

Research Paper

Quelles options pour l'intégration monétaire en zone CEDEAO ?

Par Moubarack LO et Mohamed Ben Omar NDIAYE

RP - 06/22

La question de la mise en œuvre du projet de monnaie unique de la CEDEAO a encore été au centre des discussions entre les chefs d'État de la CEDEAO lors de leur 57^{ème} session ordinaire, tenue à Niamey le 7 septembre 2020, et lors de laquelle ils ont décidé pour diverses raisons un nouveau report à une date ultérieure, après ceux de 2003, 2005, 2009 et 2015. Les chefs d'État ont aussi évoqué l'élaboration d'une « nouvelle feuille de route », sans toutefois déterminer un nouveau calendrier.

Compte tenu de toutes les incertitudes actuelles liées à cette mise en œuvre, certains pays membres s'interrogent sur la crédibilité et les opportunités de la monnaie unique, voire les coûts et les avantages potentiels d'intégrer la future zone ECO.

Pour répondre à ces interrogations, cette étude fait d'abord une analyse avantages-coûts de l'adhésion à l'ECO ainsi que de l'opportunité du changement du régime de change (fixe ou flottant), en analysant différents scénarios (notamment le contexte de la CEDEAO avec ou sans le Nigeria). Enfin, une série de recommandations de réformes et de politiques économiques sont proposées.

L'étude montre que l'Afrique de l'Ouest enregistre ces dernières années l'un des taux de croissance les plus élevés du continent, voire du monde, mais que cette croissance économique, qui s'est régulièrement située au-dessus de 5%, depuis le début des années 2000 jusqu'en 2014, est en baisse et est tributaire des fluctuations de l'environnement économique mondial et de l'instabilité socio-politique : elle est donc exposée aux chocs extérieurs.

La conjoncture économique est également caractérisée par des tensions inflationnistes, une légère reprise des finances publiques, accompagnée d'une augmentation continue de la dette, d'un déficit persistant de la balance des paiements et de dépréciations significatives des monnaies nationales. À cela s'ajoute certaines contraintes d'ordre structurel ou conjoncturel (comme l'épidémie à virus Ebola, la pandémie liée à la COVID-19, etc.) qui ont ralenti les processus d'harmonisation.

Cette situation économique mitigée et incertaine va forcément impacter le processus de mise en œuvre du programme de coopération monétaire de la CEDEAO et, par conséquent, les capacités des pays à respecter les critères de convergence macroéconomiques ainsi qu'à harmoniser leurs politiques économiques. De fait, le profil de la convergence macroéconomique de la CEDEAO s'est légèrement dégradé ces dernières années, avec une tendance à la baisse du nombre de pays qui respectent l'ensemble des critères.

Les tests de convergence indiquent que les pays membres de la CEDEAO ont généralement entamé un processus relativement lent de convergence de leurs politiques et structures économiques. Cette convergence des politiques économiques est non seulement faible, mais aussi ne s'accompagne pas d'une convergence réelle et effective des économies. Ainsi, les convergences les plus affirmées ont été remarquées au niveau des taux d'endettement et du taux d'investissement. À l'opposé, les divergences les plus notoires dans la CEDEAO sont notées au niveau des soldes budgétaires, des taux d'inflation et, dans une moindre mesure, au niveau des taux de croissance du PIB. Par ailleurs, les meilleures performances en matière de convergence macroéconomique sont souvent influencées par des phénomènes conjoncturels, liés essentiellement à la nature des exportations et aux chocs externes.

Globalement, les performances concernant les indicateurs de convergence nominale comme ceux de convergence réelle sont mitigées. Cette situation est le reflet des niveaux d'avancement très faibles des cadres d'harmonisation des politiques économiques nationales (politiques monétaires, politiques budgétaires, politiques fiscales, politiques commerciales, etc.). Les structures d'harmonisation, quand elles existent dans la CEDEAO, sont à l'état embryonnaire

aussi bien dans leur conception que dans leur mise en œuvre ; c'est le cas par exemple des projets d'harmonisation et de mise en place des systèmes de paiements, des statistiques, des cadres législatifs et réglementaires, du mécanisme de change, de la Banque centrale régionale, du marché financier régional (Bourse régionale), du Tarif Extérieur Commun (TEC), etc. Toutefois, l'étude des critères de convergence des politiques économiques au sein de la CEDEAO montre que des possibilités de convergence économique existent. Cependant, l'évolution et la vitesse de convergence d'un critère dépendent de la nature des économies qui sont souvent fondées sur des rentes pétrolières ou des rentes agricoles.

L'analyse des opportunités que les pays participants peuvent espérer du projet de création de l'union monétaire de la CEDEAO montre que, projetés dans le long terme, les gains dynamiques d'une union l'emportent sur les coûts qui, par nature, restent transitoires. Ainsi, les résultats des tests montrent que la participation à l'actuelle union monétaire de l'UEMOA est, pour la plupart des pays membres, meilleure que la non-participation ou l'adoption de politiques indépendantes (et de monnaies distinctes).

La principale conclusion découlant de l'analyse relative au choix du régime de change montre aussi qu'un régime de ciblage de l'inflation, assorti d'un taux de change nominal flottant, produit des résultats supérieurs en matière de progrès économiques, par rapport à un taux de change fixe qui implique une absence d'autonomie pour la politique monétaire intérieure.

Par ailleurs, en l'absence du Nigéria, dans un contexte de taux d'inflation inférieur à 5%, comme exigé dans le cadre de la surveillance multilatérale de la CEDEAO et de stabilité des prix dans une optique de ciblage de l'inflation et de flexibilité des changes, il serait plus avantageux pour les autres pays membres d'intégrer le projet d'union monétaire de la CEDEAO dans une dynamique d'augmentation des investissements et d'une amélioration du solde budgétaire (accroissement des recettes fiscales).

