédit intérieur et de la masse monétaire au Sénégal en (%)

Années	TCCI	TCMM
1983	12	11
1984	8	3
1985	5	5
1986	5	6
1987	3	9
1988	6	3
1989	- 1	4

N.B : Le crédit intérieur et la masse monétaire sont des moyennes annuelles

Le taux de croissance annuel moyen de la masse monétaire au Sénégal durant la période (83-89) a baissé aux environs de 5,7 %⁶⁷.

Cependant, l'évolution des agrégats monétaires est aussi le résultat de l'intervention discrétionnaire des autorités monétaires dont on peut tenter d'apprécier la portée par le taux de liquidité c'est-à-dire le rapport de la masse monétaire au produit intérieur brut⁶⁸.

Le taux de liquidité constitue un bon ratio de synthèse des sphères réelle et monétaire. Il est normal et même souhaitable qu'il connaisse en économie sous-développée une tendance croissante. En effet celle-ci représente la monétarisation de l'économie normalement croissante du développement et de la progression de l'épargne financière des ménages, qui en l'absence de marché financier développé, prend la forme de quasi-monnaie. La part de la quasi-monnaie dans la masse monétaire est passée de 12,68% en 1975 à 35,75% en 1989.

Cependant les fluctuations du taux de liquidité n'en donnent pas moins une indication sur le caractère plus ou moins restrictif de la croissance de la masse monétaire.

⁶⁷ Cf Adama Diaw "La politique des taux d'intérêt..." op, cit

⁶⁸ (P et S) Guillaumont "Zone franc et ..." op ,cit p 138

Le tableau et le graphique suivant dégagent l'évolution du taux de liquidité au Sénégal.

Tableau n° 8 : Evolution du taux de liquidité et de la quasi-monnaie au Sénégal

Années	PQM (en %)	Quasi- monnaie (en milliards de FCFA)	Epargne Financière (en milliards de fcfa)	Taux de liquidité (en %)
1975	12,68	10,92	1,43	21,05
1976	16,50	18,76	7,84	24,58
1977	16,68	21,85	3,09	26,90
1978	20,34	32,31	10,46	31,89
1979	24,77	39,91	7,59	27,50
1980	22,37	39,75	- 0,16	28,14
1981	24,75	53,69	13,94	32,19
1982	27,95	73,34	19,65	30,90
1983	30,71	83,85	10,51	28,89
1984	33,25	95,47	11,62	28,11
1985	35,52	106,62	11,15	25,91
1986	31,98	106,68	0,05	25,60
1987	35,57	118,41	11,73	24,07
1988	35,75	119,59	1,17	22,55

Source : DPS / MEFP

PQM : Part de la quasi-monnaie dans la masse monétaire

Taux de liquidité : $\frac{\text{Masse monétaire}}{\text{PIB en valeur}}$

Graphique n°2: Evolution du taux de liquidité de 1975 à 1989



Le tableau et le graphique ci-dessus permettent de faire les observations suivantes :

- De 1975 à 1981 (phase de forte croissance de la masse monétaire), la tendance du taux de liquidité est croissante au Sénégal sauf en 1979 où on assiste à une hausse moins forte de la masse monétaire par rapport au PIB. Les fluctuations de ce taux proviennent d'une expansion accélérée de la quantité de monnaie par rapport au PIB en valeur expliquée par un excès de croissance du crédit intérieur et les entrées de ressources intérieures générées par la hausse des cours mondiaux des produits de base⁶⁹.

- Le taux de liquidité a connu une baisse durant la période (82-89) pour revenir pratiquement à son niveau de 1975. Cette baisse s'explique par les effets des nouvelles mesures d'encadrement du crédit qui a entraîné une baisse de la croissance du crédit intérieur et de la masse monétaire par rapport au PIB.

Cette évolution des agrégats monétaires a eu des conséquences sur les avoirs extérieurs nets.

⁶⁹ Cf Adama DIAW "La politique des taux d'intérêts" op cit P.58

b) Evolution des avoirs extérieurs nets

Dans un pays comme le Sénégal très ouvert sur l'extérieur et dont les structures économiques et monétaires sont encore rudimentaires, le contrôle des crédits à l'économie en vue de préserver l'équilibre externe se révèle primordial. Il faut rappeler que le point de vue selon lequel l'évolution du crédit et de la monnaie affecte la balance des paiements découle de l'approche monétaire de la balance des paiements⁷⁰. Une politique monétaire expansive entraînera un déficit extérieur (par une augmentation des importations de biens et services ou par des sorties nettes de capitaux) plutôt qu'un accroissement du taux d'inflation.

Il en sera ainsi car une politique monétaire expansive ne s'accompagnera pas d'une augmentation parallèle de la demande d'encaisses monétaires des agents économiques. En effet, la demande dépendant principalement du revenu et comme celui-ci ne varie pas proportionnellement à la variation du crédit intérieur, l'écart entre la quantité de crédit distribuée et la demande de monnaie agit négativement sur la balance des paiements⁷¹.

Une fois déduite la demande d'encaisses induites par la croissance de la production, l'effet de la politique de crédit sur la balance des paiements dépend de l'évolution du niveau général des prix. Celle-ci dans les pays de l'UEMOA résulte en grande partie de l'évolution des prix des biens « internationaux » c'est-à-dire du taux d'inflation mondial et de l'évolution du taux de change du Franc Français. Dans ces conditions, font alors remarquer Guillaumont (Patrick et Sylviane), l'effet inflationniste d'une expansion du crédit s'exerce principalement sur le prix des biens ne faisant pas l'objet du commerce international. Leur hausse est cependant amortie par la substitution de la demande de biens échangés internationalement à la demande domestique. Les prix des biens domestiques ne constituent qu'une part relativement faible des prix inclus dans les indices du niveau général des prix.⁷²

Les deux auteurs aboutissent ainsi à la conclusion suivante :

“ Une expansion du crédit, au-delà de ce que justifient la croissance des revenus réels et la hausse du prix des biens échangeables, c.-à-d. l'inflation importée se concentre donc sur la balance des paiements d'autant plus aisément que les Etats africains de la Zone Franc ont un régime de totale liberté des changes vis-à-vis de la France et de relative liberté vis-à-vis du

⁷⁰ Cf Johnson, H.G and Frenkel, J.A : “The Monetary Approach to the balance of payments” Allen and Unwin 1976

⁷¹ Guillaumont (P et S) " Zone franc et développement africain" op cit

⁷² Adama DIAW “La politique des taux d'intérêt.....” op cit. P.59

*reste du monde*⁷³. Dans ces circonstances, il est alors très aisé de comprendre pourquoi la politique expansive du crédit suivie par la BCEAO entre 1975 et 1989 a engendré de sérieux déséquilibres de la balance des paiements.

Bien entendu, il y a là en partie la conséquence des chocs exogènes constitués par la hausse des prix du pétrole, encore que la hausse des prix ait gagnée ensuite un certain nombre de productions exportées comme le phosphate et les produits halieutiques. De même les sécheresses des années 1970 et du début des années 1980 ont entraîné une chute brutale de la production de biens exportables. Cependant l'expansion monétaire excessive et le maintien à bas niveau des taux d'intérêt ont aggravé le phénomène.

Le tableau ci-après retrace l'évolution des avoirs extérieurs.

