

AGENCE MONETAIRE DE L'AFRIQUE DE L'OUEST (AMAO)



Rapport sur l'évolution des taux de change des
monnaies de la CEDEAO à fin 2007

Freetown, juin 2008

Sigles et Abréviations

AFD	Agence Française de Développement
AMAO	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
BAD	Banque Africaine de Développement
BCE	Banque Centrale Européenne
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CEDEAO	Communauté Economique de l'Afrique de l'Ouest
CFA	Communauté Française d'Afrique
DTS	Droits de Tirage Spécial
FMI	Fonds Monétaire International
GDP	Livre sterling
GNF	Franc guinéen
PCM	Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO
PIB	Produit Intérieur Brut
UCAO	Unité de compte de l'Afrique de l'Ouest
UEMOA	Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
USA	Etats-Unis d'Amérique
USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
TCER	Taux de Change Effectif Réel
ZMAO	Zone Monétaire de l'Afrique de l'Ouest

Sommaire

INTRODUCTION	6
I- DEVELOPPEMENTS DES TAUX DE CHANGE EN 2006	8
1- Environnement économique et financier international	8
2- Tendances du marché international des changes	12
3- Environnement économique de la CEDEAO	14
4- Evolution des taux de change au sein de la CEDEAO	18
II- VARIABILITE DES TAUX DE CHANGE ET EVOLUTION DE LA COMPETITIVITE	25
1- Variabilité des taux de change	25
2- Profil de compétitivité des pays de la CEDEAO	26
3- Implication de politique économique	29
CONCLUSION	31
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	32
ANNEXES	34

Liste des tableaux

Tableau 1.1	Evolution de l'inflation dans les principaux pays industrialisés en %
Tableau 1.2	Evolution du taux du change de l'euro
Tableau 1.3	3 Evolution du taux du DTS (UCAO) par rapport aux principales devises
Tableau 1.4	Evolution des principales devises internationales par rapport au DTS en 2006
Tableau 1.5	Evolution du ration masse monétaire M2 en % du PIB
Tableau 2.1	Evolution du taux de change Euro/USD (en moyenne mensuelle)
Tableau 2.2	Fluctuations des monnaies de la CEDEAO au cours du 1 ^{er} semestre 2007
Tableau 3.1	Quelques indices de variabilité des taux de change en 2006

Liste des graphiques

Graphique 1.1	Evolution du compte courant des principaux pays industrialisés (% du PIB)
Graphique 1.2	Evolution des taux directeurs dans la Zone Euro et aux USA)
Graphique 1.3	Evolution du taux de change de l'euro par rapport au Dollars US
Graphique 1.4	Evolution du taux de change de l'euro par rapport à la livre sterling
Graphique 1.5	Evolution du taux de change de l'euro par rapport au Yen Japonais
Graphique 1.6	Réserves de l'UEMOA
Graphique 1.7	Réserves de la ZMAO
Graphique 1.8	Réserves du Nigeria
Graphique 1.9	Réserves autres pays zmao (en mois d'importation)
Graphique 1.10	Evolution des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO.(variations annuelles en %)
Graphique 1.11	Evolution des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO.(Variations annuelles en %)
Graphique 1.12	Evolution du CFA et de l'ESCUDO .(Variations trimestrielles en %)
Graphique 1.13	Evolutions trimestrielles du GNF et dol lib (variations trimestrielles en %)
Graphique 1.14	Evolutions trimestrielles (variations trimestrielles en %)
Graphique 1.15	Evolutions trimestrielles du Dalasi
Graphique 1.16	Evolutions du CFA par rapport au GNF (variations mensuelles en %)
Graphique 1.17	Evolutions du CFA par rapport au Dalasi (variations mensuelles en %)
Graphique 1.18	Evolutions du CFA par rapport au Naira (variations mensuelles en %)

Graphique1.19	Evolutions du CFA par rapport au Leone (variations mensuelles en %)
Graphique1.20	Evolutions du CFA par rapport au Cedi (variations mensuelles en %)
Graphique1.21	Evolutions du CFA par rapport au Dollar Lib (variations mensuelles en %)
Graphique1.22	Evolution de l'écart de change du Dalasi(écarts trimestriels en %)
Graphique1.23	Evolution de l'écart de change du CEDI (écarts trimestriels en %)
Graphique1.24	Evolution de l'écart de change du GNF (écarts trimestriels en %)
Graphique1.25	Evolution de l'écart de change du Léone (écarts trimestriels en %)
Graphique1.26	Evolution de l'écart de change du Naira (écarts trimestriels en %)
Graphique3.1	Variation de l'indice du TCER de 2000-2007 (moyenne annuelle en %)
Graphique 3.2	Evolution de l'indice du TCER de la Côte d'Ivoire et du Bénin (variations annuelle en %)
Graphique 3.3	Evolution de l'indice du TCER de l'UEMOA et de la ZMAO (variations annuelle en %)
Graphique 3.4	Evolution de l'indice du TCER de la Gambie, du Nigeria et de la Sierra Leone (variations annuelle en %)
Graphique 3.5	Evolution de l'indice du TCER de la Guinée et du Ghana (variations annuelle en %)
Graphique 3.6	Evolution de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA et la ZMAO

INTRODUCTION

Depuis quelques années l'évolution des taux de change entre les pays candidats à une union monétaire fait l'objet d'une littérature abondante. En effet, l'utilisation des critères directs tels que la volatilité des taux de change est une réponse à la faible validation empirique des critères traditionnels sur les zones monétaires optimales.

Les économistes qui ont travaillé sur cette approche considèrent que les pays sont susceptibles de former une union si la variabilité de taux de change observés entre leurs monnaies est stable (Poloz, 1990 ; DeGrauwe et Heens, 1993 ; Hagen-Neuman, 1994). Les partisans de cette approche insistent sur le fait que la stabilité de taux de change est le résultat de fondamentaux stables et compatibles avec la théorie des zones monétaires optimales.

Cette préoccupation a été largement partagée par les promoteurs du Programme de coopération Monétaire de la CEDEAO. En effet, dans le cadre de la création des conditions économiques nécessaires à l'adoption d'une monnaie unique, les autorités de la région ont adopté depuis 1999 un pacte de convergence macroéconomique.

Cette convergence macroéconomique est essentiellement recherchée à travers la stabilité des prix, la maîtrise des déficits publics, la restriction du financement des déficits budgétaires par les banques centrales et le maintien d'un niveau suffisant de réserves extérieures.

Au delà de ce programme de convergence, l'Agence Monétaire de

l'Afrique de l'Ouest (AMAO) qui pilote le PCM à réfléchir à la mise en œuvre des stratégies visant à assurer l'utilisation accrue des monnaies de la région dans les transactions sous-régionales. Pour ce faire, les opérateurs ont besoin de s'appuyer sur des monnaies solides et stables. Ce qui suppose l'existence de marchés de changes dynamiques et libéralisés.

L'objectif poursuivi dans le moyen terme par l'AMAO est d'assurer la convertibilité des monnaies de la sous-région. En effet, celle-ci constitue une étape importante dans le processus de création de la monnaie unique.

Dans cette optique, les fluctuations des taux de change demeurent une préoccupation essentielle. En effet, la volatilité excessive des taux de change affecte la compétitivité et les fondements macroéconomiques des Etats. Les économies qui enregistrent des fluctuations excessives deviennent plus risquées pour les investisseurs tant nationaux qu'étrangers.

D'où la nécessité de disposer régulièrement d'un rapport détaillé sur les développements enregistrés en matière de taux de change.

Le présent rapport s'inscrit dans ce cadre. Il passera en revue l'évolution du marché de change international et se focalisera sur les devises qui composent le Droit de Tirage Spécial (DTS) auquel est arrimée l'Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest (UCAO) par une parité fixe¹.

¹ 1 UCAO = 1 DTS

Il procédera ensuite à une analyse détaillée de l'évolution des taux de change nominaux des monnaies des Etats membres de la CEDEAO par rapport à l'UCAO durant la période visée avant d'indiquer les implications de politiques économiques nécessaires pour une maîtrise des fluctuations des taux de change de ces monnaies.

L'analyse portera à la fois sur les marchés officiel et parallèle qui prennent parfois une dimension importante dans la sous-région.

Pour une meilleure appréciation des tendances récentes, les évolutions de taux de change de 2001 à 2007 seront passées en revue.

I- DEVELOPPEMENT DES TAUX DE CHANGE EN 2007

Dans le cadre de l'analyse des évolutions ayant affectés les cours de change des monnaies de la CEDEAO, il s'avère

utile de jeter un regard rapide sur les tendances de l'économie mondiale en générale et du marché international des changes en particulier.

1- Evolution de l'environnement économique et financier international en 2007

Les tendances de l'économie internationale seront cernées à travers les évolutions de l'activité économique, des échanges, des prix et

des décisions importantes en matière de politique monétaire.

a.- Evolution de l'activité économique mondiale

La croissance mondiale a fléchi de 3,9% en 2006 à 3,6% en 2007. Ce fléchissement qui s'explique par le maintien du niveau élevé des prix des matières premières en particulier l'énergie et la crise du marché financier touche essentiellement les pays développés.

L'analyse du rythme de croissance par grandes régions fait apparaître les résultats ci-après.

Ainsi, le taux de croissance du PIB réel des pays de l'OCDE a baissé de 0,3 point de pourcentage pour se situer à 3,6% en 2007.

Aux USA, le ralentissement du rythme de croissance a été plus prononcé. En effet, après plusieurs années de forte de croissance l'économie américaine est au seuil de la récession. En 2007, l'activité économique américaine n'aurait cru que de 2,2% contre 2,9% l'année précédente. L'activité économique américaine a souffert en 2007 des évolutions défavorables du marché de l'immobilier qui ont eu pour incidence la contraction significative de l'investissement résidentiel. Par ailleurs, les turbulences sur les marchés de capitaux consécutive à la crise des subprime ont conduit au durcissement de l'accès au crédit notamment au second semestre de l'année.

Par contre, la croissance dans les pays en développement est restée ferme. En effet, les économies en développement ont enregistré une croissance réelle de 7,4% en 2007 soit presque le même niveau réalisé en 2006 (7,5%).

La vigueur de cette croissance tient principalement au dynamisme des pays de l'Asie du Sud Est. La croissance des pays en développement hors Chine et Inde tombe à 5,7% en 2007.

En Amérique Latine, la bonne tenue de la demande intérieure a favorisé le maintien du dynamisme des activités

économiques. La croissance économique est restée ainsi vigoureuse dans la plupart des pays de la région notamment au Mexique, en Argentine et au Brésil.

Dans la **zone euro**, l'activité économique a continué à être dynamique. Même si le taux d'accroissement du PIB réel a légèrement reculé en s'établissant à 2,7% en 2007 contre 2,8% en 2006, la croissance économique dans la zone euro a dépassé celle des USA pour la première fois depuis 2001. La croissance dans la région a été soutenue par les performances des Pays-Bas et de l'Espagne. Par contre, le ralentissement a été marqué en Allemagne et en France.

De son côté, le Royaume-Uni a enregistré un taux de croissance de 3,1% soit exactement le même niveau que l'année précédente. La consommation des ménages qui aurait connu une forte accélération sous l'impulsion de l'amélioration du marché du travail aurait favorisé ce regain d'activité.

Le taux de croissance de l'économie Japonaise a reculé de 2,4% en 2006 à 2,1% en 2007. Le ralentissement de la croissance économique au Japon est essentiellement imputable à la révision de la loi sur les constructions intervenue en juin 2007. L'adoption de cette nouvelle loi s'est traduite par la réduction significative des mises en chantier de logements et bureaux. Par contre, l'économie a bénéficié du niveau appréciable des investissements dans les autres secteurs et surtout de la bonne tenue des exportations.

Dans le reste de l'Asie, la croissance économique est restée vigoureuse notamment en Chine et en Inde.

b.- Evolution des échanges internationaux

Le volume des échanges internationaux de biens et services aurait progressé de près de 8,7% en 2007, contre près de 10% en 2006. Les échanges de matières premières (pétrole, métaux et minéraux) ont bénéficié du dynamisme de la zone asiatique, et plus particulièrement de la Chine dont la croissance économique se maintient à un niveau élevé.

Le renchérissement des prix des matières premières a eu un impact majeur sur l'évolution à la hausse des prix du commerce mondial de nombreux produits de base et sur les flux A la faveur de recettes supplémentaires, les régions et les pays exportateurs de combustibles, de minerais et de métaux ont augmenté leurs importations.