Ainsi, pour la mise en place de la monnaie commune en Afrique de l'Ouest (appelée ECO), un certain nombre de recommandations peuvent être formulées. Il s'agit essentiellement de réformes institutionnelles et de politiques structurelles de transformation productive et de création de valeur, qui garantiraient une croissance économique durable et une stabilité de la convergence macroéconomique. Au chapitre de la consolidation de l'union économique, une réforme importante porte sur la mise en place de l'union fiscale à travers l'harmonisation des politiques fiscales (voire une politique fiscale commune), l'unification du système bancaire et des cadres institutionnels solides.

À propos du Policy Center for the New South

Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global.

Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains.

A ce titre, le PCNS mobilise des chercheurs, publie leurs travaux et capitalise sur un réseau de partenaires de renom, issus de tous les continents. Le PCNS organise tout au long de l'année une série de rencontres de formats et de niveaux différents, dont les plus importantes sont les conférences internationales annuelles « The Atlantic Dialogues » et « African Peace and Security Annual Conference » (APSACO).

Enfin, le think tank développe une communauté de jeunes leaders à travers le programme Atlantic Dialogues Emerging Leaders (ADEL). Cet espace de coopération et de mise en relation d'une nouvelle génération de décideurs et d'entrepreneurs, est déjà fort de plus de 300 membres. Le PCNS contribue ainsi au dialogue intergénérationnel et à l'émergence des leaders de demain.

Policy Center for the New South

Building C, Suncity Complex, Al Bortokal Street, Hay Riad 10100 - Rabat

Email : contact@policycenter.ma

Phone : +212 5 37 54 04 04 / Fax : +212 5 37 71 31 54

Website : www.policycenter.ma

©2022 Policy Center for the New South. All rights reserved

The views expressed in this publication are those of the authors and do not reflect those of their institutions.

RESEARCH PAPER

Quelles options pour l'intégration monétaire en zone CEDEAO ?

Par
Moubarack LO
Mohamed Ben Omar NDIAYE



THINK • STIMULATE • BRIDGE

I. INTRODUCTION

Depuis la création de la Communauté Économique des États de l’Afrique de l’Ouest (CEDEAO) en 1975, l’objectif principal visé par les pays membres est de renforcer la coopération entre ses États membres, dans la perspective de création d’une union économique et monétaire pouvant contribuer à relever le niveau de vie de ses populations, à travers un développement accru de leurs échanges et de leur intégration dans les chaînes de valeur mondiales. Pour atteindre ces ambitieux objectifs, des actions concrètes ont été initiées, dont l’harmonisation des politiques dans les domaines monétaire, financier et commercial¹.

À cet égard, il importe de souligner qu’un consensus commence à émerger sur les vertus de l’intégration monétaire régionale, désormais considérée comme un amortisseur efficace des effets systémiques éventuels du processus de globalisation financière. C’est dire que, dans le cas de la CEDEAO, une intégration monétaire effective, sans toutefois en constituer une condition suffisante, serait une exigence de nature à favoriser une accélération du processus d’intégration des économies des pays membres, dont force est de reconnaître que le bilan est mitigé, quarante-cinq ans après la signature en 1975 de son traité constitutif.

Depuis lors, la CEDEAO éprouve des difficultés dans le cadre de la réalisation de l’intégration économique, et surtout monétaire, malgré l’adoption voici plus de trente ans du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC), et en dépit d’une volonté d’accélérer la création de la monnaie unique, volonté régulièrement renouvelée par les leaders politiques de la région.

La situation économique et, par ricochet, le profil de la convergence de la CEDEAO sont très mitigés.

Bien que de bonnes performances aient été enregistrées pour certains indicateurs macroéconomiques, notamment certains critères de convergence économique, des disparités semblent persister, aussi bien entre les différentes économies des États membres au sein de chaque zone qu’entre les deux zones (Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) et Zone Monétaire Ouest-Africaine (ZMAO²)). Cela suscite de nombreuses interrogations quant aux efficacités attendues de l’intégration économique et monétaire, mais cela soulève aussi des inquiétudes quant à l’avenir de la zone monétaire en construction de la CEDEAO.

Le retard enregistré dans la création de l’Union monétaire de la CEDEAO est principalement lié au fait que les dirigeants de la région ont tenu à s’assurer que toutes les conditions économiques et financières sont réunies avant le lancement de la monnaie unique, afin de garantir la viabilité et la stabilité de la future monnaie.

Le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO a ainsi été repoussé plusieurs fois (2003, 2005, 2009, 2015 et 2020), pour plusieurs raisons, et principalement le niveau insuffisant de préparation et de convergence économique entre les États membres ainsi que les positions du Nigéria et

1. La formation d’une union douanière avec l’adoption d’un Tarif extérieur commun (TEC) depuis le 1er janvier 2015 est considérée comme une étape importante dans le processus de développement des échanges.

2. La ZMAO regroupe les États de la CEDEAO (en dehors du Cap Vert) qui n’utilisent pas le Franc CFA : la [Gambie](#), le [Ghana](#), la [Guinée](#), le [Libéria](#), le [Nigeria](#) et la [Sierra Leone](#). Elle a été instituée en 2020, pour favoriser le rapprochement avec l’UMOA et la création d’une zone monétaire commune à toute la CEDEAO.

du Ghana qui semblent diverger avec celles des pays de l'UMOA³. D'autres causes de report incluent : la question des critères de convergence non respectés par un nombre important de pays de la CEDEAO, la mise en commun des réserves de change, le futur siège de la Banque Centrale [fédérale] de l'Afrique de l'Ouest (BCAO), les nécessaires démarches administratives et informatiques liées à un changement de devise et la fabrication des pièces et billets et l'impact économique de la crise sanitaire Covid-19.