Tableau n°9 : Evolution des avoirs extérieurs nets (en milliards de FCFA)

Années	Avoirs extérieurs nets
1975	- 16,8
1976	- 17,3
1977	- 20,2
1978	- 43,2
1979	- 79,0
1980	- 104,6
1981	- 152,7
1982	- 192,2
1983	- 217,4
1984	- 245,3
1985	- 292,7
1986	- 233,1
1987	- 230,0
1988	- 274,0
1989	- 242,4

Source : BCEAO / Agence

Le tableau ci-dessus montre que les avoirs extérieurs nets sont restés négatifs. Ainsi malgré la politique monétaire restrictive qui s'est traduite par une baisse de la croissance du crédit intérieur, les avoirs extérieurs nets ont fortement baissé. Cette baisse s'est atténuée en 1985 et 1986 qui coïncide avec la fin du programme de stabilisation mis en œuvre en 1981 et le début du programme d'ajustement à moyen et long terme, de même qu'avec les

⁷³ Guillaumont (P et S) "Zone Franc et...." op cit, P.99

nouvelles politiques agricole et industrielle se traduisant par un désengagement massif de l'Etat.

Il faut dire que des avoirs extérieurs nets durant cette période se sont dégradé suite à l'accentuation du déficit de la balance des paiements du Sénégal induite par l'aggravation du solde négatif du compte courant liée en particulier à l'ampleur des moins-values sur les recettes d'exportation.⁷⁴

Au cours de cette période, l'environnement international et les économies des pays de l'Union ont connu de profonds changements. Le contexte économique et financier mondial est devenu plus incertain, du fait notamment de la dégradation des marchés des matières premières, des perturbations dans le système monétaire international et du développement rapide des innovations financières, conduisant à des modifications rapides dans la gestion monétaire.

Au plan intérieur, le Sénégal à l'instar des autres pays membres de l'UEMOA, a dû mettre en place dès la fin des années 1970, des politiques d'ajustement et de restructuration afin de faire face à la crise économique et financière engendrée par les chocs extérieurs, mais aussi par l'insuffisances des politiques intérieures, tout en recherchant une plus grande libéralisation de son économie. La restructuration du système bancaire s'est soldée par la fermeture de sept banques sur les quinze dont disposait le Sénégal.

Un nouveau réaménagement de la politique monétaire et de l'organisation du système bancaire devenait indispensable pour adapter les économies de l'UEMOA à ce nouveau contexte⁷⁵.

Après avoir présenté la politique monétaire et analysé l'évolution des agrégats de monnaie et de crédits, nous allons essayer de faire une comparaison de l'évolution des avoirs extérieurs nets et du crédit intérieur sur la période 1962-1995.

⁷⁴ BCEAO : "Situation monétaire de l'UMOA au 31 décembre 88" Banques et monnaies n° 381 Avril 1989 P.2

⁷⁵ Cf "Séminaire sur l'ajustement structurel et les réformes économiques" BCEAO, février 1992.

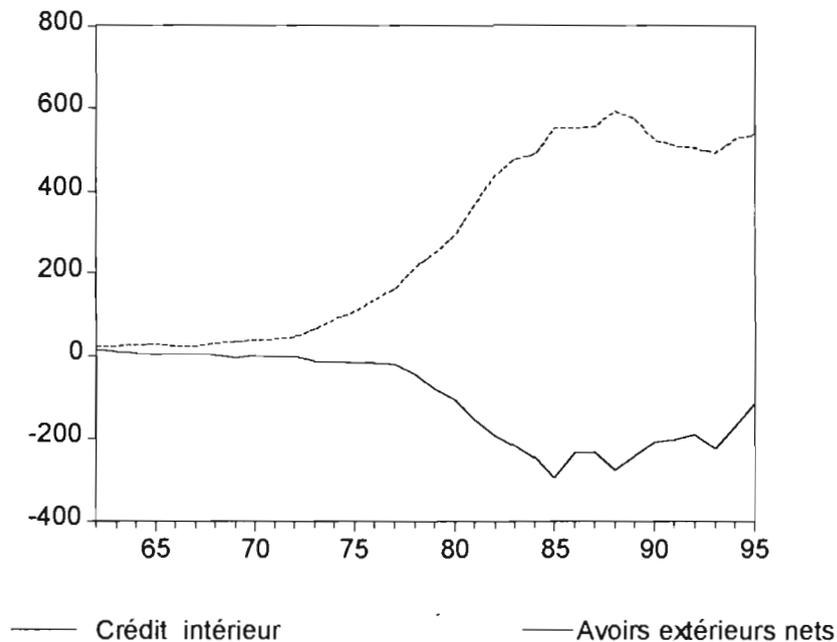
"La nouvelle politique de la monnaie et du crédit de la BCEAO" BCEAO, octobre 1989.

"Nouveau dispositif prudentiel applicable aux banques et établissements financiers de l'UMOA à compter du 1er nov 1991. "

C) Evolution comparée de la masse monétaire et du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets.

Cette comparaison se fera à travers le graphique suivant.

Graphique n°3: Evolution comparée des avoirs extérieurs nets et du crédit



Le graphique suivant montre une compensation apparente entre les avoirs extérieurs nets et le crédit intérieur telle qu'une baisse ou une hausse du crédit intérieur soit respectivement accompagnée d'une hausse ou d'une baisse des avoirs extérieurs nets. De 1962 à 1974, le crédit intérieur connaissait une évolution presque constante, les avoirs extérieurs nets ont connu aussi une stabilité avec une légère tendance à la diminution. Ensuite, alors que le crédit intérieur a amorcé sa hausse en 1974, les avoirs extérieurs nets n'ont connu une chute qu'à partir de 1977. Ainsi les deux variables ont évolué en sens inverse jusqu'en 1985. Entre 1985 et 1987 alors que le crédit intérieur n'a pratiquement pas augmenté, les avoirs extérieurs nets ont augmenté en 1986 avant de retrouver la même évolution que le crédit intérieur. A partir de 1988, les deux agrégats progressent encore en sens inverse jusqu'en 1993 où les avoirs extérieurs ont de nouveau connu une légère baisse par rapport à leurs niveaux de 1992. De 1993 à 1995, le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets connaissent une évolution dans le même sens avec une croissance plus marquée pour la seconde variable.

L'évolution dissemblable du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets ne nous permet pas de relever le lien causal entre le crédit intérieur et les

avoirs extérieurs nets. L'analyse empirique pourrait nous édifier davantage sur le lien causal.

Il est apparu dans cette que l'évolution du crédit intérieur va en sens inverse de celle des avoirs extérieurs nets, même si par moment on a pu constater des dérapages. Mais cette évolution ne fait pas apparaître l'influence du crédit intérieur sur les avoirs extérieurs nets ou inversement. C'est pour relever cette influence que nous rechercherons le lieu de causalité entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets au Sénégal. Le souci majeur du FMI et de la BCEAO est de rééquilibrer les comptes extérieurs grâce, entre autres, au resserrement du crédit. Il reste à savoir si la restriction du crédit est de nature à rééquilibrer les déficits extérieurs que le Sénégal a connu depuis le début des années 1970.

Section III Analyse empirique au sens causal entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets : Essai d'explication alternative des déficits extérieurs.

Dans le premier chapitre, on a pu voir que les contreparties de la masse monétaire sont le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets. Dans le second, on a décelé que l'évolution du crédit intérieur va en sens inverse de celle des avoirs extérieurs nets au Sénégal de 1962 à 1995. On a appris aussi qu'à long terme, c'est le crédit intérieur qui cause les avoirs extérieurs nets au sens de l'approche monétaire de la balance des paiements. Dans le cas du Sénégal, le crédit intérieur cause-t-il les avoirs extérieurs nets ? C'est à cette question que tente de répondre la section III. Elle vise aussi à expliquer les déséquilibres extérieurs que le Sénégal a connu depuis le début des années 1970.