A l'inverse, les prix des produits manufacturés, qui représentent les trois-quarts du commerce de marchandises, poursuivent leur décélération. La réorientation géographique des dépenses d'investissement vers les nouveaux pays industrialisés a stimulé les exportations de biens d'équipement, notamment pour les pays producteurs comme l'Allemagne et le Japon.

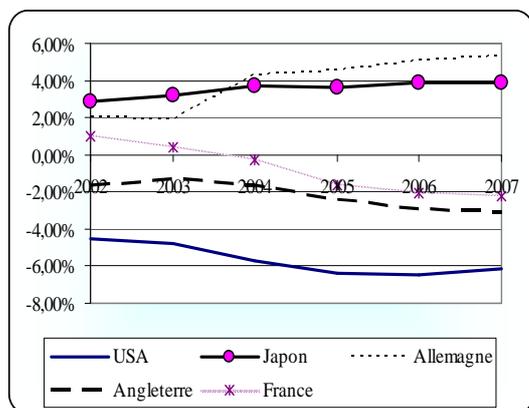
Dans l'ensemble, les champions de l'exportation sont les pays asiatiques - hors Japon - avec une croissance en volume de leurs exportations (+18%) deux fois plus élevée que la croissance du commerce mondial, ainsi que les pays d'Europe centrale et orientale. La Chine est devenue le deuxième exportateur mondial derrière l'Allemagne, devançant les Etats-Unis. En cinq ans, ses exportations chinoises ont quadruplé et représente désormais près du double des exportations de la France.

Globalement, l'accroissement régulier du commerce mondial est essentiellement le fait des pays en développement. La part des pays en développement dans les échanges internationaux est passé de 20% dans les années 90 à 35% aujourd'hui.

En ce qui concerne l'évolution des transactions courantes, le déficit américain a connu un resserrement en 2007 en raison de l'amélioration de la balance commerciale. Rapporté au PIB, le déficit courant américain pourrait se situer à 5,5% en 2007 contre 6,2% en 2006.

Quand au Japon, son excédent courant a fortement augmenté en 2007 pour se situer à 4,9% du PIB. L'accroissement significatif des exportations vers les pays voisins expliquerait cette hausse. La même tendance a été observée pour la Chine et les grands pays exportateurs de pétrole.

Graphique 1.1: Evolution du compte courant des principaux pays industrialisés (% du PIB)



Source : FMI

c.- Evolution de la politique monétaire et inflation

L'année 2007 a été marquée par la persistance des pressions inflationnistes liées notamment à la poursuite de la

hausse des prix du pétrole et l'envolée du prix des produits alimentaires.

Dans le sillage du pétrole, les prix des autres matières premières se sont considérablement accrus. Le niveau de la demande des pays émergents combinée à l'accroissement modérée de l'offre explique l'envolée du prix des matières premières.

Dans l'ensemble, la hausse des prix à la consommation a été significative en 2007. L'augmentation des prix a été de l'ordre de 3,5% dans les pays de l'OCDE au cours de l'année 2007. En dehors des produits énergétiques, la hausse des prix dans l'OCDE serait de l'ordre de 2%.

L'inflation de la zone euro s'est située à 2,1% en 2007 après 2,2% en 2006. La hausse des prix dans la zone est essentiellement imputable à l'augmentation du cours du pétrole.

Aux USA, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a connu un léger repli en 2007 en se fixant à 2,8% contre 3,2% en 2006.

Tableau 1.1 : Evolution de l'inflation dans les principaux pays industrialisés en %

	2003	2004	2005	2006	2007
Etats-Unis	2,3	2,7	3,4	3,2	2,8
Japon	-0,3	-	-0,6	0,3	0,0
Zone euro				2,2%	2,1%
Royaume Uni	1,4	1,3	2,0	2,3	2,1

Source : FMI

En dépit des risques d'exacerbation des tensions sur les prix liée à la hausse du prix du pétrole et des matières premières en général, les décisions de politique monétaire ont été parfois dictées par la volonté de juguler les risques de récession économique.

Ainsi, la Réserve Fédérale américaine s'est beaucoup préoccupé d'une

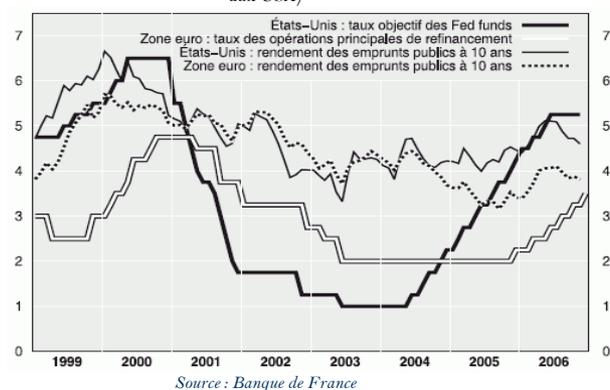
éventuelle récession que d'une accélération de l'inflation notamment au cours du second trimestre de l'année 2007. Si le taux directeur a été maintenu à 5,25% au cours du premier semestre, la Réserve Fédérale a fortement réduit son taux d'intervention notamment à partir de septembre 2007. Le 18 septembre 2007, la Réserve Fédérale a décidé d'une baisse de 50 points de son taux directeur. Cette décision qui intervient après 4 années de politique monétaire restrictive a été suivie au cours des mois suivant d'autres baisses. Au terme de l'année, le taux directeur américain était de 4,25%.

Dans la zone euro, la BCE a décidé deux augmentations de 25 points de pourcentage de son taux directeur qui s'est établi à 4% à la fin de l'année 2007. La BCE indique qu'elle aurait pu relever davantage son directeur n'eut été le tassement de la croissance et l'appréciation significative de l'euro. En effet, la Banque Centrale Européenne considère que l'inflation dans la zone

fluctue près de la limite supérieure de la cible d'inflation qu'elle s'est fixée.

De son côté, la Banque of Japon a mis fin en mars 2006 à sa politique d'assouplissement quantitatif mis en place depuis 2001. Dans la foulée le taux directeur a été fixé 0,25% contre 0% au paravent. En 2007, ce taux a été porté à 0,5%.

Graphique 1.2 : Evolution des taux directeurs dans la Zone Euro et aux USA)



2- Comportement des taux de change des principales devises

Le comportement des principales devises sur le marché international en 2007 est marqué une remontée significative de l'euro et une chute continue du dollar.

En 2007, l'euro s'est inscrit en hausse par rapport aux trois principales devises internationales. Le mouvement d'appréciation a été particulièrement prononcé vis-à-vis du dollar.

Au 31 décembre 2007, l'euro s'est échangé contre 1,47 dollars, soit 11,8% au dessus de son niveau du début de l'année. L'appréciation de l'euro s'explique par les perspectives économiques plus prometteuses dans la zone et également par le retournement favorable des écarts des taux d'intérêts. Par ailleurs, la persistance d'un niveau élevé de déficit courant a contribué à l'affaiblissement du dollar.

L'euro s'est également apprécié par rapport au yen japonais. A fin décembre 2007, le cours de l'euro s'est établi à 164,93 yen. Ce qui représente une hausse de 5,1% par rapport à l'année précédente. Le faible niveau des taux d'intérêts nippons combinée au perte d'attrait des opérations de portage (carry-trade) ont contribué à l'appréciation de l'euro face à la monnaie japonaise.

Tableau 1.2 : Evolution du taux du change de l'euro

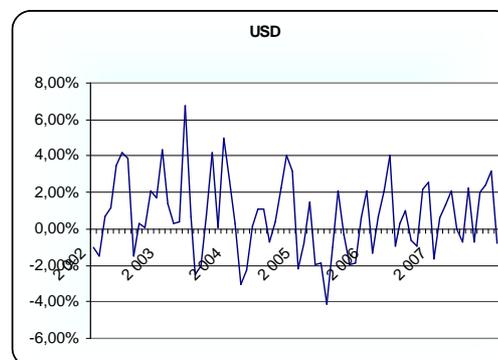
	2002		2005		2007	
	Fin Pde	Moy	Fin Pde	Moyen.	Fin Pde	Moy.
Dollar	1,0487	0,9449	1,1797	1,2556	1,4721	1,3706
Yen	124,39	118,0646	138,9	146,02	164,93	161,2406
Livre sterling	0,6505	0,6288	0,6853	0,6817	0,7334	0,6846

Source: Banque de France

En 2007, l'euro a enregistré un net retournement de tendance par rapport à la livre britannique. En effet, la monnaie européenne s'est établie en hausse de 9,2% par rapport à la livre sterling après une baisse de 2% en 2006. L'affaiblissement de la livre sterling est essentiellement lié aux anticipations des opérateurs sur la détérioration des perspectives économiques et financières au Royaume-Uni.

S'agissant de la fluctuation des moyennes mensuelles, il apparaît que le dollar US a été plus stable en 2007. En effet, les évolutions de la monnaie américaine ont été contenues à l'intérieur d'une bande de +/- 2% au cours de l'année 2007.

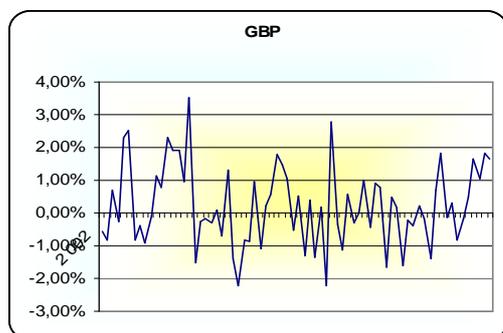
Graphique 1.3 : Evolution du taux de change de l'euro par rapport au dollar US



Source: Banque de France

Les fluctuations mensuelles de la livre sterling en 2007 sont également dans les mêmes amplitudes comme le montre les graphiques ci-après.

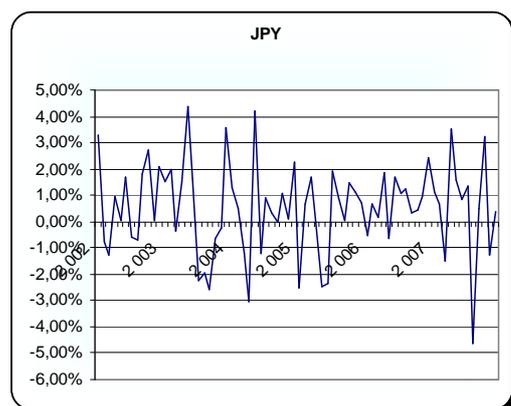
Graphique 1.4 : Evolution du taux de change de l'euro par rapport à la livre sterling



Source : Banque de France

Par contre, les variations du cours de change mensuel du Yen Japonais ont été plus marquées en 2007.

Graphique 1.5 : Evolution du taux de change de l'euro par rapport au Yen Japonais



Source : Banque de France

En dehors de sa dépréciation par rapport à l'euro, le dollar US a également chuté par rapport à la livre anglaise. Quand au yen, sa dépréciation a continué en 2007 en raison de la faiblesse des taux d'intérêt nippons.

L'Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest (UCAO), ayant une parité fixe avec le Droit de Tirage Spécial (DTS), a enregistré des évolutions ci-après par rapport aux principales devises internationales :

Tableau 1.3 Evolution du taux du taux de l'UCAO par rapport aux principales devises

	Fin déc. 2006	Fin déc.2007	Variation
Dollar US	1,5044	1,580250	+5,04%
Euro	1,1423	1,073460	-6,03%
Livre sterling	0,7664	0,788780	2,92%
Yen	178,95	179,95	+0,56%

Source : FMI/AMAO

En glissement annuel, l'UCAO s'est apprécié de 5,04%, 2,92% et 0,56 respectivement par rapport au dollar US, à la livre britannique et au yen japonais. Par contre, l'Unité de compte de la CEDEAO a abandonné 6,03% par rapport à l'euro.

L'évolution de la moyenne mensuelle du taux de change du DTS est donnée dans le tableau 1.4. Il apparaît que l'Unité de Compte de la CEDEAO a connu en 2007 d'importantes phases de dépréciation notamment par rapport à l'Euro et à la livre britanniques. Les dépréciations les plus significatives par rapport à l'euro ont été enregistrées aux 2^{ème} et 4^{ème} trimestre. Pour sa part, la monnaie britique s'est en moyenne légèrement appréciée par rapport à l'UCAO au cours des 3 1ers trimestres de l'année 2007.

Par contre, le dollar US a connu une dépréciation continue par rapport à l'UCAO. La dépréciation la plus significative a été enregistrée au 4^{ème} trimestre.