Du fait de cette pandémie, les critères de convergence ont été temporairement suspendus, les réserves de change des banques centrales ont été considérablement mises à l'épreuve et plusieurs questions restent encore à résoudre avant une mise en place effective de la monnaie unique au sein des pays de la CEDEAO.

Malgré tout, la ferme volonté des Chefs d'État et de gouvernement de la CEDEAO de concrétiser, coûte que coûte, le projet de monnaie unique, s'est traduite, en septembre 2020, à Niamey, par l'élaboration d'une « nouvelle feuille de route », sans toutefois déterminer un nouveau calendrier. Ils ont toutefois retenu un dispositif monétaire qui fonctionnerait suivant un régime de change flexible et un cadre de politique monétaire fondé sur le ciblage d'inflation.

Anticipant sur ce nouveau départ, les pays ouest-africains membres de l'UMOA, ont engagé une refonte des termes de l'accord de coopération monétaire avec la France, comme en atteste l'annonce en décembre 2019 des présidents Emmanuel Macron et Alassane Ouattara de la fin du Franc de la Communauté Financière Africaine (FCFA), et son remplacement futur par l'ECO (s'alignant ainsi sur la CEDEAO). Les autres mesures envisagées incluent : i) la fin de la centralisation des réserves de devises au trésor français, ii) le retrait de la France des instances de décision de la zone et la mise en place de mécanismes de dialogue et de surveillance des risques ad hoc ; iii) le maintien de la parité fixe entre l'euro et le FCFA et de garantie de convertibilité assurée par la France. Ces orientations doivent être adoptées par chaque Etat concerné.

En tout état de cause, les autres pays de la CEDEAO ne sont pas favorables à l'utilisation du nom ECO pour remplacer le franc CFA et considèrent que son adoption devra être concomitante avec le démarrage de la monnaie unique de la CEDEAO.

Partant de cette nouvelle donne, il est important pour les pays membres d'évaluer les coûts et les avantages potentiels d'intégrer la zone ECO de la CEDEAO à venir. Compte tenu de toutes les incertitudes actuelles liées à la crise politique au Mali, la fragilité économique du Nigéria (77 % du PIB total et 52 % de la population en Afrique de l'Ouest), qui a été fortement affecté par les variations des cours du pétrole et par son incapacité de relancer la croissance par des politiques contre-cycliques, l'instabilité du Naira, les questions de leadership au sein de la zone, les problèmes d'endettement de certains pays, faut-il adhérer à la future zone ECO ? Faut-il créer l'union monétaire avec le Nigéria ? L'option d'un CFA remanié n'est-elle pas plus efficace pour les pays de l'UMOA ? Si les coûts d'adhésion à ECO sont plus importants que les avantages, est-il envisageable pour un pays membre de sortir du projet d'union monétaire, dans une sorte de "Brexit" ?

Des réponses apportées à ces différentes questions permettront d'apprécier les opportunités, les coûts et les risques pour les pays membres (notamment ceux de l'Union monétaire de l'Afrique de

3. L'UMOA (créée en 1962) et l'UEMOA (instituée en 1994 dans le sillage de la dévaluation du FCFA) regroupent aujourd'hui les huit mêmes Etats de l'Afrique de l'Ouest : le Bénin, le Burkina, la Côte-d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. L'UMOA est une Union purement monétaire bâtie autour du Franc de la Communauté Financière Africaine (FCFA) émis par la BCEAO (Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, qui a son siège à Dakar au Sénégal et des agences nationales dans les pays membres). L'UEMOA est une Union économique doté d'un marché commun basé sur la libre circulation des personnes, des biens, des services, des capitaux et le droit d'établissement des personnes exerçant une activité indépendante ou salariée, ainsi que sur un tarif extérieur commun et une politique commerciale.

l'Ouest (UMO) d'intégrer la future zone ECO, de sortir de l'Union ou de rester dans une zone CFA remaniée.

La démarche que nous allons suivre consistera à d'abord faire une analyse de la convergence macroéconomique au sein de la CEDEAO, puis une présentation de l'évolution historique du Programme de coopération monétaire de la CEDEAO (PCMC). Ensuite, nous allons procéder à une analyse avantages-coûts de l'adhésion à l'ECO ainsi que de l'opportunité du changement du régime de change (fixe ou flottant). Différents scénarios seront envisagés ici, notamment le contexte de la CEDEAO, avec ou sans le Nigeria. Et enfin, nous allons terminer par des recommandations de réformes et de politiques économiques.

II. ÉTAT DE LA CONVERGENCE DE LA ZONE CEDEAO

Cette section analyse la conjoncture économique récente de la CEDEAO et donne quelques faits stylisés sur les performances en matière de convergence macroéconomique et d'harmonisation des politiques économiques.

2.1. Situation globale de la convergence macroéconomique de la CEDEAO

Une dégradation du profil de la convergence macroéconomique de la CEDEAO avec une tendance à la baisse du nombre de pays qui respectent l'ensemble des critères.

Le profil de la convergence macroéconomique au sein de la CEDEAO s'est légèrement dégradé, en moyenne, ces dernières années. Pour tous les critères de premier comme ceux de second rang, le nombre de pays ayant atteint le seuil requis a évolué à la baisse, du moins jusqu'en 2016, à l'exception du critère relatif aux réserves brutes de change.

La performance en matière de convergence macroéconomique s'est améliorée par rapport aux critères relatifs au déficit budgétaire et au financement du déficit par la banque centrale, mais elle est restée inchangée en ce qui concerne les normes relatives à l'inflation et aux réserves brutes de change en 2019. Seuls 6 des 15 pays de la CEDEAO ont rempli l'ensemble des critères de premier rang en 2019, contre 2 en 2018 et 3 en 2017. En 2016, aucun pays n'était parvenu à respecter la totalité des six critères de convergence. De plus, seul le Togo a satisfait de manière soutenable à l'ensemble des critères de premier rang sur la période 2017-2019.