Avant de donner une réponse à cette question et de trouver une autre explication des déficits extérieurs du Sénégal, nous discuterons d'abord de l'importance de la stabilité de la demande de monnaie pour l'analyse du lien causal entre les contreparties de la masse monétaire.

A) La demande de monnaie : Une analyse empirique

Les économistes s'accordent à dire que la demande de monnaie vise tantôt l'avantage de liquidité et tantôt l'avantage de la réserve de valeur. L'avantage de la liquidité est destiné au motif de transaction et de précaution alors que l'avantage de la réserve de valeur est destiné au motif de spéculation. Les économistes ont parfois des opinions opposées au sujet de la stabilité de la demande de monnaie.

Ainsi, les keynésiens pensent que la demande de monnaie est instable, alors que les monétaristes pensent qu'elle est stable. De cette stabilité dépendra l'efficacité de la politique monétaire, d'où l'importance d'une analyse empirique de la demande de monnaie. Cette analyse retient notre attention sur trois points qui sont : l'intérêt de l'hypothèse de la demande de monnaie stable ; les problèmes que posent le test de la demande de monnaie au Sénégal et l'analyse empirique de la demande de monnaie.

1) Intérêt de la stabilité de la demande de monnaie.

L'intérêt de la stabilité de la demande de monnaie est de faciliter l'élaboration de la politique monétaire notamment dans le cadre de l'approche monétaire de la balance des paiements. Rappelons que la demande de monnaie émane des différents agents économiques d'une économie.

Si la demande de monnaie est stable, c'est-à-dire déterminable dans une économie ouverte à taux de changes fixes, les autorités monétaires peuvent élaborer une politique monétaire efficace. Sachant qu'à l'équilibre, l'offre est égale à la demande, la détermination du niveau de la demande de monnaie dans une économie permet aussi la détermination du niveau de l'offre de monnaie dans cette économie. L'offre de monnaie étant égale à la somme du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets, ces autorités monétaires déterminent le montant global des contreparties de la masse monétaire. Elle peuvent alors fixer l'offre de crédit intérieur qu'elles contrôlent, de façon que l'ensemble des contreparties de la masse monétaire soit égal à la demande de monnaie⁷⁶. Par contre, si la demande de monnaie est indéterminée, il devient difficile de déterminer l'offre de monnaie, et partant, le niveau du crédit intérieur.

2) Les problèmes liés au test de stabilité de la demande de monnaie

Les problèmes liés au test de la demande de monnaie sont de deux ordres : la diversité d'opinion sur la demande de monnaie et le choix des variables explicatives de la demande de monnaie.

a) Choix d'une définition de la demande de monnaie

Au sens strict, la masse monétaire comprend les dépôts à vue et la monnaie légale, mais au sens large, la masse monétaire comprend non seulement la monnaie légale et les dépôts à vue, mais aussi les dépôts à terme. Laquelle des deux définitions est valable ? Si nous retenons le degré de

⁷⁶ Pierre DHOUTE "Analyse monétaire de la balance des paiements" Analyse de SEDEIS n°1, nov 1977

substituabilité entre la monnaie et la quasi-monnaie, deux situations extrêmes se distinguent. Pour certains économistes, un bien est monnaie ou ne l'est pas. Dans ce cas, la monnaie est définie au sens strict. Pour d'autres économistes, les dépôts à terme font aussi partie de la monnaie ; car ils sont convertibles en monnaie légale. Dans ce dernier cas, la monnaie est définie au sens large et la quasi-monnaie est considérée comme monnaie. Nous retenons dans ce présent travail ce dernier cas. Autrement dit, nous considérons que la monnaie est définie au sens large. Cela nous permet de considérer comme contrepartie de la masse monétaire, non seulement le crédit intérieur, mais aussi l'or, les devises et les droits de tirages spéciaux (DTS) qui constituent les avoirs extérieurs nets. Nous retiendrons la définition de la monnaie au sens large pour effectuer l'analyse empirique de la demande de monnaie. Mais quel choix opérons-nous sur les variables explicatives de la demande de monnaie au Sénégal ?

b) Choix des variables explicatives

Quand nous parlons de l'estimation de la demande de monnaie, nous avons en vue une fonction qui relie la masse monétaire à un ensemble de variables macro-économiques pertinentes. Généralement, une telle fonction contient au moins deux variables indépendantes, une ``variable d'échelle`` et une variable "coût d'opportunité".

- Observation relative à la variable coût d'opportunité :

La variable coût d'opportunité mesure le rendement de la monnaie par rapport à d'autres actifs susceptibles d'être détenus. C'est à ce titre que le taux d'intérêt et le taux d'inflation sont utilisés pour expliquer la demande de monnaie. Mais faut-il en tenir compte dans l'analyse de la demande de monnaie au Sénégal.

Toutes choses égales par ailleurs, un accroissement du taux d'intérêt a tendance à réduire les encaisses réelles de monnaie au sens strict. En effet, un taux d'intérêt plus élevé versé sur des actifs financiers amènerait les particuliers à détenir moins de monnaie qu'ils ne le feraient avec un taux d'intérêt plus faible. Autrement dit, au fur et à mesure que le coût d'opportunité de la détention de monnaie augmente, les agents économiques conservent moins de monnaie.

Pour certains économistes comme Polak et Argy⁷⁷, le taux d'intérêt n'explique pas la demande de monnaie dans les pays sous-développés. Leur marché financier est peu développé lorsqu'il n'est pas absent. De plus, quand il existe, le marché financier reste restreint de sorte que les possibilités de substitution entre la monnaie et les autres actifs financiers sont limitées. Par ailleurs, les taux d'intérêt sont souvent déterminés de manière arbitraire par les autorités monétaires et demeurent stables durant de longues périodes. Par conséquent, disent ces auteurs, il importe d'exclure le taux d'intérêt comme variable explicative de la demande de monnaie dans les pays sous-développés. C'est pour cela que nous n'allons pas considérer le taux d'intérêt comme variable explicative de la demande de monnaie au Sénégal.

Le taux d'inflation quant à lui est le rythme par lequel le niveau général des prix croît, alors que le niveau général des prix est la moyenne pondérée des prix des biens dans une économie, au cours d'une période donnée. On suppose souvent qu'une variation des prix est de nature à entraîner celle de la demande de monnaie dans le même sens. Les agents économiques cherchent par là à préserver leur pouvoir d'achat. Par contre, plus le rythme de hausse des prix s'accélère, plus les agents économiques seront tentés de se dessaisir de leurs avoirs monétaires pour acquérir des biens réels. Il s'établit une relation inverse entre le taux d'inflation et la demande de monnaie.

Mais dans les pays peu avancés, l'indice des prix de consommation à partir duquel on mesure souvent le niveau général des prix ne reflète que la valeur du panier de la ménagère des grands centres urbains et notamment de la capitale⁷⁸. Par conséquent, le taux d'inflation semble assez imparfait dans les pays sous-développés. Pour cette raison, nous ne retiendrons pas le taux d'inflation comme variable explicative de la demande de monnaie au Sénégal.

- Observation relative à la variable d'échelle :

La variable d'échelle relie la masse monétaire aux transactions qu'il faut financer. Dans les pays peu avancés, le revenu est souvent la variable d'échelle retenue. On suppose qu'une hausse du revenu nominal entraîne, dans le même sens, l'augmentation de la demande nominale de monnaie si toutes choses sont supposées égales par ailleurs.