Au total, les tendances observées sur le marché international des changes reflètent les anticipations des analystes sur l'évolution des perspectives économiques dans les différentes régions du monde.

Ainsi, la livre sterling a bénéficié des effets de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre jugée plus adaptée à la conjoncture internationale.

Par contre, le Yen a été affecté par la faiblesse des taux d'intérêt nippons et les perspectives économiques jugées moins porteuses.

Quant au billet vert, il a faibli en raison des perspectives économiques américaines que les analystes estiment encore instables même si les taux d'intérêt américains sont généralement au dessus de ceux de la zone euro.

Tableau 1.4: Evolution des principales devises internationales par rapport au DTS en 2007

Cours moyens mensuels 2007	Euro		U,S, dollar		Livre sterling		Yen	
	COURS	Variation en %	COURS	Variation en %	COURS	Variation en %	COURS	Variation en %
déc-06	1,1415		1,4929		0,7680		176,6371	
janv-07	1,1499341	0,74%	1,4947118	0,12%	0,7629029	-0,66%	180,06884	1,94%
févr-07	1,1451405	-0,42%	1,4971385	0,16%	0,7650881	0,29%	180,36953	0,17%
mars-07	1,1385095	-0,58%	1,5075595	0,70%	0,7742141	1,19%	176,78495	-1,99%
1er trimestre	1,1445	0,27%	1,4998	0,46%	0,7674	-0,08%	179,0744	1,38%
avr-07	1,1251	-1,18%	1,5201105	0,83%	0,7641806	-1,30%	180,6751	2,20%
mai-07	1,1229	-0,20%	1,5175352	-0,17%	0,7650439	0,11%	183,16071	1,38%
juin-07	1,1263	0,31%	1,5113286	-0,41%	0,7611185	-0,51%	185,31586	1,18%
2e trimestre	1,1248	-1,73%	1,5163	1,10%	0,7634	-0,52%	183,0506	2,22%
juil-07	1,1148964	-1,01%	1,5291214	1,18%	0,7520576	-1,19%	185,8971	0,31%
août-07	1,1227683	0,71%	1,5294213	0,02%	0,7611445	1,21%	178,52443	-3,97%
sept-07	1,111004	-1,05%	1,5437175	0,93%	0,7655206	0,57%	177,49778	-0,58%
3e Trim	1,1162	-0,76%	1,5341	1,17%	0,7596	-0,51%	180,6398	-1,32%
oct-07	1,0953739	-1,41%	1,5584004	0,95%	0,7627093	-0,37%	180,40841	1,64%
nov-07	1,0805814	-1,35%	1,5866026	1,81%	0,7657163	0,39%	176,36448	-2,24%
déc-07	1,0814247	0,08%	1,5751855	-0,72%	0,7795066	1,80%	176,92732	0,32%
4e trim	1,0858	-2,73%	1,5734	2,56%	0,7693	1,28%	177,9001	-1,52%

Source : FMI

3- Evolution de l'environnement macroéconomique de la CEDEAO

Avant d'aborder les fluctuations des taux de change de la CEDEAO, il faut faire un rapide survol du macroéconomique de la région. En effet, si l'environnement international a un impact sur les taux de change nationaux, l'évolution des indicateurs macroéconomiques influe

également sur la variation des taux de change.

L'analyse de l'environnement macroéconomique s'intéresse notamment à l'évolution de l'activité, des échanges, des paiements extérieurs, des prix, des décisions importantes de la

politique monétaire et l'évolution des réserves de change.

a- Evolution de l'activité économique et des échanges

En 2007, la CEDEAO a enregistré un taux de croissance de 5,5% contre 4,9% en 2006. Ce regain de croissance dans la région ouest africaine repose essentiellement sur les performances économiques des pays à la fois de la ZMAO (Nigeria et Ghana) et de l'UEMOA (Sénégal et du Burkina Faso).

Dans la ZMAO, le Nigeria et le Ghana ont réalisé une croissance de l'ordre de 6,5% chacun. La performance du Nigeria est à mettre au compte du dynamisme du secteur pétrole qui profite de l'envolée du prix de ce produit. Par ailleurs, la croissance économique a été tirée par le dynamisme du secteur des BTP notamment au Ghana avec la réalisation des infrastructures liées à l'organisation de la CAN. Le secteur tertiaire avec notamment les télécommunications ont été très dynamiques durant l'année 2007.

Dans l'UEMOA, le Burkina Faso et le Sénégal ont été les économies les plus dynamiques. Globalement, l'amélioration de la croissance, au sein de l'UEMOA s'explique, en grande partie, par les performances des industries extractives et le regain de dynamisme enregistré par les secteurs du bâtiment et des travaux publics, ainsi que des services particulièrement les télécommunications.

S'agissant des échanges extérieurs, le solde des transactions courantes a dégagé un excédent de 14,3% du PIB en 2007, contre un excédent de 10,9% en 2006. Cette amélioration est imputable aux excédents dégagés par le Nigeria (+24,4% du PIB) qui a profité de l'envolée des cours de pétrole. Les pays

de l'UEMOA ont également enregistré une amélioration avec un déficit du solde

b- Finances publiques et dette

Dans le domaine des finances publiques, l'année 2007 a été marquée par une légère contraction du déficit budgétaire de la CEDEAO. En effet, le déficit global hors dons s'est établi à 1,2% du PIB en 2007 contre 2,2% en 2006. Cette performance est essentiellement liée à l'excédent dégagé par la Nigeria. Cette performance budgétaire du Nigeria contraste les difficultés budgétaires de certains pays notamment de l'UEMOA. En effet, la situation des finances publiques dans cette région a été caractérisée en 2007 par une détérioration des soldes budgétaires en rapport avec une progression des dépenses plus forte que celle des recettes.

En matière de dette extérieure, la mise en œuvre de l'Initiative d'Allègement Multilatérale en faveur de Bénin, du Burkina, du Ghana, du Mali, du Niger et du Sénégal a permis d'atténuer la pression sur les finances publiques du service de la dette extérieure dans ces pays. Ce qui n'est pas encore le cas des pays de la ZMAO notamment la Guinée.

c.- Evolution des prix et de la politique monétaire

En 2007, l'inflation de fin de période s'est située en moyenne à 5,4% contre 7,4% en 2006 pour l'ensemble de la CEDEAO. En glissement annuel, l'accroissement des prix est passé de 7,5% en 2006 à 6,7% en 2007. Cette baisse de l'inflation en dépit d'un environnement international marquée par une remontée significative des cours

du pétrole a été rendue possible par la décision de certains Etats de revoir à la baisse certaines taxes à l'importation et la distribution de subventions à certaines entreprises évoluant dans les secteurs stratégiques comme l'électricité. Par ailleurs, la baisse du prix de certains services a permis de compenser l'accroissement du prix des produits alimentaires.

En raison des poussées inflationnistes résultant notamment de la hausse vertigineuse du cours du pétrole, les différentes Banques centrales de la région ont mené en 2007 une politique monétaire à restrictive. En effet, dans la plupart des pays, la masse monétaire s'est accrue dans les mêmes proportions que le PIB nominal comme le montre le tableau ci-dessus.

Tableau 1.5: Evolution du ration masse monétaire M2 en % du PIB

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
UEMOA	28,8	26,2	26,5	26,4	27,6	19
Cap Vert	69,9	69,7	75,0	79,5	76,9	110,0
Gambie	11,4	15,0	15,6	16,1	18,2	52,6
Ghana	32,0	33,4	31,0	31,3	36,8	41,9
Guinée	11,4	15,0	15,6	16,1	18,2	19,8
Liberia	8,9	11,5	18,8	21,1	24,0	27,0
Nigeria	18,0	20,0	19,8	18,0	20,3	21,0
Sierra Leone	19,2	19,8	18,3	18,5	19,6	20,8

Source Banques Centrales/FMI/BAD

La rigueur de la politique monétaire dans l'espace CEDEAO en 2007 s'est traduite par un mouvement à la hausse des taux d'intérêts. Ainsi, le taux de rémunération des bons du Trésor a connu une légère hausse notamment de la BCEAO et de la Banque du Nigeria. Par contre, la rémunération de l'épargne est demeurée stable.

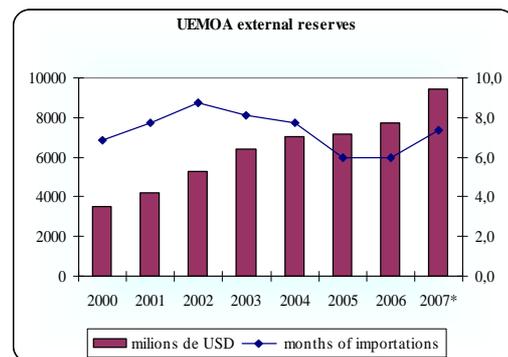
d.- Réserves de change

La capacité d'intervention des banques centrales sur le marché des changes pour soutenir la monnaie qu'elles émettent est fonction du volume des réserves dont elles disposent.

Si l'on se réfère aux deux principales zones (UEMAO et ZMAO), la tendance est à l'accumulation des réserves.

Ainsi, les réserves de change de la BCEAO ont plus que doublé sur la période 2000 à 2007.

Graphique 1.6 : Réserves de l'UEMOA



L'augmentation en volume des réserves de change de la BCEAO repose sur les performances du secteur extérieur des pays de la région. La région a également bénéficié de l'effet induit des annulations de la dette dont une majorité des pays de la région ont bénéficié.

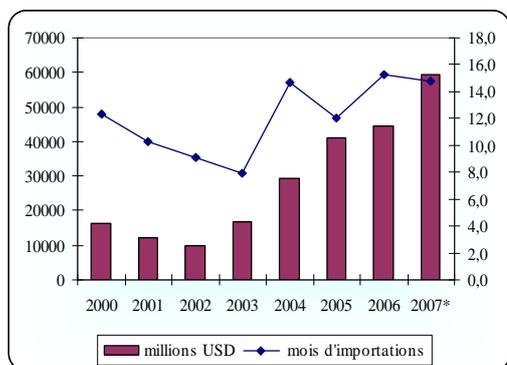
Toutefois, en termes de mois d'importation, la moyenne régionale n'a pas évolué de manière significative.

Dans l'ensemble on ne note pas d'écarts importants entre les pays de l'UEMOA en matière de réserves de change.

Globalement, les réserves cumulées de la ZMAO ont explosé sur la période 2000-

2007. En effet, elles s'établissent à plus de 50 milliards de dollars en 2007 contre moins de 20 milliards de dollars en 2000.

Graphique 1.7: Réserves de la ZMAO

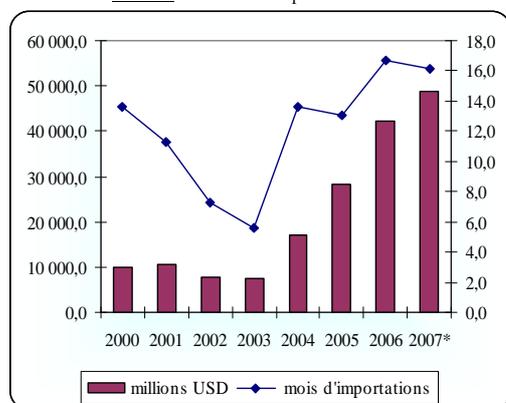


Source AMAO/Banques Centrales

Cette amélioration tient principalement du Nigeria qui a bénéficié de l'envolée des cours des produits pétroliers comme le montre le graphique ci-après.

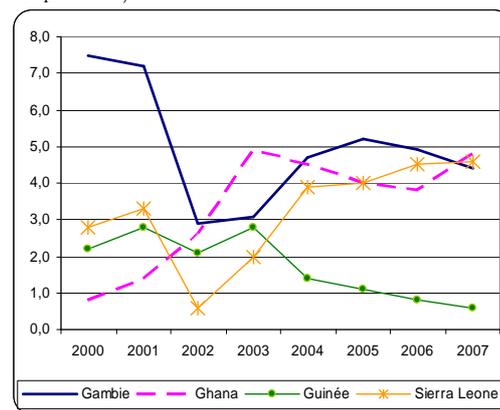
Graphiques 1.8 : Réserves du Nigeria

Source AMAO/Banques Centrales



Les autres pays de la ZMAO n'ont pas réalisé des performances significatives en matière d'accumulation d'avoires extérieurs. Certains comme la Guinée ont connu une importante baisse des réserves officielles de change.