Cependant, avec la poussée mondiale de la pandémie de la Covid-19, les progrès réalisés au fil des ans en matière de stabilité et de convergence macroéconomiques pour la création d'une monnaie unique sont menacés. La croissance s'est repliée en 2020 (à -1,1% pour l'ensemble de la CEDEAO), en raison des effets néfastes de la crise sanitaire. En conséquence, la performance au titre des critères de convergence macroéconomique s'est détériorée considérablement en 2020, notamment en ce qui concerne ceux relatifs au déficit budgétaire et au financement du déficit par la banque centrale, sous l'effet d'une augmentation des dépenses liées à la santé et aux programmes sociaux, ainsi que d'une baisse des recettes, dans un contexte de dégradation considérable du compte courant.

En définitive, l'analyse des performances en matière de convergence montre que le nombre de pays respectant les critères de convergence varie selon l'année et selon le critère retenu. Cela étant, les pays de la CEDEAO ne respectent pas les critères de convergence de manière durable, ce qui est précisément une condition nécessaire, mais pas suffisante, préalable au lancement de

la monnaie unique. Par ailleurs, il apparaît clairement qu'un défi majeur pour les pays concerne surtout le respect du critère de premier rang relatif au déficit budgétaire, même si 11 pays sont parvenus à respecter ce critère en 2019. Le respect du seuil de 3% en matière de déficit budgétaire continue de poser problème pour la plupart des États membres en raison de la faiblesse de la pression fiscale et du niveau élevé des dépenses.

De même, les pays de la région, particulièrement certains membres de la ZMAO, doivent encore fournir des efforts pour la maîtrise de l'inflation. En revanche, la stabilité des taux de change ainsi que le financement du déficit par la banque centrale connaissent des évolutions assez soutenues, traduisant les performances des pays de la CEDEAO dans le respect de ces critères de convergence. De même, en dépit de l'accentuation des contraintes extérieures, des performances importantes sont enregistrées pour les réserves brutes de change en 2019, avec treize (13) pays ayant atteint la cible requise de trois mois au minimum de couverture des importations.

Concernant les critères de second rang, l'encours de la dette publique nécessite une attention particulière de surveillance, compte tenu de l'augmentation continue ces dernières années de cet agrégat dans presque tous les pays de la CEDEAO.

Pour ce qui est du critère relatif à la stabilité du taux de change nominal, la performance des pays a également été encourageante.

En général, et à l'exception du déficit budgétaire (dons compris), la performance par rapport aux critères de convergence, récemment adoptés, a globalement été améliorée. Sur la période 2015-2019, et pour chacun des critères de premier comme de second rang, au moins onze (11) pays sont parvenus à les respecter, nonobstant la constance des économies dans le respect d'un quelconque critère.

Cependant, ces modestes performances cachent certaines réalités qu'il est important d'éclairer. D'abord, la tendance des pays à respecter l'ensemble des critères de convergence est irrégulière et souvent en baisse. Ensuite, aucun pays n'est parvenu à respecter l'ensemble des critères de convergence de manière continue sur plusieurs années. Enfin, le nombre de pays remplissant l'ensemble des critères de convergence (7 pays sur 15 en 2019) (voir tableau 1 ci-dessous) semble encore faible pour constituer la masse critique souhaitée pour la faisabilité du lancement de la monnaie unique de la CEDEAO.

Tableau 1.

Nombre total de critères de convergence (1er et 2nd rang) remplis par pays dans la CEDEAO

	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
	1er rang	2nd rang										
Bénin	4	2	3	2	3	2	3	2	4	2	4	2
Burkina	4	2	4	2	3	2	3	2	3	2	4	2
Cap Vert	3	1	3	1	3	1	3	1	4	1	4	1
Côte d'Ivoire	4	2	4	2	3	2	3	2	3	2	4	2
Gambie	2	0	1	1	1	1	1	1	3	1	3	2
Ghana	1	1	2	0	1	1	2	2	2	2	3	2
Guinée	3	2	1	0	3	1	3	2	2	2	3	2
G. Bissau	4	2	3	2	3	2	4	2	3	2	3	2
Liberia	3	2	3	2	3	2	4	2	1	1	1	1
Mali	4	2	4	2	3	2	3	2	3	2	4	2
Niger	3	2	3	2	3	2	3	2	4	2	4	2
Nigéria	4	2	4	1	3	1	3	1	2	2	2	2
Sénégal	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2
Sierra Leone	3	2	3	2	1	1	2	2	1	2	3	2
Togo	3	2	3	2	4	1	4	1	4	1	4	2

Source: Calcul des auteurs à partir des statistiques de l'AMAO et de la CEDEAO.

En définitive, le profil d'ensemble de la convergence, à l'image de la situation économique de la CEDEAO, est en l'état actuel très mitigé.

2.2. Les performances en matière d'harmonisation des politiques économiques et arrangements institutionnels

L'harmonisation des politiques constitue l'un des volets importants du processus d'intégration économique et monétaire de la CEDEAO. À ce titre, les États membres sont tenus de se conformer à un certain nombre de principes communs en matière, entre autres, de politiques de change, de politiques monétaires, de libéralisation du compte capital, de fonctionnement des marchés financiers et des systèmes de paiement, de supervision et de réglementation bancaire, de libéralisation des échanges et d'harmonisation des statistiques. Ils doivent aussi s'employer à l'adoption et à l'application des arrangements institutionnels adéquats à la réalisation des objectifs préconisés par différents instruments juridiques, techniques et administratifs de la CEDEAO.

L'harmonisation des politiques de change

L'harmonisation des politiques de change fait obligation aux États membres de la CEDEAO de veiller à la mise en œuvre d'instruments de politique monétaire axés sur le marché. À ce niveau, les progrès sont lents, en raison de l'existence de deux principaux régimes de change au sein de l'espace CEDEAO, à savoir le régime fixe pratiqué par les pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest- Africaine (UEMOA) et le Cap Vert d'une part, et le régime de change flottant en vigueur dans les autres pays de la CEDEAO de l'autre.