⁷⁷ Polak et Argy "Crédit Policy and the balance of payment" IMF 1977

⁷⁸ Cf Bayemi Oscar Victor "Causalité et approche monétaire de la balance des paiements : cas du Cameroun, du Congo et du Gabon" Thèse de doctorat troisième cycle es-sciences économiques, Université de Yaoundé, 1992.

Dans l'analyse empirique de la demande de monnaie au Sénégal, nous retiendrons le revenu nominal comme variable explicative de la demande de monnaie.

3) Vérification empirique de la stabilité de la demande monnaie

Les analyses précédentes nous ont entraîné à proposer une approche fort simplifiée de la détermination de la demande de monnaie au Sénégal.

La demande de monnaie qui sera analysée est la suivante :

$$M_d = C + a_0 * Y_t + U_t$$

M_d = demande nominale de monnaie;

Y_t = le revenu nominal;

C = Constante;

U_t = variable perturbatrice;

$a_0 > 0$ est le coefficient d'impact du revenu sur la demande de monnaie.

Nous appliquons à l'équation précédente la méthode des moindres carrés ordinaires dont les résultats des tests sont résumés dans le tableau ci-après.

Tableau n°10 Présentation des résultats du test de stabilité

Nombre d'observations: 33

Variable dépendante : Masse monétaire

Variable	Coefficient	T-Statistique
C	5.442025	0.609895
PIB	0.230716	26.63100
Le coefficient de détermination		$R^2 = 0.958120$

Les résultats du test montrent que le PIB est une fonction stable de la masse monétaire. Une augmentation du PIB agit positivement sur la masse monétaire. En conséquence, les autorités monétaires peuvent déterminer selon l'approche monétaire de la balance des paiements, la quantité de monnaie compatible avec l'accroissement de l'activité économique.

La stabilité de la demande de monnaie étant vérifiée, nous pouvons maintenant faire le test de causalité de Granger entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets.

B) Analyse empirique et essai d'explication alternatives des déficits extérieurs

Avant de faire le test de causalité de GRANGER, il est nécessaire de voir si les séries sont stationnaires. Pour cela nous avons procédé au test de stationnarité (voir annexe n°6). Nous avons édité les histogrammes conformément à la méthode de Box-Jenkins. Nous avons vu que les séries n'étaient pas stationnaires. D'ailleurs, nous avons détecté une auto-corrélation d'ordre un.

Pour rendre les séries stationnaires, nous avons procédé au lissage exponentiel des séries. C'est un choix automatique donnant des coefficients qui minimisent les erreurs. Il faut dire que le lissage saisonnier n'est pas adapté, car il n'y a pas eu de cycle.

Finalement, après le lissage exponentiel, les séries différenciées sont devenues stationnaires. Nous pouvons maintenant faire le test de causalité. Au cas où la causalité n'est pas vérifiée, nous allons essayer de proposer d'autres sources de déficit de la balance des paiements du Sénégal.

1) Les résultats du test de causalité entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets.

Le tableau suivant donne les résultats du test de Granger sur la période 1962-1995.

Tableau n°11 : Présentation des résultats du test de causalité entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets sur la période 1963-1995.

Hypothèses Nulles	Nombre d'observations	Statistique de Fisher	Probabilité
Le crédit intérieur ne cause pas les avoirs extérieurs nets	32	0.66	0.52
Les avoirs extérieurs nets ne causent pas le crédit intérieur	32	1.58	0.22

La comparaison de la statistique de Fisher calculée à la table montre que celle-ci est très faible. On ne saurait alors accepter les hypothèses nulles. On conclut par conséquent que la causalité entre le crédit intérieur et les avoirs

extérieurs nets est renversée. Le crédit intérieur n'est pas la seule cause des déficits de la balance des paiements du Sénégal. Les modèles d'ajustement tels que préconisés par les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements et le FMI ne se vérifient pas dans le cas du Sénégal. Cela nous amène à rechercher d'autres causes de déficit extérieur dans ce pays.

2) Essai d'explications alternatives des déficits extérieurs au Sénégal.

La causalité entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs étant renversée au Sénégal, on pourrait évoquer d'autres causes de déficit de paiements extérieurs liées à la situation particulière du Sénégal. En effet, le Sénégal est situé entre la Gambie et la Mauritanie avec qui, il entretient d'importantes relations commerciales. De même, la spécialisation du Sénégal sur un nombre restreint est de nature à engendrer des déficits de la balance des paiements.

Nous allons passer en revue quelques unes des causes de déficit de paiements extérieurs qui nous paraissent fondamentales.

a) Un niveau élevé de la Fraude

La fraude constitue un problème sérieux dans tous les pays en voie de développement. Ces pays ne disposent pas de services douaniers bien équipés pour lutter contre ce phénomène. Ce problème se pose encore avec beaucoup plus d'acuité au Sénégal à cause aussi bien de sa situation géographique, que de son appartenance à la Zone franc régie par des règles spécifiques.

Une étude réalisée par le syndicat des professionnels des industries du Sénégal (SPIDS) en 1992, montre que le marché de la fraude représentait une perte de 26 milliards de francs CFA au profit de la Gambie, de la Mauritanie et d'une minorité de sénégalais.

D'autres sources, font état d'un niveau de transactions portant sur des marchandises entrées frauduleusement s'élevant à plus de 200 milliards de francs CFA.

Ces sommes dépassaient tout le montant annuel des aides accordées au Sénégal par la communauté internationale.

Structurellement importateur, le Sénégal représente une terre de prédilection pour la fraude. Ce phénomène s'est amplifié ces dernières années en raison de la dégradation du pouvoir d'achat de la population à la recherche

de produits de grande consommation à bon marché. Les douaniers ont fait régulièrement état de saisie de riz, de sucre, de tomate et des produits textiles.

De même les réexportations vers le Sénégal se sont accrues considérablement; les produits venant de la Gambie et de la Mauritanie étant plus compétitifs.

Mais, il faut dire que la dévaluation a, dans un premier temps du moins, freiné la fraude en provenance de la Gambie. Les réexportations vers le Sénégal ont diminué en raison des niveaux de prix comparables de part et d'autre de la frontière. La fraude connaîtrait même un renversement de flux. Ainsi une part notable de coton-graine aurait pris la direction de la Gambie, du fait de son prix plus attractif (110 francs CFA au Sénégal contre 180 en Gambie). Il en serait de même pour l'arachide.

Les importations en provenance de la Mauritanie auraient également diminué; les prix des denrées alimentaires étant au même niveau dans les deux pays.

L'analyse de la fraude fait apparaître qu'elle constitue une composante essentielle dans les déficits de la balance des paiements. Cela devrait alors inciter les autorités monétaires à prendre en compte le commerce transfrontalier pour définir une politique monétaire qui incorporerait ce facteur. En effet une manière de lutter contre la fraude est de définir un taux de change qui tienne compte de la spécificité du Sénégal.

b) La chute de la valeur des exportations

Les exportations du Sénégal comme nous l'avons vu, consistent pour l'essentiel en produits primaires. Ces derniers sont pour la plupart, destinés aux pays du centre: "*La production pour les exportations va donc dépendre de la capacité d'absorption des pays du centre, et le rythme de croissance de ces exportations dépend donc au mieux du rythme de croissance de la capacité d'absorption du centre qui, d'autre part est maître du prix*"⁷⁹. Le Sénégal tout comme l'ensemble des pays en développement subissent la tendance à la chute du volume de la demande dans les pays consommateurs et la tendance à la chute des cours⁸⁰. Celle-ci est aussi due à la rigidité de l'offre interne du pays.