Graphiques 1.9 : Réserves autres pays zmao (en mois d'importation)



Source AMAO/Banques Centrales

4- Evolution des taux de change des monnaies de la CEDEAO

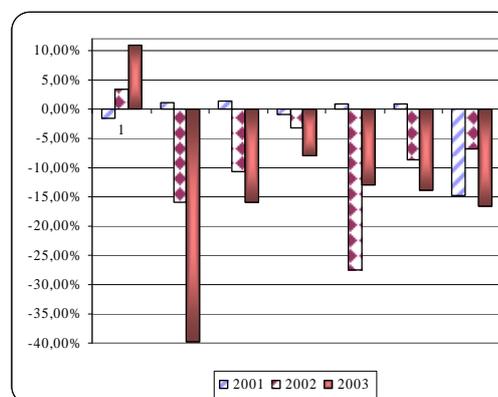
Le comportement des taux de change des monnaies de la CEDEAO au cours de l'année 2007 sera analysé à travers les fluctuations des monnaies de la région par rapport à l'unité de compte (UCAO) et l'évolution des autres monnaies par rapport au CFA qui reste une des principales devises de la région. Pour une meilleure appréciation des tendances, l'étude couvrira la période 2001-2007 et concernera les évolutions sur le marché parallèle.

a- Evolution par rapport à l'UCAO

Sur période 2001-2007, l'amplitude des fluctuations du cours de change des monnaies des Etats membres de la CEDEAO par rapport à l'UCAO varie d'une zone monétaire à l'autre. Toutefois, la tendance observée à travers les graphiques ci-après est à la dépréciation pour l'ensemble des monnaies de la région à l'exception de celles qui ont une parité fixe par rapport à l'euro (Franc CFA et Escudo).

Au cours de la période 2001-2003, le Dalasi gambien et le dollar libérien sont les monnaies qui ont connu les plus fortes dépréciations suivies de la monnaie léonaise comme le montre le graphique ci-dessus. Le CFA après une dépréciation en 2001 s'est installée sur un sentier d'appréciation à partir de 2002.

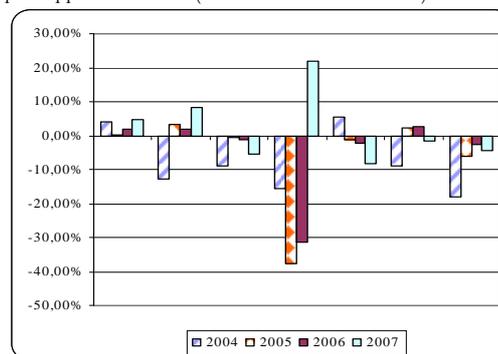
Graphiques 1.10 : Evolution des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO.(variations annuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

Au cours des quatre années suivantes, le franc guinéen a connu les plus fortes fluctuations aussi bien à la baisse qu'à la hausse. La monnaie guinéenne a enregistré des fluctuations de près de 40% en baisse (2005) et de plus de 20% en hausse (2007). Les autres monnaies après de fortes dépréciations en 2004 sont demeurées relativement stables par rapport à l'UCAO. Le franc CFA et l'Escudo ont continué à s'apprécier dans de faibles proportions

Graphiques 1.11 : Evolution des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO.(Variations annuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

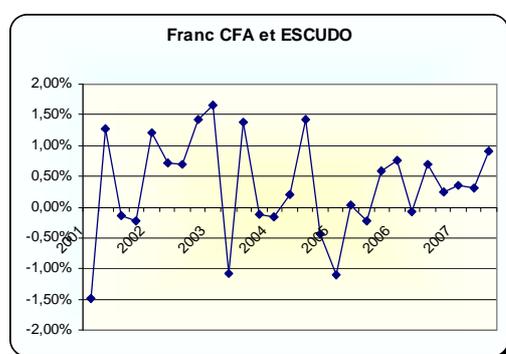
b- Analyse trimestrielle

Les évolutions trimestrielles seront appréciées en fonction des zones d'ancrage des monnaies de la CEDEAO.

i- Monnaies ancrées à l'Euro

La tendance à l'appréciation de l'euro sur le marché international est en général reflétée dans l'évolution de l'Escudo et du Franc CFA qui ont des parités fixes par rapport à la devise européenne².

Graphiques 1.12 : Evolution du CFA et de l'ESCUDO (Variations trimestrielles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

Le graphique ci-dessus montre tout de même que les fluctuations trimestrielles de ces deux monnaies sont contenues dans une bande de +/-1,5%.

Par rapport aux tendances annuelles, le CFA et l'escudo se sont régulièrement appréciés par rapport à l'UCAO. L'appréciation la plus significative a été enregistrée en 2003 avec un replu de près de 10% de l'UCAO par rapport aux deux monnaies.

ii- Monnaies ancrées au Dollar US

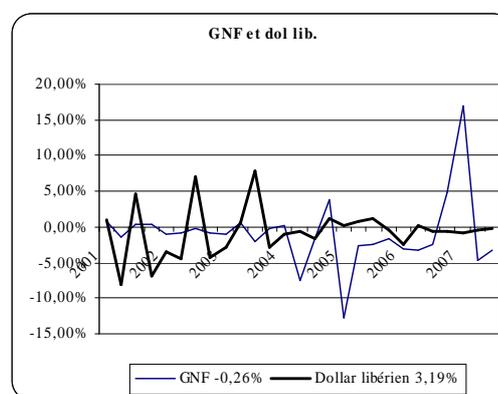
Dans l'analyse des monnaies ancrées au dollar américain, il importe de faire une distinction entre les monnaies très

fluctuantes (GNF et Dollar Libérien) et celles relativement stables (Cedi, Naira et Leone).

- Franc guinéen et dollar Libérien

Les évolutions trimestrielles des taux de change du franc guinéen et du dollar libérien sont marquées par de fortes fluctuations. Toutefois, le franc guinéen reste orienté vers la baisse tandis que la monnaie libérienne alterne appréciations et dépréciations.

Graphique 1.13 : Evolutions trimestrielles du GNF et dol lib (variations trimestrielles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

La monnaie guinéenne a connu une importante dépréciation au second trimestre 2005 en raison de l'adoption d'un système de change caractérisé par le flottement pur. De même, la monnaie guinéenne a connue une forte appréciation à la même période de 2007 sous l'effet de l'espoir suscité par la mise en place d'un gouvernement qui avait l'ambition de redresser la situation économique.

Dans l'ensemble, la monnaie guinéenne a souffert d'une dégradation importante du cadre macroéconomique depuis 2000. Au cours de la période, 2000-2006, la situation macroéconomique du pays se caractérise par une dégradation des

² 1 Euro = 655,9570 FCA et 110,27 Escudo

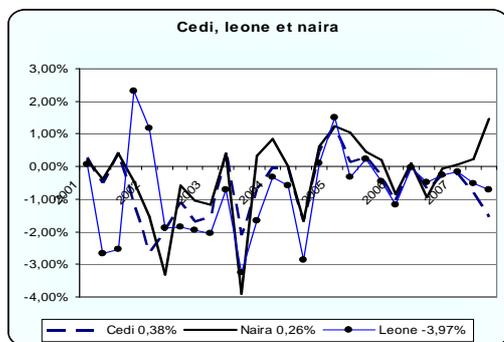
finances publiques et la raréfaction des concours extérieurs. Ce qui s'est traduit par un recours abusif au système bancaire pour le financement des déficits publics. Le pays a par ailleurs souffert du poids de la dette car n'ayant pu bénéficier des multiples allègements de la dette par faute de performance dans le cadre de divers programmes conclus avec le FMI. L'encours de la dette représente en moyenne 100% du PIB sur la période couverte tandis que le service de la dette absorbe plus de 20% des recettes d'exportation.

L'appréciation significative de la monnaie libérienne sur la période 2001-2004 peut s'expliquer par la stabilité retrouvée après des années de guerre mais aussi par les dépenses en devises de la force onusienne installée sur place. L'afflux de financements extérieurs a également contribué à garantir la quasi stabilité du taux de change depuis 2005.

- Cedi, Naira et Leone

Les fluctuations trimestrielles des monnaies du Ghana, du Nigeria et de la Sierra Leone sont demeurées faibles sur la période 2001-2007. Dans l'ensemble, les monnaies de ces trois pays ont évolué à l'intérieur d'une bande +/- 3% comme l'indique le graphique ci-après.

Graphique 1.14 : Evolutions trimestrielles (variations trimestrielles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

La relative stabilité du taux de change du naira s'explique par la remontée significative du cours du pétrole ces dernières années qui a contribué à l'amélioration de l'environnement macroéconomique du pays notamment les indicateurs budgétaires. Les autorités monétaires disposent de suffisamment de réserves pour défendre la valeur de la monnaie.

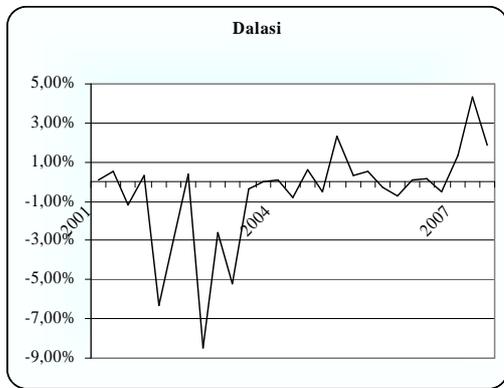
Au Ghana, la mise en œuvre des politiques d'ajustement structurel a permis au pays de bénéficier des initiatives d'allègement de la dette. Ainsi, le ratio encours de la dette sur PIB est passé de 22,3% en 2000 à 2,4% en 2006. Pour sa part le service de la dette ne représente que 5,6% des recettes fiscales en 2006 contre 22% en 2000. Cette situation s'est traduite par l'économie d'importantes sommes en devises. Ce qui a favorisé une amélioration de la stabilité macroéconomique du pays. Le taux de change du Cedi a bénéficié de cet environnement

Quand au leone, sa stabilité est en partie liée aux dons de la communauté internationale à ce pays. La Sierra Leone a reçu en moyenne des transferts courants de l'ordre de 150 millions de dollars sur la période 2000-2006. Ces importants appuis budgétaires ont contribué à une amélioration des indicateurs budgétaires et monétaires.

iii Monnaies ancrées à la livre sterling (Dalasi)

Deux importantes phases caractérisent l'évolution de la monnaie gambienne au cours de la période 2001-2007. La première s'étale de 2001 à 2003 et est marquée par une tendance à la dépréciation. La seconde (2004-2006) se caractérise par une appréciation relativement continue notamment entre en 2007.

Graphique 1.15 : Evolutions trimestrielles du Dalasi



Source AMAO/Banques Centrales

Le Dalasi gambien bénéficie de la libéralisation du compte de capital dans ce pays qui a favorisé l'entrée de capitaux importants. Par ailleurs, le pays est soumis ces dernières aux rigueurs d'un programme conclu avec le FMI. Ce qui a eu impact positif sur l'évolution des indicateurs macroéconomiques.

c- Taux de change bilatéraux

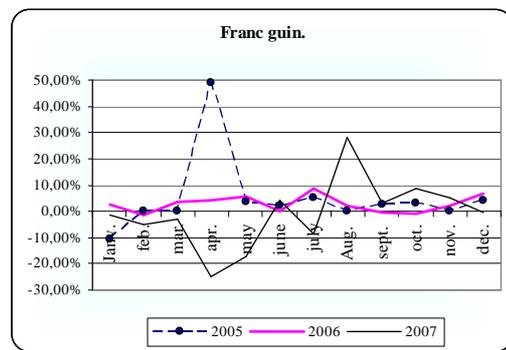
Le comportement des taux de change les uns par rapport aux autres est cerné à travers l'évolution des monnaies de la région par rapport au franc CFA.

Globalement, le comportement des monnaies de la région par rapport au Franc CFA reflète l'évolution des taux de change nominaux. Pour mieux cerner

les fluctuations, l'analyse mensuelle a été préférée ici.

Il ressort de l'analyse qu'à part une importante variation du franc guinéen en 2005 et en 2007, les fluctuations mensuelles des monnaies de la zone sont contenues dans un intervalle de +/- 5%.