L'harmonisation des cadres de politique monétaire

Le plan d'action ainsi que le chronogramme qui ont été définis devraient aboutir à l'adoption du « ciblage souple » de l'inflation, prenant en compte toutes les activités nécessaires à l'adoption d'un cadre commun. Le succès de ce projet d'harmonisation passera nécessairement par un diagnostic de la situation de chaque pays en matière de politique de maîtrise de l'inflation afin de : i) définir des stratégies viables de transition, ii) déterminer le niveau optimal d'inflation pour l'ensemble de la Communauté et, enfin, iii) adopter un cadre légal et réglementaire pour la mise en application efficace de ce programme d'harmonisation. Cela étant, ce projet d'harmonisation est, là aussi, à l'état embryonnaire et sa conceptualisation et mise en œuvre sont des exercices complexes qui nécessitent, encore, beaucoup plus de réflexion et d'actions concertées.

L'harmonisation des réglementations régissant les transactions sur les comptes courants et de capital au sein et à l'extérieur de la CEDEAO

Ce programme d'harmonisation repose sur un schéma d'harmonisation d'un certain nombre d'activités clés de la balance des paiements, concernant principalement les règles régissant les opérations courantes et en capital dans l'espace CEDEAO. Plus spécifiquement, le cadre d'harmonisation préconisé se focalise essentiellement sur les dispositifs régissant les échanges extérieurs (exportations et importations), les revenus et les transferts, les services, les comptes de capital et financiers, les régimes de change et les marchés financiers. À ce sujet, il faut reconnaître que, depuis l'adoption en 2013 d'un schéma proposé pour l'harmonisation des réglementations régissant les transactions de comptes courants et de capital au sein de la CEDEAO, les progrès accomplis demeurent insignifiants.

L'harmonisation des systèmes de paiement

Dans le cadre de l'harmonisation du secteur financier et du développement des systèmes de paiement, il y a lieu de noter que des progrès importants ont été réalisés. En effet, au niveau de la zone UEMOA, en dehors d'un marché financier et d'un système de paiement déjà intégrés et harmonisés, des progrès continuent d'être enregistrés, surtout en termes de modernisation des systèmes de paiement, de l'interconnexion des trésors publics, ainsi que des efforts pour faciliter l'accès des institutions de microfinance aux systèmes de paiement. En ce qui concerne la ZMAO, des efforts appréciables sont déployés afin de mettre au même niveau les systèmes financiers et de paiement de ses États membres. Le Ghana et Nigéria, déjà dotés d'un système opérationnel pour les « règlements bruts en temps réel (RTGS) », continuent à développer et à moderniser leurs systèmes de paiement. La ZMAO a également adopté des normes et standards communs pour les chèques au niveau zonal. Une réglementation commune en matière de systèmes de paiement a également été élaborée et elle est en voie d'adoption. Ce système de paiement en cours de finalisation au sein de la ZMAO devrait permettre, une fois achevé, son interconnexion avec celui de l'UEMOA.

À tous les niveaux, des dispositions importantes ont été mises en place en vue de lutter contre les crimes liés aux paiements électroniques et aux cartes, au blanchiment d'argent et à la cybercriminalité.

Harmonisation de la réglementation et de la supervision des banques et autres institutions financières

Les États membres de l'UEMOA utilisent une réglementation bancaire déjà unifiée et la supervision bancaire est assurée par la Commission bancaire. Les pays membres de la ZMAO, quant à eux, ont pris des dispositions pour l'harmonisation de leurs lois bancaires et aussi pour répondre aux dispositions des principes de la surveillance basée sur les risques (SBR), aux normes internationales d'information financière (IFRS), et à Bâle I et II en matière de supervision bancaire. À ce niveau d'harmonisation, le progrès peut être apprécié par l'adoption par la plupart des banques centrales de la CEDEAO des normes IFRS. En ce qui concerne la mise en œuvre de la surveillance basée sur les risques (SBR), des progrès significatifs ont été accomplis au niveau de la région. Par ailleurs, la mise en place d'un collège de superviseurs au niveau régional continuera à renforcer la mise en œuvre des normes réglementaires internationales et aussi de partager les expériences en vue de faciliter ce processus d'harmonisation. Enfin, ce qui concerne le système de référence du crédit, une entité (un bureau de référence du crédit) a été agréée.

La libéralisation des échanges

Le schéma de libéralisation du commerce concerne deux aspects, à savoir le Tarif extérieur commun (TEC) et la libéralisation des échanges au niveau interne. Pour le TEC, des travaux sont en train d'être faits à propos de la 5ème bande. Concernant le schéma de libéralisation, il comporte toujours des entraves tarifaires et non tarifaires. Pour ce qui est des accords de partenariat économique (APE), des divergences de fonds ont été notées, à savoir l'entrée en vigueur de cet APE sur la clause de la nation la plus favorisée (NPF), sur l'offre d'accès au marché, sur la durée de l'ouverture des marchés (Union Européenne 80% sur 15 ans, autres pays 70% sur 15 ans) et sur le Programme Accords de Partenariat Economique pour le Développement (PAPED (proposition de l'UE de 36 milliards d'Euros, tandis que l'UEMOA demande 39 milliards d'Euros). En ce qui concerne les instruments douaniers, les progrès sont réalisés en termes d'harmonisation des codes des douanes et des valeurs en douane. Un projet de code des douanes de la CEDEAO est en cours de finalisation. Une étude sur les textes de conventions en matière de valeur en douane et la préparation d'un projet de valeur en douane pour les marchandises de la CEDEAO a également été réalisée.