⁷⁹ Cf Bekolo Ebe "Les mesures de stabilisation du F.M.I. et le déséquilibre extérieur dans les pays en voie de développement" Problèmes économiques, dec 1979.

⁸⁰ Cf Moustapha Kassé "Sénégal: Crise économique et..." op, cit.

Cette rigidité de l'offre l'empêche de profiter même des rares périodes de hausse⁸¹, comme de réagir aux périodes de baisse⁸². La chute des cours est aggravée par l'instabilité à court terme des marchés des matières premières.

c) L'augmentation des importations en valeur

Les importations du Sénégal sont constituées en majeure partie des biens de production indispensables et de produits manufacturés. Elles doivent assurer un niveau incompressible de dépenses, qu'il s'agisse de biens intermédiaires indispensables aux infrastructures et aux industries naissantes, ou de biens de consommation⁸³. Ces importations augmentent régulièrement en valeur.

L'industrie naissante ne peut pas satisfaire une demande portant dans ce pays sur une gamme de produits qui s'élargit sans cesse. Par conséquent, les revenus des pays en voie de développement comme le Sénégal se reportent à l'extérieur et contribuent à l'accroissement du flux des importations. Ce qui est de nature à créer un déficit de la balance des paiements.

d) Le service de la dette

On pourrait aussi évoquer le service de la dette comme cause de déficit de la balance des paiements. En effet, le service de la dette du Sénégal a augmenté d'une manière très rapide surtout à partir des années 1980 (voir annexe n°3).

⁸¹ C'est le cas à la fin des années 1970 avec la hausse du prix du phosphate et des produits halieutiques.

⁸² Cf Marie France L'héritau "Le F.M.I. et les pays du tiers monde" Tiers-monde

⁸³ Cf Adama Diaw et Cheikh Anta Gueye "Evolutoin de la politique commerciale" op. cit.

Le tableau suivant montre l'évolution de quelques ratios de la dette extérieure.

Tableau n°4 : Evolution des ratios sur la dette et le service de la dette

ANN EE	SDT/ EXP	STD/ PNB	STD/ EXP	INT/ EXP	RES/I MP (en mois)	DC/ STD
1970	-	-	-	-	0,9	-
1980	28,7	50,5	162, 7	10,5	0,2	27,9
1987	32,4	92,4	337, 0	13,5	0,2	47,5
1988	31,2	82,2	311, 6	12,8	0,2	52,5
1989	28,8	73,4	246, 3	14,3	0,2	53,3
1990	20,5	68,2	235, 8	8,1	0,1	53,1
1991	21,1	67,0	238, 3	8,3	0,1	54,9
1992	13,6	61,7	235, 3	4,3	0,1	57,7

Source : World Debt tables 1996

SDT = service de la dette

EXP = exportations totales

STD = stock total de la dette

PNB = Produit national brut

INT = réserves de change

RES = réserves de change

DC = dette concessionnelle

Ce tableau montre que la part de la dette extérieure sur les exportations est très importante. Elle a toujours été au-dessus de 150%. Pour le ratio du service de la dette sur les exportations, apparemment faible, est quand même très élevé pour le Sénégal. Cela s'explique par le fait que la structure des échanges extérieurs est telle que le pays est incapable de dégager un excédent de la balance commerciale. Si maintenant, il est tenu de respecter le service de la dette, on voit alors tous les problèmes que cela peut entraîner. Ainsi, les autorités du pays ont recouru constamment au rééchelonnement pour retarder l'échéance de remboursement. Ainsi, la dette et le service de la dette, même

s'ils ne sont pas les causes premières des déficits de la balance des paiements du Sénégal ont contribué à l'approfondir.

A cela, il faut ajouter qu'un endettement excessif en compromettant la relance de l'investissement, réduit la production et donc les exportations du pays et fait naître en conséquence le déficit extérieur. Cela est possible parce qu'un pays comme le Sénégal est fortement tributaire des biens alimentaires et d'équipement qui sont dans la quasi-totalité importés.

d) La détérioration des termes de l'échange.

Le Sénégal, comme l'ensemble des pays en voie de développement est confronté au problème de la détérioration des termes de l'échange. Les prix des biens exportés par le pays sont fixés sur les marchés internationaux sans relation aucune avec leurs coûts de production internes. Alors que les prix des biens importés sont déterminés par les pays développés qui incorporent les coûts de production. Il est évident que dans ce contexte, comme le disent les dépendantistes, le pays fera face à la détérioration des termes de l'échange. En 1973 par exemple, avec la hausse du prix du pétrole, les pays développés ont utilisés les produits manufacturés pour y répercuter cette hausse, alors que les pays en développement comme le Sénégal ne pouvaient que recevoir ce choc⁸⁴.

En définitive les problèmes de balances des paiements du Sénégal peuvent être classés en causes externes et internes. Les causes internes se matérialisent surtout par une baisse du volume des exportations, la demande extérieure étant stable ou en expansion. Les causes externes correspondent à la dégradation des termes de l'échange, à la hausse du service de la dette, etc...

Il existe bien évidemment d'autres causes de problèmes de paiements extérieurs, mais dans le cadre de notre travail, nous nous limitons à celles-ci qui nous semblent fondamentales.

⁸⁴ Cf Moustapha Kassé " Sénégal : crise économique et.." op, cit.

CONCLUSION CHAPITRE II

On remarque à travers ce chapitre que la structure des exportations et des importations n'est pas de nature à dégager un surplus de la balance des paiements. D'où un accroissement de l'encours de crédit qui a contribué à renforcer le déficit de la balance des paiements. Cela a contribué à renforcer la dépendance du Sénégal vis-à-vis des institutions financières internationales comme le FMI et la Banque mondiale. Ainsi l'évolution de l'économie sénégalaise, marquée par des déséquilibres extérieurs chroniques a conduit la BCEAO et les bailleurs de fonds comme le FMI à prendre des mesures de redressement économique visant à restaurer les équilibres macro-économiques et en particulier l'équilibre des comptes extérieurs du pays. Ainsi le FMI assiste le Sénégal à travers la FAS et la FASR. Ce dernier a souvent signé des accords de confirmation dont le principal volet est la recherche de l'équilibre des comptes extérieurs au moyen de la contraction de la demande interne par le biais de la restriction du crédit intérieur. La BCEAO applique une politique de contrôle de l'évolution des contreparties de la masse monétaire.

Dans l'UEMOA, la politique monétaire a été particulièrement restrictive. La BCEAO a fait sienne l'hypothèse monétariste : Les variations des réserves sont induites par le solde de la balance des paiements et correspondent par définition à la différence entre la demande des agents économiques et l'offre intérieure de monnaie. Dans ces conditions l'application d'une politique monétaire expansive entraînera un déficit de la balance des paiements⁸⁵. Il est possible de comprendre pourquoi pour la BCEAO, l'objectif principal de la politique monétaire était de contrôler la croissance du crédit intérieur pour assurer l'équilibre de la balance des paiements.

Mais, il est apparu que le crédit intérieur n'est pas à l'origine des déficits de la balance des paiements du Sénégal. Ainsi a-t-on essayé d'évoquer d'autres causes possibles liées au contexte et à la structure de l'économie du Sénégal.

⁸⁵ Ibidem

CONCLUSION GENERALE

L'objectif de notre travail était de voir si les modèles d'ajustement préconisés par les tenants de l'approche monétaire de la balance des paiements et le FMI se vérifient dans les cas du Sénégal.