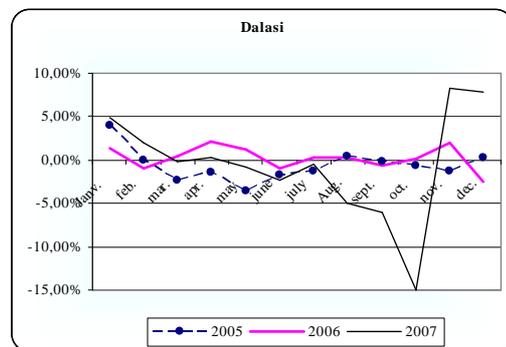
Graphique 1.16 : Evolutions du CFA par rapport au GNF (variations mensuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

En dehors du franc guinéen, le Dalasi gambien enregistre les plus importantes variations par rapport au franc CFA. La monnaie gambien a connu en 2007 une importante appréciation par rapport au F CFA

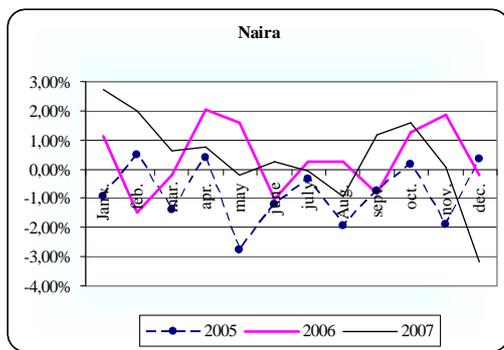
Graphique 1.17 : Evolutions du CFA par rapport au Dalasi Gambien (variations mensuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

Les monnaies de la CEDEAO sont relativement plus stable par rapport au CFA Cette stabilité est particulièrement plus marquée pour le naira nigérian. Ainsi, les marges de fluctuations mensuelles du Naira et du Cedi par rapport au CFA restent dans un intervalle de +/- 3% comme le montre les graphiques ci-après.

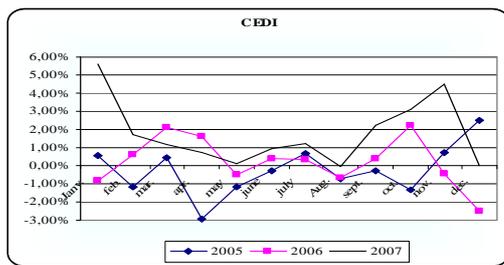
Graphique 1.18 : Evolutions du CFA par rapport au Naira (variations mensuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

Il est à noter que la tendance générale est à l'appréciation du CFA. Toutefois, les monnaies de la région ont connu certains mois des renforcements face à la

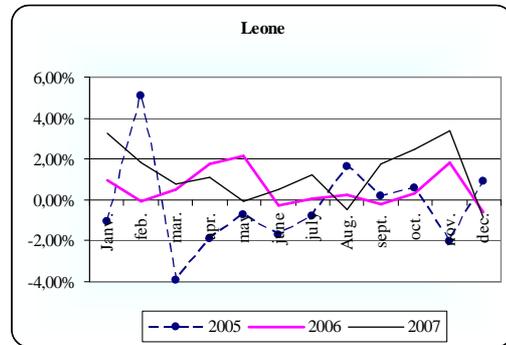
Graphique 1.20 : Evolutions du CFA par rapport au CEDI (variations mensuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

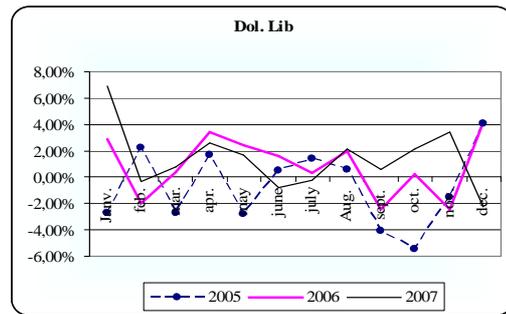
devise de l'UEMOA. C'est notamment le cas du Naira, du Cedi et du Dalasi.

Graphique 1.19 : Evolutions du CFA par rapport au Leone (variations mensuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

Graphique 1.21 : Evolutions du CFA par rapport au dollar Lib (variations mensuelles en %)



Source AMAO/Banques Centrales

d Evolution des taux de change sur les marchés parallèles

En raison des restrictions de diverses natures à l'accès au marché officiel de change, un marché parallèle de devises s'est développé dans tous les pays de la région. La faible couverture bancaire et parfois la lenteur dans le dénouement des opérations bancaires combinés à l'existence d'une demande importante de devises de la part des acteurs du commerce international ont contribué au développement de ce marché. Dans certains pays, c'est la volonté des autorités de maintenir la stabilité de leur monnaie par une simple décision politique qui est à l'origine de l'orientation de l'offre de devises sur le marché noir.

Dans tous les cas, l'écart de change (prime ou décote) est un indicateur qui permet d'apprécier le niveau du taux officiel au regard des principes du marché. En effet, lorsque le taux de change officiel est déterminé selon l'évolution de l'offre et de la demande, le différentiel de change est généralement très faible.

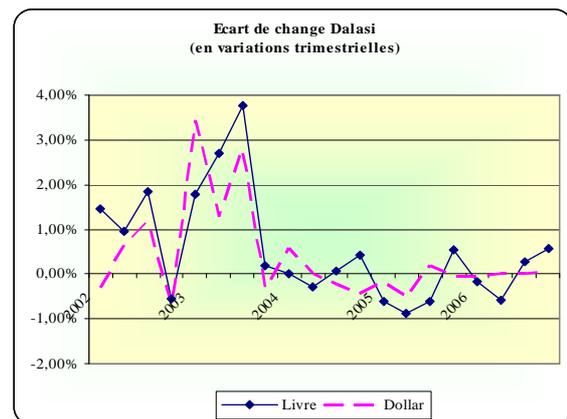
Au delà de cet aspect, un écart important entre les taux en vigueur sur les deux marchés introduit des distorsions dans l'économie. En effet, il sera difficile aux opérateurs qui se financent sur le marché parallèle de tenir sur un marché concurrentiel face à ceux qui obtiennent des devises au cours officiel et qui, de ce fait, bénéficient d'une subvention déguisée.

L'analyse de l'évolution des écarts de change des monnaies de la CEDEAO est ici appréciée à travers le mouvement des primes de change des monnaies de la ZMAO. En effet, l'ensemble des pays de cette zone ont des systèmes de change

flottants. Par ailleurs, bien qu'il existe dans la région un marché parallèle de change du CFA très dynamique, les taux observés sont relativement très proches des cours officielles. Les primes de changeurs sont en général très modestes.

A l'examen de l'évolution du différentiel de change, il apparaît que le dalasi gambien présente les fluctuations les plus modérées. En variations trimestrielles, l'écart de change entre les marchés parallèles et officiel a évolué entre -1% et +4%.

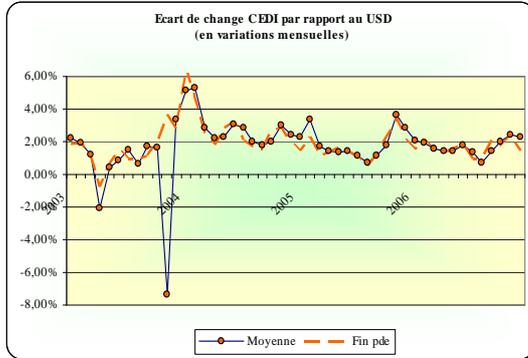
Graphique 1.22 : Evolution de l'écart de change du Dalasi (écarts trimestriels en %)



Source AMAO/Banques Centrales

Pour sa part, l'écart entre les taux sur les marchés officiel et parallèle du Cedi ghanéen est resté dans un intervalle de +/-8%. Les fluctuations de l'écart de change du léone sont restées dans les mêmes proportions.

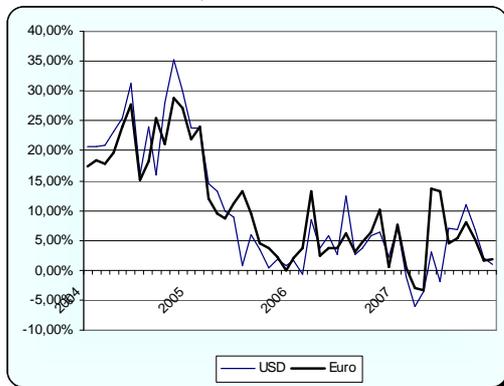
Graphique 1.23 : Evolution de l'écart de change du CEDI (écarts trimestriels en %)



Source AMAO/Banques Centrales

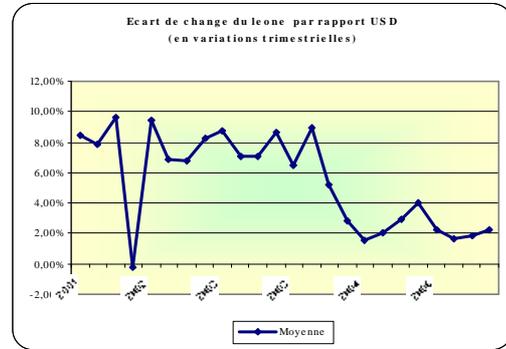
Quand au franc guinéen, il a présenté des écarts très importants avant l'adoption en mars 2005 du principe de flottement pur pour la détermination du taux de change officiel. Ainsi, il est arrivé que le cours du marché parallèle soit à plus de 35% au dessus de celui en vigueur sur le marché officiel.

Graphique 1.24 : Evolution de l'écart de change du GNF (écarts trimestriels en %)



Source AMAO/Banques Centrales

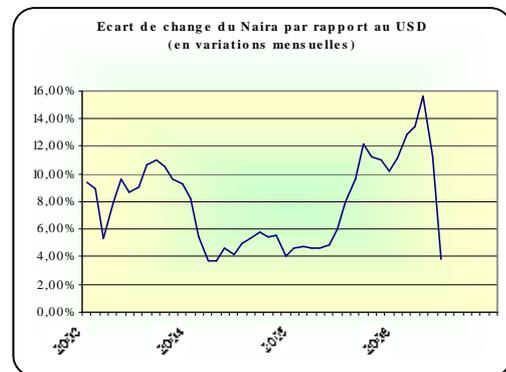
Graphique 1.25 : Evolution de l'écart de change du Léone (écarts trimestriels en %)



Source AMAO/Banques Centrales

De son côté, le naira nigérian a connu des différences de cotation significatives notamment en 2006. Ce qui pourrait être lié au développement de la contrebande de carburant avec les pays voisins.

Graphique 1.26 : Evolution de l'écart de change du Naira (écarts trimestriels en %)



Source AMAO/Banques Centrales

II- Etude de la volatilité des taux de change et analyse de la compétitivité

Après l'analyse des fluctuations des taux de change, il importe d'examiner l'impact des fluctuations des taux de change sur la compétitivité des pays de

la région. Mais auparavant, il est utile d'avoir une idée plus précise sur le niveau de volatilité des monnaies qui circulent au sein de la CEDEAO.

1- Analyse de la volatilité

Sur la base des évolutions des taux de change mensuels par rapport à l'UCAO quelques statistiques descriptives ont été calculées pour l'analyse de la volatilité sur la période 2004-2007. Le tableau ci-après fournit les données pour l'année 2007. Pour les autres années, les informations sont disponibles à l'annexe.

Dans l'ensemble la variabilité des taux de change est très faible. Les monnaies les plus fluctuantes sont le Franc guinéen et le dollar libérien et dans une moindre mesure le dalasi gambien et le léone.

Si l'on considère acceptable une fluctuation mensuelle de 2%, seul le franc guinéen a connu un débordement sur la période. La monnaie guinéenne a fluctué de 1,5% en moyenne en 2004, de 3,5% en 2005, de 2,7% en 2006 et 3,5% en 2007. De même, le franc guinéen et le dollar libérien sont les deux monnaies qui ont accusé un écart-type des variations mensuelles supérieur à 2%. Le dalasi gambien a connu en 2007 un écart-type de près de 7%.

Si l'on en juge par le coefficient de Kurtosis, le franc guinéen est en encore l'une des monnaies qui présente les écarts de variabilité les plus importants. Le coefficient était toujours supérieur à 3 avant 2006. En 2006 et dans une

moindre mesure en 2007, les fluctuations se sont modérées.

A part, le franc guinéen, la statistique de Kurtosis indique que c'est le Dalasi gambien qui a enregistré les plus fortes fluctuations notamment en 2005 et 2007.

Pour les autres monnaies, le coefficient de Kurtosis est généralement inférieur à 3 ce qui traduit des fluctuations de faible ampleur.

Par ailleurs, la statistique de Skewness est généralement négative notamment au cours de la période 2004-2006. Ce qui traduit une asymétrie à gauche des tendances.