L'harmonisation des statistiques de la balance des paiements

Il s'agit ici de l'un des projets les plus avancés du programme d'harmonisation. À ce sujet, un pas important a été franchi concernant la production, l'adoption et la publication depuis 2014 du Guide méthodologique régional d'établissement des statistiques de la balance des paiements (BDP) et de la Position Extérieure Globale (PEG) dans les États membres de la CEDEAO. Ce document, qui définit la stratégie d'harmonisation des statistiques, a comme cadre de référence la 6ème édition du Manuel, du FMI (MBP6), de la Balance des paiements (BDP) et de la position extérieure globale (PEG). Ainsi, la plupart des banques centrales seraient à des niveaux plus ou moins avancés du processus de migration vers le MBP6.

L'intégration du marché de capitaux

Le programme d'intégration des marchés de capitaux en Afrique de l'Ouest vise la mise en place d'un cadre réglementaire facilitant l'émission et l'échange de titres au niveau communautaire. Dans tous les pays ainsi qu'au niveau communautaire, une volonté manifeste a été exprimée et des efforts fournis en

vue de renforcer le Conseil d'intégration du marché de capitaux de l'Afrique de l'Ouest (WACMIC)⁴ ainsi que l'Association de réglementation des valeurs mobilières de l'Afrique de l'Ouest (WASRA).

En résumé, des avancées significatives ont été enregistrées dans le cadre d'harmonisation des statistiques de la balance des paiements, avec l'adoption du guide méthodologique d'établissement des statistiques de la BDP et de la PEG dans les États membres de la CEDEAO. Cependant, de modestes progrès ont été réalisés en matière d'harmonisation des cadres de politique monétaire, des législations et de la supervision bancaires et financières, de développement des systèmes de paiements, d'harmonisation des régimes de change et de mise en place d'un mécanisme de change. Ainsi, la plupart des projets d'harmonisation sont à l'état embryonnaire et des lenteurs existent quant à leur mise en œuvre. Pour la plupart, les délais fixés pour leur exécution ont été atteints ou même dépassés. À cela s'ajoute certaines contraintes d'ordre structurel ou conjoncturel (comme l'épidémie à virus Ebola, la pandémie liée à la COVID-19, etc.), qui ont ralenti le processus d'harmonisation.

En définitive, le profil de la convergence de la CEDEAO est très mitigé, et ceci à la date butoir de 2020, préalablement annoncée par les autorités politiques pour le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO. Ainsi, le niveau actuel de mise en œuvre des principaux volets du PCMC (Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO), à travers la convergence macroéconomique et l'harmonisation des politiques économiques, soulèvent des interrogations, voire des inquiétudes quant aux efficacités attendues de l'intégration économique régionale, en prélude à la création de l'union monétaire et de la monnaie unique pour la CEDEAO. Les perspectives du PCMC, qui seront analysées dans la section suivante, nous donneront davantage d'éclairages sur les nouvelles orientations du processus de création de cette monnaie régionale.

III. HISTORIQUE DE LA COOPÉRATION MONÉTAIRE EN AFRIQUE DE L'OUEST

Les Chefs d'État et de Gouvernement de la CEDEAO ont lancé en mai 1983 à Conakry, en Guinée, l'idée de création d'une monnaie unique, et ils ont décidé de lui consacrer toute l'attention nécessaire en tant qu'étape essentielle de l'intégration. Ainsi, un Programme de coopération monétaire fut institué en juillet 1987, avec l'objectif ultime de la création d'une monnaie unique gérée par une banque centrale commune.

3.1. Contexte et historique de la coopération monétaire en Afrique de l'Ouest : les arrangements monétaires coloniaux et la Chambre de compensation de l'Afrique de l'Ouest (CCAO)

Historiquement, l'intégration économique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest remonte à l'ère coloniale. Avant les indépendances, les territoires coloniaux (anglophones et francophones) étaient liés à leurs métropoles respectives par des arrangements monétaires qui leurs permettaient d'utiliser la même monnaie dans un espace commun. Ainsi, dans l'espace anglophone, la Gambie, le Ghana, le Nigéria et la Sierra Leone étaient régis par un arrangement conclu avec la West African Currency Board, qui était gérée par la Grande Bretagne et qui avait en charge l'émission et le remboursement de la Livre sterling en billets de banque et en pièces dans ces quatre pays. Quant aux pays francophones de la sous-région, en l'occurrence le Bénin (Dahomey à l'époque), le Burkina Faso (ancienne Haute-Volta), la Côte d'Ivoire, la Guinée, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo, ils avaient un arrangement similaire avec la France,

4. WACMIC est constitué des Bourses du Cap-Vert, du Ghana, du Nigéria et de Sierra Leone. La Bourse de Casablanca est devenue membre associé depuis 2016.

lequel reposait sur l'utilisation du franc CFA (Colonies français d'Afrique) comme monnaie commune dans leur espace.

Toutefois, l'arrangement des pays anglophones fut supprimé au début des années 1960, au lendemain des indépendances, tandis que l'arrangement des pays francophones fut consolidé et même transformé en union monétaire en 1962 (le sigle CFA devenant « Communauté Financière Africaine »). La Guinée s'est retirée du système en 1960 pour créer sa propre monnaie. Le Mali a effectué son retour dans la zone CFA en 1984 après sa sortie en 1962. Quant à la Guinée Bissau, pays lusophone, elle y a adhéré depuis 1997.

Dans l'espace communautaire ouest-africain, la coopération monétaire a commencé avec la création de la Chambre de Compensation de l'Afrique de l'Ouest (CCAO). Elle a été instituée en mars 1975 et a démarré ses opérations en juillet 1976, pour gérer le Mécanisme de compensation multilatéral de la CEDEAO (MCMC) avec pour objectif de promouvoir le commerce inter-CEDEAO. Le MCMC était un arrangement monétaire multilatéral pour les paiements et les transferts liés aux transactions de compte courant (commerce visible et invisible) au sein de la Communauté. Le système a bien fonctionné au début avec une valeur des transactions qui a connu une tendance à la hausse, atteignant 291,2 millions de dollars en 1985, mais par la suite la valeur a sensiblement chuté à 6,8 millions de dollars en 2002, traduisant ainsi l'échec du mécanisme, avant sa clôture et pour plusieurs raisons, en 2004.