Nous avons dans un premier temps fait la présentation de l'approche monétaire de la balance des paiements. Selon cette théorie, c'est l'excès d'offre de monnaie par rapport à la demande qui est à l'origine des déficits de la balance des paiements. Dans un pays à régime de changes fixes, ouvert sur l'extérieur, la Banque Centrale contrôle l'offre de monnaie, à travers le crédit intérieur. Pour les tenants de l'approche monétaire, c'est en définitive le crédit intérieur qui cause les avoirs extérieurs nets.

Le modèle de programmation financière utilisé dans notre travail nous aurait permis de voir les véritables déterminants de la variation des réserves et de faire le test de causalité entre le crédit intérieur et les avoirs extérieurs. Mais les statistiques disponibles sur le service de la dette sont très récentes et ne permettent d'avoir des résultats significatifs.

Dans le second chapitre, nous avons présenté le cadre dans lequel nous allons appliquer l'approche monétaire de la balance des paiements. Nous avons noté que le FMI et la Banque Centrale ont proposé des politiques de contraction de la demande interne, qui passent par une restriction du crédit intérieur⁸⁶. Pour ces deux institutions, c'est le crédit intérieur qui est à l'origine du déficit de la balance des paiements du Sénégal.

Finalement l'application du test de causalité de Granger a montré que la causalité unidirectionnelle qui va du crédit intérieur vers les avoirs extérieurs nets n'est pas vérifiée au Sénégal. Il s'est avéré que le crédit intérieur cause les avoirs extérieurs nets et inversement. Ces résultats attestent que l'approche monétaire de la balance des paiements devrait s'appliquer avec beaucoup de prudence au Sénégal. La non-justification de cette approche nous a poussé à chercher d'autres causes de déficits extérieurs. Il est apparu que les déséquilibres extérieurs du Sénégal depuis les années 1970 ne s'expliquent pas uniquement par la variation incontrôlée du crédit intérieur par rapport à la demande de monnaie souhaitée dans l'économie. Il s'agit entre autres de la fraude qui échappe à l'enregistrement comptable, de la baisse de la valeur des biens exportés, de la hausse de la valeur des biens importés, du service de la dette, de la détérioration des termes de l'échange, etc. Par conséquent la lutte

⁸⁶ Cf Moustapha Kassé "Sénégal : Crise économique ..." op, cit.

contre les déséquilibres extérieurs devrait prendre en compte ces facteurs et se faire de moins en moins par la gestion de la demande interne et notamment la compression du crédit intérieur. La conception selon laquelle l'accroissement du crédit intérieur, et par ricochet de la masse monétaire est préjudiciable à l'équilibre de la balance des paiements, ne devrait pas pousser les autorités monétaires à appliquer ipso facto une politique monétaire restrictive.

Si le déficit de la balance des paiements peut être la conséquence d'importations massives, elle peut également résulter d'une insuffisance des exportations. Le crédit intérieur peut être un élément de cette politique. En effet, le financement par le crédit des opérations portant sur les produits d'exportation, par le fait qu'il permet d'accroître ceux-ci, peut concourir de façon déterminante à l'amélioration de la balance commerciale, et partant, de la balance des paiements.

Aussi la lutte contre les déséquilibre devrait plutôt viser les facteurs endogènes et exogènes. Au niveau interne, elle doit passer par la restructuration de l'économie dans le but de rendre flexible les appareils de production. Il convient de réorienter les investissements productifs en mettant en place des plans directeurs d'industrialisation du pays. Pour cela le crédit à moyen et long terme doivent être la priorité des priorités pour soutenir les investissements productifs ⁸⁷.

Aussi les programmes d'ajustement et les politiques monétaires doivent s'inspirer davantage des réalités de l'économie sénégalaise. A cet égard l'application des modèles économiques non adaptés à l'instar de l'approche monétaire de la balance des paiements peut être dangereuse pour le Sénégal.

L'analyse des structures de l'économie sénégalaise permettrait ainsi de préciser la possibilité d'application des théories économiques et de faciliter l'élaboration des politiques économiques efficaces. De même, les autorités monétaires devraient davantage tenir compte du commerce transfrontalier dans la définition des objectifs de la politique monétaire pour améliorer la compétitivité du pays.

Toutefois les résultats et les propositions faites doivent être relativisés du fait des limites sur la fiabilité des données statistiques. L'insuffisance de l'analyse nous amène à nous poser un certain nombre de questions.

⁸⁷ Makhtar Diouf "les fondements théoriques des politiques d'ajustement du FMI dans les pays sous-développés " Africa développement, 1985

Quelle politique monétaire adaptée au contexte du Sénégal ? Quelles modèle et théorie économique appliquer au Sénégal pour résoudre son problème de paiement extérieur ? La BCEAO ne devrait-elle pas s'inspirer de la monnaie unique de l'Union Européenne ?

ANNEXES

Annexe n°1 : Evolution des importations et du PIB et des exportations réels

Années	Importations réelles	PIB réel	Exportations réelles
1960	298.8	705.6	281.8
1961	278.1	737.3	266.9
1962	311	761.3	258
1963	309	791.1	237.2
1964	300.5	810.8	234.5
1965	291.6	844.7	239.9
1966	305.5	809.9	261.3
1967	323.8	858.4	249.3
1968	304.1	912.4	262.6
1969	276.2	852.5	238.7
1970	307.8	925.7	285.7
1971	208.1	924.3	250.2
1972	297.3	983.3	283
1973	293.7	928.4	248.4
1974	301.4	967.4	288.2
1975	321.7	1010.3	289.5
1976	373.3	1133.1	243.3
1977	434	1102.6	372.2
1978	356.2	1159	244.8
1979	372.2	1188.2	236.3
1980	360.2	1195.9	253.4
1981	393.3	1182.5	252.3
1982	390.3	1279	263.4
1983	352.2	1276.1	340.2
1984	417.6	1225.1	351.2
1985	496.8	1273.3	293.3
1986	415.6	1329.3	110.3
1987	434.3	1382.3	332.9
1988	486.3	1452.4	345.5
1989	454.9	1432	366.3
1990	469	1496.1	348.5
1991	469.2	1501.6	361.7
1992	477.3	1549.7	366.2
1993	469.2	1504.7	366.8

Sources : DPS , MEFP

Annexe n°2 : Service de la dette publique extérieure au Sénégal
(en milliards de Fcfa)

Année	Service de la dette avant rééchelonnement	Rééchelonnement de la dette	Service de la dette après rééchelonnement
1983	70,2	33,1	37,1
1984	90,8	33,3	57,5
1985	100,3	32,9	67,4
1986	113,4	24,4	89,0
1987	115,0	26,1	88,9
1988	130,3	33,9	96,4
1989	133,9	44,3	89,6
1990	122,2	49,8	72,4
1991	106,1	34,6	71,5
1992	91,4	12,5	78,9
1993	87,4	9,9	77,5
1994	155	49,1	106,2

Sources : DPS , MEFP

Annexe n°3 : Evolution de la structure du crédit et de la dette totale du Sénégal.