Les monnaies qui sont concernées à savoir le Léone, le franc guinéen, le cedi et dans une moindre mesure le CFA et l'Escudo sont plus sensibles aux chocs négatifs qu'aux chocs positifs. Autrement, une évolution des indicateurs dont l'impact est de nature à causer une dépréciation de ces monnaies entraîne rapidement une réaction du taux change. A l'inverse, une mesure de politique économique favorable au renforcement de ces monnaies tarderait à produire ses effets.

Ce qui ne serait pas le cas des monnaies qui ont une asymétrie positive comme le

Dalasi gambien, le dollar libérien et plus faiblement le naira. Le taux de change de ces monnaies aurait tendance à réagir plus rapidement aux chocs sur l'économie favorables à l'appréciation. Par contre, le taux de change est moins réactif aux mesures et évolutions des indicateurs qui sont sensées se traduire par une dépréciation

Si l'on se focalise sur l'année 2007, il apparaît le franc guinéen a enregistré la plus forte appréciation suivi du Dalasi gambien. Les écarts de fluctuations sont plus importantes pour ces deux monnaies. Mais en terme de variabilité,

seul le dalasi gambien a enregistré une statistique de Kurtosis supérieure à 3.

En termes de réactivité à l'évolution des indicateurs, le dalasi gambien, le Naira et dans une moindre mesure le franc guinéen et le léone ont été plus sensibles aux mesures de politiques économiques visant à garantir l'appréciation au cours de l'année 2007.

Au total, on peut retenir qu'à l'exception du franc guinéen et dans une moindre mesure du dollar libérien et du dalasi gambien, la variabilité des monnaies de la CEDEAO est de faible ampleur sur la période 2001-2007.

Tableau 3.1 : Quelques indices de variabilité des taux de change en 2007

2007	Average	Standard dev	Median	Kurtosis	Min	Max	Skewness
CFA.Franc	0,45%	0,75%	0,56%	-0,96	-0,73%	1,47%	-0,30
Escudo	0,46%	0,94%	0,64%	0,07	-1,51%	1,50%	-0,80
Dalasi	1,77%	6,87%	0,92%	3,56	-7,38%	19,31%	1,43
Cedi	-0,71%	0,96%	-0,71%	1,83	-2,90%	0,71%	-0,69
GNF	3,45%	14,07%	1,78%	1,38	-22,57%	32,95%	0,49
Liberian Dollar	-0,53%	1,74%	-0,51%	-1,33	-2,99%	2,12%	-0,10
Naira	0,43%	1,11%	0,08%	2,10	-0,97%	3,11%	1,23
Leone	-0,41%	0,79%	-0,44%	-0,11	-1,85%	0,92%	0,13

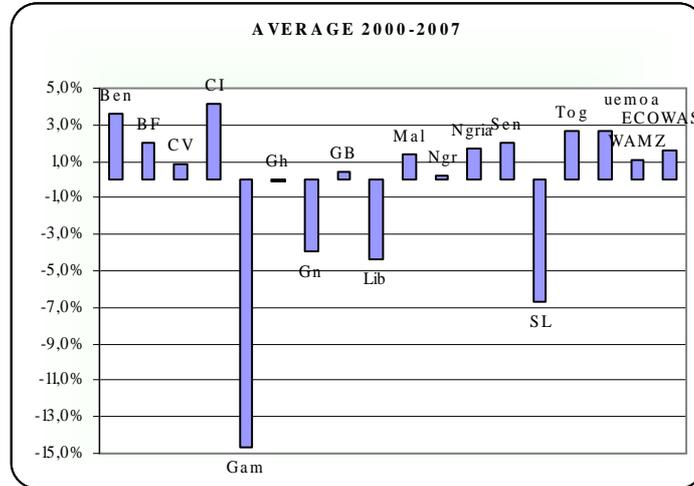
Source : banques centrales/AMAO

2- Evolution de la Compétitivité des pays de la CEDEAO

Il est important d'examiner l'impact de l'évolution des taux de change nominaux sur la compétitivité des pays de la région. Celle-ci sera analysée à travers l'évolution du Taux de change effectif réel (TCER). Sur la base des informations disponibles, le graphique

ci-après donne la moyenne annuelle des variations de l'indice du TCER sur la période 2001-2007.

Graphique 3.1: Variation de l'indice du TCER de 2000-2007 (moyenne annuelle en %)

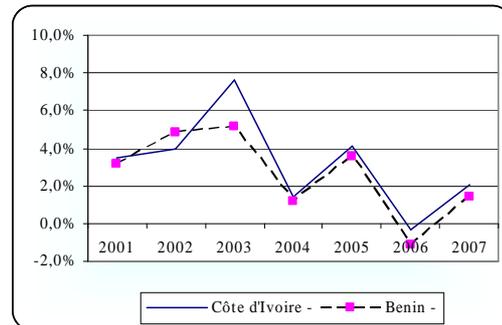


Source : Banques centrales/AMAO/FMI

Il apparaît qu'en moyenne, les fluctuations de l'indice du TCER sont modérées pour l'ensemble des pays à l'exception notamment de la Gambie.

Dans l'ensemble, les pays de l'UEMOA ont connu une appréciation de l'ordre de 3% par an de leur TCER. Cette situation qui correspond à une perte de compétitivité est liée à l'appréciation continue de l'Euro par rapport au dollar US. Cette appréciation a contribué au renchérissement des produits de la zone qui deviennent moins compétitifs. Cette situation a affecté les performances économiques de la région. Les pays ont tous été affectés par cette situation mais le Côte d'Ivoire et le Bénin ont subi cette conjoncture plus que les autres. Toutefois, l'appréciation des TCER dans la région est très faible au regard de celles observées à la veille de la dévaluation du CFA en 1994.

Graphique 3.2: Evolution de l'indice du TCER de la Côte d'Ivoire et du Bénin (variations annuelle en %)



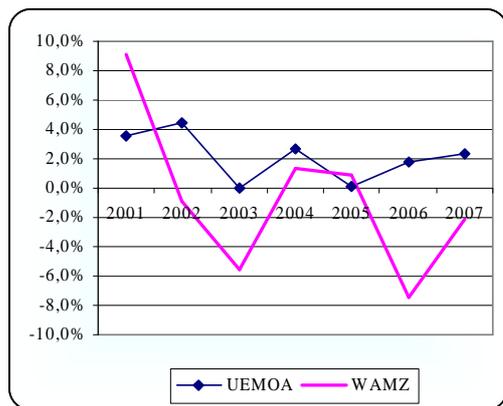
Source : Banques centrales/AMAO/FMI

Le graphique ci-après montre que l'appréciation du TCER a été plus forte en 2003. Pour le reste, celles-ci sont inférieures à 5%.

Si la tendance à l'appréciation de l'euro est pénalisante pour les exportations de la zone UEMAO, il faut dire qu'elle contribue à garantir la stabilité des prix dans la région. Le taux d'inflation régional est de l'ordre de 3%. Ce qui est une performance remarquable par rapport aux autres pays de la région où l'inflation est de deux chiffres. En effet, l'appréciation a atténué les effets de la hausse du prix de pétrole que les autres pays ont subi de plein fouet.

Comparativement à l'UEMOA, l'indice du TCER de la ZMAO, a évolué plus favorablement au cours de la période sous-revue.

Graphique 3.3: Evolution de l'indice du TCER de l'UEMOA et de la ZMAO (variations annuelle en %)



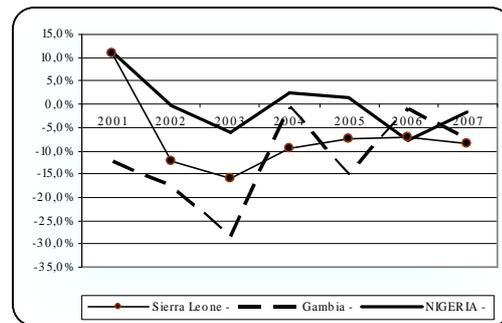
Source : Banques centrales/AMAQ/FMI

A part une forte appréciation en 2001, l'indice du TCER s'est régulièrement déprécié sur la période. Ce qui devrait se traduire par des gains de compétitivité pour la région.

Le Nigeria est le seul pays de la ZMAO à avoir enregistré des appréciations après 2001. Cette situation s'explique par la relative stabilité du taux de change naira dans un contexte de dépréciation du dollar sur le marché international. La Gambie et dans une moindre mesure la Sierra Léone ont

également connu des variations importantes de leur TCER. Toutefois, pour ces pays la tendance est orientée à la baisse.

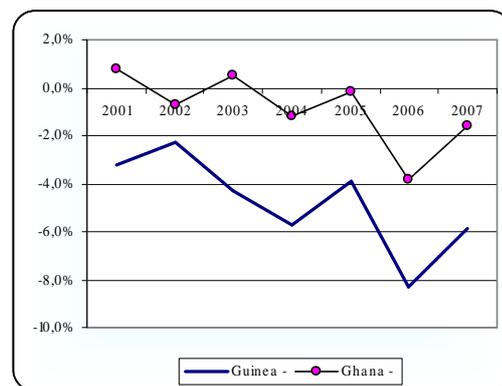
Graphique 3.4: Evolution de l'indice du TCER de la Gambie, du Nigeria et de la Sierra Leone (variations annuelle en %)



Source : Banques centrales/AMAQ/FMI

Pour les autres pays, la dépréciation nominale a contribué à une évolution favorable de l'indice du TCER et par ricochet de la compétitivité. Le Ghana et la Guinée s'inscrivent dans cette tendance avec toutefois des fluctuations plus modérées.

Graphique 3.5: Evolution de l'indice du TCER de la Guinée et du Ghana (variations annuelle en %)

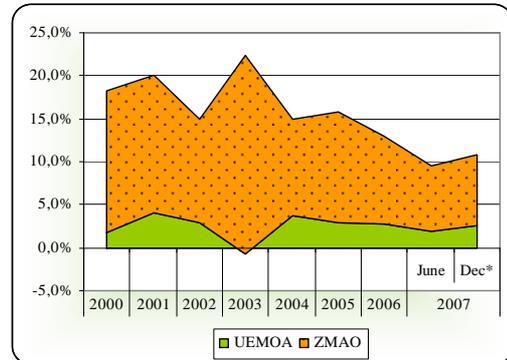


Source : Banques centrales/AMAQ/FMI

Cependant, étant donné la structure du secteur extérieur, l'évolution des exportations ne suit pas toujours. En effet, la rigidité de l'offre ne permet pas toujours de bénéficier de l'évolution favorable des indices de compétitivité.

Par contre, une dépréciation nominale importante est source de tensions sur les prix intérieurs. On peut ainsi constater que l'inflation dans les pays de la ZMAO est plus élevée que celle en vigueur dans l'UEMOA comme le montre le graphique ci-après.

Graphique 3.6 : Evolution de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA et la ZMAO



Source : Banques centrales/AMAO

3- Implications de politique économique

Les théories du taux de change d'équilibre qui se sont développés notamment depuis la seconde moitié des années 80 ont permis de lier l'évolution du cours de change à celle des fondamentaux macroéconomiques.

Au cours des années 90 beaucoup de modèles ont été construits sur la base du FEER³ (Fundamental Equilibrium Exchange Rate) ou du BEER⁴. (Behavioral Equilibrium Exchange Rate). Certaines études réalisées dans ce cadre concernent des pays de la CEDEAO.

Il est apparu que dans le long terme, les fondamentaux du taux de change des pays de la CEDEAO tournent autour des termes de l'échange, l'ouverture économique, les flux de capitaux, l'investissement public, l'inflation importée, le taux d'intérêt étranger, le risque pays, l'ouverture économique, le

déficit public, l'endettement extérieur ou encore le niveau du compte courant.

Au total, ces études empiriques ont permis de soutenir que l'évolution des taux de change est souvent dictée par celui des fondamentaux macroéconomiques. Les recommandations formulées ici s'inscrivent dans cette logique.

Pour une plus grande stabilité des taux de change, les Etats sont appelés à intensifier les politiques qu'elles mettent déjà en œuvre dans le cadre du renforcement des fondamentaux économiques.