3.2. Le Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC)

Le Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC) vise comme objectif ultime la création d'une zone monétaire utilisant une monnaie unique gérée par une banque centrale commune. De manière plus spécifique, il vise à mettre en place des institutions communes de gestion et un système monétaire harmonisé ainsi que de réaliser la convertibilité des monnaies nationales dans les transactions commerciales au sein de la région. En mai 2009, une feuille de route pour la création de la monnaie unique de la CEDEAO a été adoptée par le Conseil de Convergence⁵ de la Communauté. Cette feuille de route réitère l'importance de la convergence macroéconomique et de l'harmonisation des politiques structurelles pour assurer la stabilité macroéconomique, avant le lancement de la monnaie unique de l'Afrique de l'Ouest.

3.3. Les enjeux et défis du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC)

Les enjeux et les principaux défis du PCMC peuvent être analysés à travers les différents volets de la coopération monétaire, à savoir : les conditions de convergence macroéconomique, le mécanisme de surveillance multilatérale CEDEAO, le mécanisme de change de la CEDEAO et l'intégration des systèmes de paiement au sein de la CEDEAO.

3.3.1. La convergence macroéconomique

La convergence macroéconomique est une composante essentielle du PCMC, et cela transparaît à travers l'adoption, par les pays membres, de mesures assurant une convergence des politiques économiques nationales, facilitant la mise en place d'un système monétaire et financier harmonisé et d'institutions de gestion communes. À ce titre, les pays membres se doivent : i) de respecter les critères de convergence macroéconomique établis, ii) d'harmoniser leurs politiques budgétaires, monétaires et financières, iii) d'harmoniser leurs réglementations en matière de taux de change et d'adopter un régime de change déterminé par le marché, iv) de créer un marché communautaire efficace grâce à la libéralisation des

5. Le Conseil de Convergence comprend les ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales des États membres de la CEDEAO.

échanges en supprimant les barrières tant tarifaires que non tarifaires et, v) de libéraliser leurs marchés monétaires et de capitaux, puis de faciliter la création de bourses régionales de valeurs mobilières, afin de stimuler l'épargne et la croissance.

Afin d'atteindre l'objectif d'intégration monétaire, un mécanisme de surveillance multilatérale (voir encadré 1) a été mis en place en vue d'assurer une coordination très étroite des politiques économiques des États membres et la convergence des économies nationales (Décision A/DEC.17/12/01 du 21 décembre 2001 de la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement des pays membres de la CEDEAO).

Encadré 1.

Les organes du mécanisme de surveillance multilatérale sont les suivants :

- le Conseil de convergence, comprenant les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales, qui a vocation à assurer le suivi des politiques et performances macroéconomiques ;
- le Comité de suivi technique, constitué des directeurs des études des banques centrales et les hauts responsables des ministères des Finances, est responsable de l'établissement de rapports semestriels sur les performances macroéconomiques des États membres, aux fins de présentation au Conseil de convergence ;
- l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO) et la Commission de la CEDEAO sont conjointement responsables de la compatibilité du programme de convergence mis en œuvre par les États membres ;
- les Comités Nationaux de Coordination qui aident l'AMAO et la CEDEAO à recueillir et à traiter les données portant sur les États membres.

Le respect des critères permet d'évaluer les progrès en vue de la réalisation de la convergence macroéconomique. Les critères de convergence adoptés par la CEDEAO sont classés en critères primaires (de 1er rang) et secondaires (de 2nd rang)⁶ dans le tableau 2. Ces critères ont évolué dans le temps aussi bien en nombre qu'au niveau des seuils exigés.

6. Les critères primaires sont les variables jugées essentielles pour la réalisation de la convergence. Les critères secondaires sont les outils d'intervention qui concourent à la réalisation des critères primaires.

Tableau 2 :

Situation des critères de convergence de la CEDEAO

CRITÈRES DE CONVERGENCE	SEUILS	
	ANCIENS	NOUVEAUX*
Premier (1er) rang		
1. Ratio du déficit budgétaire (base engagement) / PIB	≤ 4% (hors dons) ou ≤ 3% (y compris dons)	≤ 3% (y compris dons)
2. Taux d'inflation moyen	≤ 5%	≤ 10%
3. Financement du déficit budgétaire par la banque centrale	≤ 10% des recettes fiscales de l'année antérieure	≤ 10% des recettes fiscales de l'année antérieure
4. Réserves extérieures brutes	≥ 6 mois de couverture des importations	≥ 3 mois de couverture des importations
Second (2nd) rang		
1. Stabilité du taux de change nominal	± 10% (du taux de change réel)	± 10%
2. Ratio de la dette publique/PIB :	≤ 70%	≤ 70%
3. Ratio recettes fiscales/PIB	≥ 20 %	abandonné
4. Ratio masse salariale/recettes fiscales totales	≤ 35 %	abandonné
5. Ratio investissement public financé par les ressources internes/recettes fiscales	≥ 20 %	abandonné
6. Taux d'intérêt réel positif	-	abandonné
7. Interdiction d'accumuler de nouveaux arriérés et apurement de tous les arriérés existants	-	abandonné

* Suite à la rationalisation des critères de convergence survenue en 2015, impliquant l'abandon de cinq critères de second rang, le nombre total de critères de convergence est passé de onze à six.