Année	Crédits Multilatéraux	Crédits Bilatéraux	Dette Rééchelonnée	Dette Totale
1977	25,1	36,4	-	118,1
1978	28,3	45,8	-	148,3
1979	35,8	49,3	-	178,0
1980	53,0	73,9	0,4	245,0
1981	91,2	104,3	20,2	366,1
1982	119,0	141,7	57,8	531,8
1983	174,4	242,7	101,2	771,0
1984	216,6	305,6	130,8	917,1
1985	195,8	322	144,7	903,6
1986	219,0	338,8	148,2	957,0
1987	234,6	358,2	154,1	991,7
1988	307,7	379,9	165,1	1092,1
1989	323,0	221,5	134,1	900,8
1990	315,7	209,1	132,7	855,0
1991	352,6	206,4	128,9	869,8
1992	410,7	204,1	145,8	934,9
1993	448,3,	214,8	155,0	1022,8

Source : DPS

Annexe n°4 : Evolution de la dette publique et des crédits du FMI pour le financement du budget de l'Etat du Sénégal (en milliards de Fcfa).

Années	ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE TOTALE	TIRAGES BUDGETAIRES		RACHAT DU SERVICE DE LA DETTE	RACHAT BUDGETAIRE
		TOTAL	Dont FAS		
1977	-	-	-	-	-
1978	9,7	-	-	-	-
1979	15,4	-	-	-	-
1980	34,9	-	-	-	-
1981	53,7	-	-	-	-
1982	83,4	-	-		-
1983	96,3	-	-		-
1984	110,3	16,7	-	- 9,6	- 8,8
1985	101,1	17,7	-	- 15,2	- 16,3
1986	99,9	17,1	6,7	- 28	- 15,8
1987	91,6	19,5	10	- 27,9	- 16
1988	96,4	25,2	23,5	- 23,1	- 18,9
1989	91,4	16,0	16	- 22,3	- 17,8
1990	84,8	6,2	6,2	-25,1	- 14
1991	80,6	9,8	9,8	- 19,4	- 13,5
1992	84,4	00	00	- 18,1	- 12,5
1993	74,7	00	00	- 14,0	- 7,7
1994	74,0	38,1	-	- 9,1	- 15,9
1995	160,3	41,1	-	- 19,1	- 21,2
1996	167,0	17,6	-	-	- 25,5

Sources : DPS , MEFP / DDI

Annexe n°5 : Evolution des avoirs extérieurs nets du crédit intérieur de la masse monétaire et du PIB

Années	Avoirs extérieurs nets	Crédit intérieur	Masse monétaire	PIB
1962	15.30	23.10	36.09	
1963	10.80	23.20	31.60	178.2
1964	8.19	25.70	30.5	189.5
1965	5.69	27.89	30	198.8
1966	8	22.10	27.79	205.3
1967	6	22.60	26.10	205.5
1968	0.80	30.20	29.70	217.2
1969	-3.90	34.90	29.70	216.6
1970	0.80	37.5	37.27	240.1
1971	-0.69	39.90	38.04	247.2
1972	-1.39	47.20	42.84	273.6
1973	-10.39	65.69	52.37	278.3
1974	-13	90.69	77.26	338.8
1975	-16.79	108.80	86.10	406.4
1976	-17.29	137	113.65	459.3
1977	-20.20	162.69	130.97	487.5
1978	-43.20	213.30	158.84	294.1
1979	-79	250.60	161.12	581.1
1980	-104.69	293.70	177.69	627.6
1981	217.39	477.10	216.92	669.8
1982	-293.70	554.20	262.34	844.3
1983			273	924.9
1984	-233.10	553.09	287.12	1015.5
1985	-230	557.29	300.11	1152
1986	-274	595	333.67	1307
1987	-242.29	574	332.83	1382.3
1988	-206.30	523.70	334.5	1483.3
1989	-201.5	510.60	368.94	1475.9
1990	-190.60	505.20	351.18	1552.4
1991	-221.5	492.70	371.61	1549.9
1992	-170.89	525.70	384.95	1612.6
1993	-112.5	538.09	336.53	1588.6
1994			466.72	2147.8
1995			501.37	2413.3

Source : DPS

Annexe n°6 : Test de stationarité du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets

Période : 1962 1995

Nombre d'observations: 32

Credit Intérieur

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. * .	. * .	1	-0.188	-0.188	1.2445	0.265
. * .	. * .	2	-0.104	-0.145	1.6393	0.441
. ** .	. ** .	3	0.245	0.207	3.8943	0.273
. * .	. .	4	-0.107	-0.036	4.3382	0.362
. .	. .	5	0.033	0.059	4.3814	0.496
. .	. * .	6	-0.009	-0.065	4.3850	0.625
. * .	. * .	7	0.115	0.159	4.9639	0.664
. *** .	. *** .	8	-0.329	-0.362	9.8640	0.275
. * .	. ** .	9	-0.128	-0.214	10.635	0.302
. * .	. .	10	0.175	-0.026	12.156	0.275
. ** .	. .	11	-0.202	-0.033	14.273	0.218
. * .	. * .	12	-0.061	-0.111	14.475	0.271
. .	. .	13	0.045	-0.023	14.589	0.334
. * .	. * .	14	-0.137	-0.119	15.723	0.331
. * .	. ** .	15	0.135	0.219	16.886	0.326
. * .	. * .	16	-0.063	-0.178	17.152	0.376

Avoirs extérieurs nets

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. * .	. * .	1	0.195	0.195	1.3666	0.242
. * .	. * .	2	0.118	0.084	1.8885	0.389
. ** .	. ** .	3	0.287	0.261	5.0583	0.168
. ** .	. * .	4	0.215	0.129	6.9047	0.141
. * .	. * .	5	-0.065	-0.177	7.0802	0.215
. * .	. ** .	6	-0.181	-0.285	8.4806	0.205
. * .	. * .	7	-0.113	-0.172	9.0470	0.249
. * .	. * .	8	-0.168	-0.098	10.358	0.241
. ** .	. .	9	-0.231	-0.014	12.929	0.166
. * .	. * .	10	-0.136	0.101	13.864	0.179
. ** .	. * .	11	-0.198	-0.084	15.929	0.144
. * .	. .	12	-0.095	-0.008	16.426	0.173
. ** .	. ** .	13	-0.212	-0.257	19.009	0.123
. .	. .	14	-0.055	-0.047	19.191	0.158
. * .	. * .	15	-0.105	-0.124	19.897	0.176
. .	. .	16	-0.042	0.053	20.019	0.219

BIBLIOGRAPHIE

Alphandéry (E .) « L'approche monétaire de la balance des paiements » *Banque*, avril 1976, n°350 pp 362-365.

Aftalion forin et Patrick Poncet « Le monétarisme : Essai d'appréciation empirique » *Banque* n°449, avril 1985 pp329-335.

Aghethi Bijan B " Money, prices and the balance of payment : Indonesia 1968-1973." *The journal of development studies*, vol 13, n°2, janvier 1977.

Artus Patrick « Les crises de la balance des paiements sont-elles inévitables ? » *Economique* , septembre 1996.

Banque de France, Rapport sur la Zone franc, 1995

Barthélemy Jean Claude " L'endettement du Tiers-monde" PUF ,1994.

Bayemi Oscar Victor « Causilité et approche monétaire de la balance des paiements : cas du Cameroun , Congo et Gabon. » Université de Yaoundé , 1991-1992 , thèse doctorat de 3^e cycle , sciences économiques.

BCEAO, Séminaire sur l'ajustement structurel et les réformes économiques, février 1992.

BCEAO, Nouveau dispositif applicable aux banques et établissements financiers de l'UMOA à compter du 1^{er} oct 1991, nov 1991.

BCEAO, La nouvelle politique de la monnaie et du crédit de la BCEAO, oct 1989.

Baud Michel "L'art de la thèse" La Découverte, 1996.

✂ **Cachin A.** « L'approche monétaire de la balance des paiements et les monétaristes », *Banque*, décembre , 1976 n°357.