Pour garantir, une meilleure stabilité des taux de change, les Etats devront devraient mettre en œuvre les recommandations ci-après :

- poursuivre les politiques qui visent à garantir l'accélération de la croissance économique à travers notamment la mise en œuvre des réformes qui s'imposent dans

³ Taux de change d'équilibre fondamental

⁴ Approche par les déterminants du taux de change d'équilibre

certaines filières agricoles ou minières ;

- renforcer la dynamique en cours dans le domaine de l'assainissement des finances publiques ;
- continuer les politiques d'incitations visant l'attrait des investissements directs étrangers ;
- mettre en œuvre des politiques efficaces de réduction des déficits courants à travers notamment le contrôle de l'évolution des crédits et de l'absorption ;
- renforcer la transparence des marchés de change dans le but d'unifier les taux de change officiel et parallèle ;

- identifier des sources d'accumulation des réserves de change pour les pays dont le niveau est encore insuffisant ;
- conduire des politiques monétaires efficaces en matière de lutte contre l'inflation ;
- identifier des mesures de nature à accroître la compétitivité du secteur extérieur pour les pays dont le TCER n'évolue pas favorablement ;
- identifier et mettre en œuvre des stratégies efficaces de gestion de l'endettement extérieur. En particulier, les pays qui souffrent du poids de la dette doivent chercher à bénéficier des allègements en cours.

CONCLUSION

Le présent rapport a passé en revue, l'évolution du taux de change des monnaies des pays membres de la CEDEAO sur la période 2001-2007.

Il ressort que les tendances observées sur le marché international des changes ont dans l'ensemble eu des récupérations sur les monnaies de la région. Ainsi, l'appréciation de l'euro a contribué au renforcement de la valeur du CFA par rapport à l'UCAO et aux autres monnaies de la région.

S'agissant des évolutions nominales, le franc guinéen et le dollar libérien sont les seules monnaies qui ont enregistré des variations trimestrielles de plus de 5%. Ce qui a été confirmé par l'analyse de la variabilité. Les statistiques de dispersions sont les plus élevées pour ces deux monnaies.

Sur l'évolution des taux de change bilatéraux, il ressort que les monnaies de la région sont plus stables par rapport au Franc CFA depuis 2006 qu'auparavant.

En ce qui concerne, le marché parallèle, l'étude montre que la tendance est à l'effritement des écarts. Depuis 2005, les écarts sont contenus à moins de 5%. Toutefois, le Nigeria a connu en 2006 une augmentation du différentiel de change.

En ce qui concerne l'évolution de la compétitivité, il ressort que les pays de la zone CFA ont souffert de l'appréciation régulière de l'euro.

Cette situation qui pèserait sur le secteur des exportations a cependant un effet positif sur la stabilité des prix dans les pays de l'UEMOA. En effet, ces pays ont souffert moins que d'autres de l'augmentation des prix du pétrole sur le marché international.

Par ailleurs, il est apparu que nombre de monnaies de la région à l'image du Léone, du franc guinéen, du cédé sont plus réactifs aux chocs négatifs qu'aux chocs positifs. Dans les pays concernés, la stabilité du taux de change passerait donc par la limitation des chocs qui ont tendance à produire la dépréciation.

Au total, si l'on examine la possibilité d'implantation de l'union monétaire au regard de la stabilité des taux de change, il apparaît qu'il existe dans l'espace CEDEAO un échantillon représentatif de pays qui satisfont à cette condition.

Dans l'ensemble, les pays qui ont une stabilité plus grande de leur taux de change sont ceux qui, en termes de convergence macroéconomique, ont les meilleures performances.

Ce qui confirme la conviction qui se dégage depuis notamment l'apparition de la théorie des taux de change d'équilibre. L'évolution du taux de change est généralement la conséquence de l'orientation des fondamentaux macroéconomiques.

Références bibliographiques

Bolaro, Grégoire, O. ; De Sousa, Etienne, B. et Mededji, Damien, D.N. (1999), « Analyse des fondamentaux des taux de change réels et convergence des pays membres de l'UEMOA », CREA.

Borowski, Didier ; Couharde, Cécile et Thibault, Florence (1999), « Les taux de change d'équilibre fondamentaux : de l'approche théorique à l'évaluation empirique », COFEB.

Chrysost, BANGAKE; (2004), « Volatilité de taux de change et mesure d'intervention en Afrique : Implications pour la théorie de la zone monétaire optimale », Séminaire du LEO.

De Grauwe, Paul et H Heens (1993) « Real Exchange variability in Monetary unions », Recherches Economiques de Louvain, vol.59, N° 1-2, p.105-117

Edwards, S. (1996), « The determinants of the choice between fixed and flexible Exchange Rate Regimes », NBER Working Paper n°2950.

Hagen J. V, Neuman (1994) « Real exchange rates within and between currency areas: how far away is EMU? » The Review of economics and statistics 76-2, 236-244

Kenen, Peter B. (1969) « The Theory of Optimum Currency Areas: An eclectic View » in Monetary Problems of the International Economy, edicted by R.A Mundell and A.K Swoboda. Chicago University Press

Mankiw, Gregory, N. (2001), « Macroéconomie », De Boeck Université.

Mc kinnon, Ronald I (1963) « A theory of Optimum currency Areas » American economic

Mundell R (1961) « A theory of optimum currency areas » American Economic Review, novembre p 509-517

Poloz S. (1990) « Real exchange rate adjustment between Regions in common currency area » Banque de Canada, mimeo, Février

Samba, Khady, (2002), « Etude de la PPA dans les pays de l'UEMOA », Mémoire de fin d'études, COFEB.

Simon, Yves (1995), « Marché des changes et gestion du risque de change », Dalloz.

Traoré, Antoine (2003), « Calcul du TCER et estimation du mésalignement : cas du Burkina Faso », BCEAO.

_____ (2003), « Cours sur les développements récents de la politique de taux de change », COFEB.

Williamson, J. (1995), « The exchange rate system », Policy Analysis in International Economics, n°5, Washington D.c., Institute for International Economics.

AFRISTAT, « Bulletins de conjoncture de mars et juin 2007 »

AMAO, « Rapport sur la convergence macroéconomique au 1^{er} semestre 2007 »
_____, « Rapport sur l'évolution des taux de change de la CEDEAO en 2006 et 1^{er} semestre 2007 »

BCE, « Rapport annuel 2007 »
_____ « Bulletin mensuels de décembre 2007 à mars 2008 »

Banque de France, « Rapport annuel 2006 »
_____, « Bulletins mensuel de décembre 2006 à mars 2008 »

BCEAO, « Evolution de la situation économique, financière et Monétaire de l'UEMAO au 1^{er} semestre 2007 »

FMI, « IFS 2001-septembre 2007 »

Réserve Fédérale Américaine, « Rapport annuel 2006 »

Review

ANNEXES STATISTIQUES

A- I- Evolution du taux de change des monnaies de la CEDEAO par rapport
à l'UCAO

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CFA.Franc	918,4900	933,2298	902,5785	814,9474	782,0516	780,4683	766,7492	733,1762
Escudo	154,4030	156,8811	151,7291	137,0031	131,4672	131,2012	128,8947	123,7665
Dalasi	19,3970	19,1702	22,8085	37,8140	43,4118	42,0661	41,3397	38,1325
Cedi	9,1825	9,0714	1,0171	1,2097	1,3304	1,3376	1,3549	1,4312
GNF	2452,4000	2473,1462	2553,1967	2773,2702	3283,5696	5264,9642	7691,1348	6307,1173
Liberian Dollar	55,6994	55,1819	76,2019	87,4686	83,0828	84,2479	86,2743	94,0663
Naira	142,7340	141,4138	154,9078	180,0329	197,4242	193,0166	188,3483	191,4130
Leone	2171,5200	2547,4961	2736,5428	3280,9632	4001,9855	4258,9100	4372,9067	4570,0946

A-II : Evolution des taux de change moyens annuels
(Variations en %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CFA	-1,58%	3,40%	10,75%	4,21%	0,20%	1,79%	4,58%
DAL	1,18%	-15,95%	-39,68%	-12,89%	3,20%	1,76%	8,41%
CED	1,22%	-10,81%	-15,92%	-9,07%	-0,54%	-1,28%	-5,33%
GNF	-0,84%	-3,14%	-7,94%	-15,54%	-37,63%	-31,55%	21,94%
LIB D	0,94%	-27,58%	-12,88%	5,28%	-1,38%	-2,35%	-8,28%
NAI	0,93%	-8,71%	-13,96%	-8,81%	2,28%	2,48%	-1,60%
LEO	-14,76%	-6,91%	-16,59%	-18,02%	-6,03%	-2,61%	-4,31%

A-III : Evolution des moyenne trimestrielle des cours des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO de 2001 à 2007 (base moyenne mensuelle)

Monnaies	2001				2002			
	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4
CFA.Franc	-0.07%	-1.49%	1.27%	-0.14%	-0.22%	1.21%	0.72%	0.69%
Escudo	-0.07%	-1.49%	1.27%	-0.14%	-0.22%	1.21%	0.72%	0.69%
Dalasi	0.30%	0.10%	0.54%	-1.17%	0.28%	-6.34%	-2.95%	0.36%
Cedi	0.38%	0.27%	-0.52%	0.41%	-1.13%	-2.65%	-1.95%	-1.11%
GNF	-0.26%	0.70%	-1.46%	0.43%	0.45%	-1.02%	-0.93%	-0.29%
Liberian Dollar	3.19%	0.90%	-8.13%	4.66%	-6.93%	-3.54%	-4.50%	7.04%
Naira	0.26%	0.19%	-0.38%	0.39%	-0.47%	-1.53%	-3.32%	-0.57%
Leone	-3.97%	0.08%	-2.68%	-2.53%	2.31%	1.16%	-1.87%	-1.86%
Monnaies	2003				2004			
	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4 ⁵
CFA.Franc	1.42%	1.66%	-1.08%	1.37%	-0.12%	-0.16%	0.21%	1.41%
Escudo	1.42%	1.66%	-1.09%	1.39%	-0.12%	-0.16%	0.21%	1.41%
Dalasi	-8.46%	-2.62%	-5.22%	-0.33%	0.00%	0.12%	-0.79%	0.60%
Cedi	-1.70%	-1.56%	0.49%	-2.11%	-0.68%	-0.04%	-0.03%	-1.67%
GNF	-0.94%	-1.06%	0.56%	-1.99%	-0.20%	0.16%	-7.53%	-1.65%
Liberian Dollar	-4.23%	-2.77%	0.56%	7.86%	-2.90%	-0.94%	-0.63%	-1.65%
Naira	-1.04%	-1.15%	0.38%	-3.90%	0.32%	0.87%	0.02%	-1.65%
Leone	-1.94%	-2.04%	-0.71%	-3.24%	-1.67%	-0.33%	-0.57%	-2.87%

Sources : AMAO, Banques centrales CEDEAO et FMI

	2005				2006				2007			
	TRIM1	TRIM2	TRIM3	TRIM4	TRIM1	TRIM2	TRIM3	TRIM4	TRIM1	TRIM2	TRIM3	TRIM4
CFA.Franc	-0,44%	-1,09%	0,03%	-0,22%	0,60%	0,76%	-0,07%	0,70%	0,25%	0,35%	0,31%	0,91%
Escudo	-0,44%	-1,09%	0,03%	-0,22%	0,60%	0,76%	-0,07%	0,70%	-0,02%	0,35%	0,58%	0,91%
Dalasi	-0,52%	2,28%	0,34%	0,53%	-0,28%	-0,76%	0,09%	0,18%	-0,49%	1,33%	4,36%	1,87%
Cedi	0,45%	1,24%	0,12%	0,31%	-0,29%	-1,06%	0,00%	-0,71%	-0,25%	-0,23%	-0,80%	-1,56%
GNF	3,87%	12,76%	-2,58%	-2,39%	-1,74%	-3,13%	-3,27%	-2,50%	4,93%	16,99%	-4,76%	-3,36%
Liberian Dollar	1,09%	0,22%	0,77%	1,14%	-0,40%	-2,42%	0,08%	-0,59%	-0,67%	-0,79%	-0,51%	-0,15%
Naira	0,63%	1,23%	1,03%	0,47%	0,19%	-0,85%	0,11%	-0,95%	-0,07%	0,08%	0,25%	1,46%
Leone	0,11%	1,49%	-0,33%	0,23%	-0,45%	-1,18%	-0,03%	-0,49%	-0,25%	-0,14%	-0,51%	-0,72%