† **Cachin Antoine** " Approche monétaire et approche financière de la balance des paiements." Economie et Société n°8-9, aout-sept 1978.

Chaussard Alain « Les agrégats monétaires dans les principaux pays » Banque , n°357 , décembre 1976.

Devarajan Shantayanan et Michel Walton "Preserver la zone CFA : La coordination macro-économique après la dévaluation" Economie du développement, mars 1994.

Diagne Abdoulaye « Les travaux de recherche sur l'U.M.O.A. : un aperçu » Africa developpement

Diagne Abdoulaye "Monnaie et politiques monétaires en Afrique de l'ouest : Essai d'évaluation." Thèse, Doctorat d'Etat es-sciences économiques, UCAD, FSJE, 1988.

Dhonte P. « Analyse monétaire de la balance des paiements », Analyse de la SEDEIS, novembre 1976.

Diallo Mamadou Lamine " L'UMOA est-elle une zone monétaire optimale ?" CREA, avril 1996

Dhonte P. " Combinaison des mesures budgétaires et monétaires dans les programmes de stabilisation et d'ajustement structurel." Revue Financière, vol 14, n°1 , 1993.

Diaw Adama et Cheikh Anta Gueye " L'évolution de la politique commerciale du Sénégal relativement aux importations." CREA, 1996

Diaw Adama " La politique des taux d'intérêt dans l'UMOA " Thèse nouveau régime, Université d'Avergne-Clermont-Ferrand, FASEG, 1993.

Dieudonné, Bondoma Yokono " Intermédiation bancaire et financement de l'économie camerounaise" Thèse, doctorat 3^e cycle es-science économique, université de Yaoundé, 1992.

Diouf Makhtar « Les fondements théoriques des politiques d'ajustement du F.M.I. dans les pays sous-développés. » Africa Développement, 1985 , pp37-49.

Frenkel J.A. et Johnson H.G. « The monetary approach of the balance of payment ». *Allen and Unwin*, Londres.

Gankou, Jean Marie "Dévaluation et politique d'ajustement" *Tiers-monde*, n°109, 1987.

Habib El Malki "Crise économique et financière . Austérité du FMI : Le cas du Maroc" *Africa-Development* 1985.

† **Institut du FMI** " Prévion des comptes extérieurs" FMI

Institut du FMI "Ajustement macro-économique et réforme structurelle" FMI, *Washington D.C.*, sept 1987.

Jacquemot Pierre « Rôle du taux de change dans l'ajustement d'économie à revenu faible: une revue de la littérature récente » *Tiers- monde* n°118 ,avril-juin ,1989.

Johnson H.G. « The monetary approach to balance of payment theory », in Further Essays in Monetary Economics London , *Allen and Unwin Ltd.*

Kaldor Nicholas « Une critique du monétarisme » *Problèmes économiques* n°1858 , 25 janvier 1984 , pp30-31.

Kassé Moustapha "Sénégal : Crise économique et ajustement structurel" Nouvelles du Sud, 1990.

Kassé Moustapha "L'Afrique endettée" *NEAS, CREA*, 1992.

Khan Moshin « A model monetary of balance of payment: the case of Venezuela » *Journal of monetary Economics* vol.2, 1976, Amsterdam pp 331-332.

Komolafe Oluranti Stella " Modelling Nigeria's external sector : Acointégration approach" *IBADAN* - Nigeria.

✕ **Krughman, Paul R et Obsfeld, Maurice** " Economie internationale " 2è édition , Bruxelles : *De Bloeck Université*, 1995.

Lehman, Paul-Jacques "Comptabilité d'une politique monétaire interne et des contraintes externes " *Revue Juridique, Politique et Economique du Maroc*, n°25-26, 1991.

Lenain Patrick « Le F.M.I. » La Découverte , 1993.

† **Magée S.P.** « The empirical Evidence on the Monetary Approach to the B.P. and Exchange rate », *American Economic Review*, mai 1976

Mah'moud, M. I. " Vers l'intégration monétaire de l'Afrique : Les problèmes stratégiques de politique monétaire." *Revue Financière*, vol 13, n°1 ,1992.

† **Mamati Isabelle** "Quelques expériences de dévaluations en Afrique subsaharienne" *Environnement africain*, vol 2-3-4, N)25-25-27, 1989.

Monnoyer Marie-Christine et Phillipe Jean " Nigéria : Des ajustements douloureux" *Politique africaine* n°30, juin 1988.

Mouhoubi Saleh " Rôle de la politique monétaire dans contexte d'ajustement économique " *Revue Financière*, vol 12, n°1, 1991.

Nadeem Haque ,Kayal Layvir and Peter Montiel « A macro-economic model for developing countries » I.M.F. Staff papers september 1996.

Najib Nakesbi "Programme d'ajustement structurel du FMI " *Afrca-Development*, 1985.

✧ **Nkoudia Antoine** « L'analyse monétaire de la balance des paiements et les monétaristes » *Banque* n°357, decembre 1976.

✧ **Ohliwayo Rogers** " The balance of payment as a monetary phenomenon : An econometric study of Zimbabwe's experience" AERC, march 1996.

✧ **Okurut Nathan Francis et Otim Samuel** " Analysis of the impact structurel adjustment programmon current account of the balance of payment in Uganda 1970-1995." *AERC*, decembre 1994.1994.

Plane Patrick « La genèse de la crise financière extérieure de l'UMOA (1970-1985) » CNRS 1984.

✧ **Parguez A.** « Monnaie et balance des paiements : essai d'interprétation du système actuel », *Economie et Société* série P ,n°24,janvier-février 1977.

✓ **Plane Patrick** "Financement des déséquilibres extérieurs : Le cas de quatre économies sub-sahariennes." *Afrique contemporaine*, n°152, dec 1989.

♣ **Plane Patrick** « La genèse de la crise financière extérieure de l'UMOA (1970-1985) » CNRS 1984.

Polak J. « Politiques financières et développement », *Etudes de recherche du centre de développement de l'O.C.D.E.* , Paris 1989.

Poehi Karl Otto " Le système monétaire européen : Consolidation et évolution" *Banque* n°454, oct 1985.

Rainelli Michel « Loi du prix unique et théorie de la parité des pouvoirs d'achat : un retour à G.Cassel ,A . Aftalion et J . Viner. », *Economie politique* ,96^e année 1986 ,pp25-38.

Raymond Robert "Evolution des objectifs et des instruments de la politique monétaire en France." *Banque* n°455, nov 1985.

Rousseau Victor, "Le contexte politique, économique et social du Sénégal" *Marchés tropicaux* ,6 janvier 1995.

Sall Salif Sada et Ndiaye Amath "Croissance des exportations et productivité global des facteurs au Sénégal" *CREA*, 1996.

Sengupta, Arjun "Ajustement structurel et financements extérieurs" *Courrier*, n°11, sept-oct 1988

Silumbu Exley B.D. "The role of exchange rate and monetary policy in the monetary approach of balance of payment: Evidence of Malawi." *AERC*, octobre 1995

Thiombiano Taladidia " Les modèles macro-économiques orthodoxes d'ajustement et de développement : Questions théoriques résultats dans l'agriculture en Afrique Sub-Saharienne" *CEDRES*, janv 1993.

Thiombiano Taladidia " L'inadaptation des programmes d'ajustement structurel à l'Afrique : Cas de l'agriculture " *Quebec : Centre Sahel*, sept 1993.

Thirwall, A. P. "Les théories d'ajustement de la balance des paiements : Analyse critique." *Problèmes Economiques* n°2093, oct 1988.