⁵ Ce trimestre est représenté par le mois d'octobre uniquement

A-IV : Quelques statistiques descriptives

2004	Average	St. dev	Median	Kurtosis	Min	Max	Skewness
CFA.Franc	0,33%	1,01%	0,42%	-0,35	-1,51%	1,54%	-0,64
Escudo	0,33%	1,01%	0,42%	-0,35	-1,51%	1,54%	-0,64
Dalasi	-0,02%	1,00%	-0,18%	-0,40	-1,21%	1,72%	0,81
Cedi	-0,61%	1,05%	-0,53%	-1,01	-2,28%	0,82%	-0,45
GNF	-2,30%	4,67%	-0,95%	6,45	-15,54%	1,63%	-2,43
Liberian Dollar	-1,53%	2,23%	-1,44%	2,77	-7,05%	1,57%	-1,25
Naira	-0,11%	1,37%	-0,27%	-0,87	-2,14%	2,09%	0,29
Leone	-1,36%	1,57%	-1,17%	-1,02	-3,99%	0,58%	-0,42

2005	Average	St. dev	Median	Kurtosis	Min	Max	Skewness
CFA.Franc	-0,43%	0,71%	-0,51%	1,88	-2,13%	0,40%	-1,06
Escudo	-0,43%	0,71%	-0,51%	1,86	-2,13%	0,40%	-1,05
Dalasi	0,66%	1,85%	0,90%	3,01	-3,90%	3,63%	-1,10
Cedi	0,53%	1,08%	0,50%	1,14	-0,70%	3,00%	0,91
GNF	-3,47%	10,19%	-2,34%	7,55	-32,79%	0,06%	-2,23
Liberian Dollar	0,81%	2,92%	0,52%	-0,95	-3,89%	5,77%	0,11
Naira	0,84%	1,08%	0,86%	-0,87	-0,46%	2,84%	0,36
Leone	0,37%	2,26%	0,77%	1,92	-4,86%	4,10%	-0,85

2006	Average	St. dev	Median	Kurtosis	Min	Max	Skewness
CFA.Franc	0,50%	1,03%	0,23%	-0,92	-1,30%	2,06%	-0,09
Escudo	0,50%	1,03%	0,23%	-0,92	-1,30%	2,06%	-0,08
Dalasi	-0,19%	1,34%	-0,23%	0,22	-2,09%	2,59%	0,49
Cedi	-0,52%	1,04%	-0,39%	-1,08	-2,17%	0,84%	-0,35
GNF	-2,66%	2,93%	-2,48%	-0,60	-8,16%	1,28%	-0,37
Liberian Dollar	-0,83%	2,25%	-0,97%	-1,11	-3,99%	2,52%	0,35
Naira	-0,37%	1,17%	-0,25%	-1,29	-2,00%	1,51%	0,10
Leone	-0,54%	0,90%	-0,28%	-0,86	-2,12%	0,60%	-0,69

2007	Average	Standard dev	Median	Kurtosis	Min	Max	Skewness
CFA.Franc	0,45%	0,75%	0,56%	-0,96	-0,73%	1,47%	-0,30
Escudo	0,46%	0,94%	0,64%	0,07	-1,51%	1,50%	-0,80
Dalasi	1,77%	6,87%	0,92%	3,56	-7,38%	19,31%	1,43
Cedi	-0,71%	0,96%	-0,71%	1,83	-2,90%	0,71%	-0,69
GNF	3,45%	14,07%	1,78%	1,38	22,57%	32,95%	0,49
Liberian Dollar	-0,53%	1,74%	-0,51%	-1,33	-2,99%	2,12%	-0,10
Naira	0,43%	1,11%	0,08%	2,10	-0,97%	3,11%	1,23
Leone	-0,41%	0,79%	-0,44%	-0,11	-1,85%	0,92%	0,13

A-V Evolution du cours de l'UCAO par rapport aux monnaies de la CEDEAO 2001-2006

2001	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AV
Currency													
CFA.Franc	915,3	918,6	920,3	932,4	937,7	963,0	956,4	939,0	927,2	924,7	932,9	931,1	933,2
Escudo	153,9	154,4	154,7	156,7	157,6	161,9	160,8	157,8	155,9	155,4	156,8	156,5	156,9
Dalasi	18,6	19,1	19,3	19,2	19,1	19,2	19,0	19,3	18,9	19,5	19,4	19,6	19,2
Cedi	9 047,1	9 052,4	9 078,4	9 060,1	9 126,3	9 006,9	8 995,6	9 030,6	9 149,7	9 162,5	9 109,5	9 037,4	9 071,4
GNF	2 479,9	2 462,2	2 471,5	2 447,7	2 444,1	2 420,4	2 431,4	2 480,2	2 529,8	2 514,1	2 499,0	2 497,4	2 473,1
Liberia Dollar	51,4	51,2	50,8	50,1	50,0	49,4	50,8	60,2	64,1	63,5	64,4	56,3	55,2
Naira	140,5	142,9	141,7	139,8	143,8	141,0	139,5	140,7	142,6	142,1	141,7	140,9	141,4
Leone	2 203,7	2 310,7	2 453,5	2 432,6	2 467,4	2 448,4	2 532,0	2 612,0	2 656,4	2 709,1	2 872,6	2 871,6	2 547,5

2002	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	Av
Currency													
CFA.Franc	927,5	938,7	937,2	932,1	920,0	904,0	881,0	881,7	884,9	881,5	875,6	866,9	902,6
Escudo	155,9	157,8	157,5	156,7	154,7	152,0	148,1	148,2	148,8	148,2	147,2	145,7	151,7
Dalasi	19,3	19,4	19,4	19,3	21,5	23,7	23,4	24,3	26,0	25,8	25,8	25,7	22,8
Cedi	8 973,8	9 192,6	9 354,6	9 582,2	9 824,0	10 139,1	10 621,1	10 787,0	10 761,2	10 761,0	10 929,9	11 128,3	10 171,2
GNF	2 479,8	2 456,7	2 464,4	2 472,6	2 506,3	2 541,4	2 617,9	2 623,6	2 614,5	2 603,2	2 620,4	2 637,6	2 553,2
Liberian Dollar	61,7	67,2	69,9	73,6	76,9	77,9	80,2	80,3	89,7	86,4	77,4	73,3	76,2
Naira	141,9	141,2	142,9	144,8	146,8	149,7	159,3	164,8	165,8	166,0	167,0	168,7	154,9
Leone	2 840,9	2 654,9	2 686,2	2 720,0	2 653,5	2 595,6	2 723,7	2 735,9	2 748,8	2 754,4	2 815,8	2 908,8	2 736,5

2 003	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	Av
Currency													
CFA.Franc	847,7	834,6	831,1	833,6	809,3	791,3	806,1	815,6	817,4	803,1	804,6	784,9	814,9
Escudo	142,5	140,3	139,7	140,1	136,1	133,0	135,5	137,1	137,5	135,0	135,3	131,9	137,0
Dalasi	27,4	31,8	33,6	35,2	36,0	36,4	37,8	41,0	42,8	44,7	43,8	43,3	37,8
Cedi	11 452,1	11 657,2	11 716,7	11 722,4	12 098,7	12 285,9	12 148,6	12 044,4	12 106,8	12481,0	12 539,3	12 910,9	12 097,0
GNF	2 687,5	2 711,3	2 713,4	2 694,7	2 761,1	2 802,1	2 771,6	2 742,3	2 755,7	2 853,6	2 858,4	2 927,6	2 773,3
Liberian Dollar	82,3	88,8	84,1	83,8	89,7	91,6	90,6	89,7	90,1	92,7	92,8	73,4	87,5
Naira	171,9	173,9	174,0	172,9	177,3	180,3	178,1	176,5	178,2	183,6	192,9	200,8	180,0
Leone	2 998,5	3 034,8	3 085,6	3 087,3	3 166,0	3 283,0	3 273,4	3 275,7	3 354,8	3 529,8	3 578,7	3 704,0	3 281,0

2 004	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	Av
Currency													
CFA.Franc	774,8	776,0	787,9	798,2	793,8	791,8	788,2	789,8	786,9	777,3	765,5	754,5	782,1
Escudo	130,3	130,5	132,4	134,2	133,4	133,1	132,5	132,8	132,3	130,7	128,7	126,8	131,5
Dalasi	42,6	42,8	43,3	43,3	42,9	43,2	43,3	43,7	44,2	44,1	44,2	43,4	43,4
Cedi	13201,2	13287,8	13179,3	13139,8	13086,9	13196,6	13252,0	13210,5	13208,7	13337,0	13648,1	13894,8	13303,6
GNF	2983,8	2994,0	2946,0	2929,8	2904,4	2932,6	2944,3	3486,2	3734,5	3769,7	3852,2	3925,3	3283,6
Liberian Dollar	78,9	81,5	80,3	79,8	80,7	82,6	84,4	84,2	84,2	85,0	86,9	88,5	83,1
Naira	202,9	203,1	199,0	195,9	192,5	193,9	194,8	193,8	193,8	195,7	200,0	203,7	197,4
Leone	3858,1	3920,3	3897,7	3883,0	3867,7	3937,3	3966,9	3983,3	4005,6	4088,9	4243,8	4371,3	4002,0

2 005	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AV
Currency													
CFA.Franc	761,0	758,0	764,5	767,9	784,6	790,2	787,5	785,0	789,6	788,8	793,8	794,7	780,5
Escudo	127,9	127,4	128,5	129,1	131,9	132,8	132,4	132,0	132,7	132,6	133,4	133,6	131,2
Dalasi	45,2	45,2	44,2	43,5	42,0	41,3	40,8	40,9	40,9	40,6	40,1	40,2	42,1
Cedi	13799,2	13876,7	13711,5	13773,8	13372,0	13218,6	13178,9	13264,7	13170,5	13133,2	12958,8	13050,4	13375,7
GNF	3517,0	3516,0	3516,8	5232,4	5423,1	5532,2	5826,2	5826,2	5988,4	6181,0	6177,5	6442,8	5265,0
Liberian Dollar	86,2	88,1	85,7	87,2	84,8	85,2	86,4	86,9	83,3	78,8	77,6	80,8	84,2
Naira	201,8	202,8	200,0	200,7	195,2	192,8	192,2	188,4	187,0	187,3	183,7	184,4	193,0
Leone	4324,3	4545,4	4366,5	4282,3	4250,5	4176,7	4143,5	4210,1	4219,0	4242,1	4155,1	4191,4	4258,9

2 006	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AV
Currency													
CFA.Franc	782,4	792,7	780,9	769,7	761,7	763,3	762,4	759,8	765,0	764,7	749,3	749,3	766,7
Escudo	131,5	133,3	131,3	129,4	128,0	128,3	128,2	127,7	128,6	128,5	126,0	126,0	128,9
Dalasi	40,8	40,4	40,6	41,4	41,9	41,5	41,6	41,7	41,4	41,5	42,3	41,2	41,3
Cedi	13194,4	13084,8	13167,7	13447,0	13664,3	13596,9	13648,8	13690,8	13596,6	13652,5	13955,5	13893,6	13549,4
GNF	6627,4	6543,9	6795,4	7060,2	7460,6	7480,7	8145,4	8319,8	8283,2	8222,8	8406,1	8948,1	7691,1
Liberian Dollar	83,1	81,4	81,8	84,6	86,7	88,0	88,3	90,1	87,8	88,1	85,9	89,5	86,3
Naira	186,5	183,7	183,3	187,1	190,0	188,1	188,6	189,1	187,5	189,9	193,4	193,0	188,3
Leone	4231,6	4226,9	4248,6	4322,2	4415,8	4403,1	4405,9	4417,3	4407,7	4420,8	4501,0	4474,0	4372,9

2 007	JAN.	FEB.	MAR.	APR.	MAY	JUNE	JULY	AUG.	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.	AVERAGE
Currency													
CFA.Franc	754,6	747,1	743,8	743,9	737,7	736,1	731,3	736,6	729,5	719,0	708,6	709,9	733,2
Escudo	127,9	126,6	126,1	126,1	125,0	124,8	122,9	123,8	122,6	120,9	119,1	119,3	123,8
Dalasi	41,7	42,1	41,8	41,9	41,2	40,2	39,7	38,0	35,4	29,7	31,7	34,2	38,1
Cedi	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
GNF	8513,4	8011,1	7747,7	5827,7	4787,9	4971,0	4514,2	5829,8	5938,8	6356,3	6599,3	6588,3	6 307,1
Liberian Dollar	92,3	91,0	91,4	93,7	94,6	93,6	92,8	95,5	95,1	95,7	97,6	95,6	94,1
Naira	191,2	193,0	193,4	194,9	192,9	192,9	191,6	191,2	191,5	191,8	189,1	183,4	191,4
Leone	4456,0	4492,4	4507,6	4556,2	4514,7	4527,4	4552,3	4562,8	4597,3	4644,1	4731,5	4698,9	4 570,1