Il importe de souligner ici que le dispositif d'évaluation de la convergence macroéconomique a été révisé en juin 2012 avant d'être rationalisé en mai 2015 par la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement de la CEDEAO. Ainsi, depuis mai 2015, le nombre total de critères de convergence a évolué et a été fixé à 6 contre 11 auparavant (cf. tableau 3, ci-dessus). Cette rationalisation s'est également accompagnée d'une modification de la cible (seuil) pour certains critères.

3.3.2. L'intensification du processus de convergence macroéconomique et l'adoption d'une approche dite accélérée pour la mise en œuvre du PCMC

Le bilan de l'exécution du PCMC, effectué en 1999, a révélé que des progrès ont certes été accomplis au titre de la convergence macroéconomique, mais que ceux-ci étaient insuffisants pour assurer le lancement de l'union monétaire en 2000. Outre le problème des déséquilibres macroéconomiques et de l'incidence des chocs externes, le problème de l'instabilité politique dans certains pays a figuré au nombre des facteurs qui ont sous-tendu ces résultats modestes.

En conséquence, la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement, au cours de sa session tenue à Lomé en décembre 1999, a décidé de repousser l'échéance de la monnaie de la CEDEAO de 2000 à 2004. À cette même occasion, la Conférence a adopté un certain nombre de mesures visant à accélérer le processus d'intégration, notamment l'intensification du processus de convergence macroéconomique et l'adoption d'une approche dite accélérée pour la mise en œuvre rapide du processus d'intégration. Cette approche repose sur une stratégie de création d'une seconde union monétaire, la Zone Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO)⁷, transitoire et appelée à fusionner à terme avec l'UEMOA pour former une union monétaire plus large regroupant l'ensemble des quinze pays de la CEDEAO⁸.

À l'heure actuelle, les deux institutions sous-régionales, l'UEMOA et la ZMAO, fonctionnent et sont toutes parties prenantes au programme de création d'une monnaie unique pour la CEDEAO piloté par l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO).

En marge de ces deux grandes zones (UEMOA et ZMAO), il y a le Cap Vert qui continue, bien qu'étant membre de la CEDEAO, d'évoluer séparément pour des raisons diverses.

Il convient de noter que, malgré cette nouvelle initiative, le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO n'a pas encore pu se faire, et a été reporté à plusieurs reprises. De son côté, la mise en circulation de la monnaie unique de la seconde zone monétaire (ZMAO), l'ECO, a également été reportée à plusieurs reprises : de 2003 à 2005, à 2009, à 2015, à 2020⁹, puis à une date ultérieure.

Toutefois, un engagement de plus en plus croissant est perceptible autour des idéaux de l'intégration monétaire. Plus particulièrement, les gouvernements et les populations sont de plus en plus mobilisés en faveur de l'avènement d'une monnaie commune dans l'espace CEDEAO. Cette situation constitue une bonne nouvelle qui augure de meilleures perspectives pour le processus d'intégration monétaire.

3.3.3. Les défis du PCMC

La persistance des problèmes budgétaires et la poursuite de l'instabilité politique dans certains pays ont été identifiées comme étant des obstacles majeurs à la réalisation de la convergence.

Malgré la nécessité d'une convergence macroéconomique et de l'harmonisation des politiques, il subsiste de grands défis à surmonter pour aller dans la direction souhaitée. Plusieurs séries de défis peuvent être identifiées.

La première concerne : i) la non ratification des protocoles ou le faible niveau de mise en œuvre des textes ratifiés, ii) les faibles capacités statistiques de production de données harmonisées de haute fréquence/grande qualité, afin d'éclairer l'élaboration de politiques et de plans de bonne qualité et, iii) la sensibilisation insuffisante pour garantir l'appropriation du programme.

Une seconde série de défis est relative : i) aux chocs externes, ii) à l'instabilité politique due à la mauvaise gouvernance, iii) à la faiblesse des institutions démocratiques, iv) à la non prise en compte des critères communautaires dans les programmes et politiques nationales, v) à la persistance de l'application de barrières non tarifaires, vi) à l'existence de deux grands régimes de taux de change, et vii) entre autres, à l'insuffisance du financement des différentes activités du PCMC.

7. Les pays membres de la ZMAO sont la Gambie, le Ghana, la Guinée, le Nigéria et la Sierra Léone. Récemment, en 2010, le Libéria a rejoint la ZMAO.

8. La nouvelle échéance prévue pour le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO avait été fixée à 2020.

9. Décision prise suite à la Conférence des Chefs d'État et de gouvernement de la CEDEAO, le 7 septembre 2020 à Niamey, Niger.

La troisième série de défis porte sur la prédominance des problèmes budgétaires, une plaie qui gangrène l'environnement macroéconomique, entraînant ainsi l'incapacité des États membres à satisfaire durablement aux critères de convergence retenus.

La quatrième série de défis est relative : i) aux changements de régime politique, à la faveur de coups d'État survenus, au cours des dernières décennies, dans la plupart des pays, ii) à la baisse de l'activité économique qui a pour corollaire le chômage, et iii) aux tensions sociales et au faible degré de démocratisation.

De fait, quelle que soit la qualité des politiques formulées, leur mise en œuvre sera vouée à l'échec si le climat nécessaire de paix et de stabilité n'est pas assuré. Ce problème a considérablement affecté, au fil, des années le rythme et les orientations de la coopération régionale et du programme d'intégration de la CEDEAO.

3.3.4. Perspectives et nouvelles évolutions du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO

Les faits les plus marquants dans les orientations récentes du PCMC sont, essentiellement, l'adoption depuis 2009 d'une feuille de route basée sur un plan stratégique pour accélérer le processus de création de la monnaie unique de la CEDEAO, et aussi la mise en place depuis 2013 du Groupe de travail présidentiel en vue d'assurer la supervision du processus.

3.3.4.1. Adoption de la feuille de route de création de la monnaie unique de la CEDEAO

La réunion interinstitutionnelle, organisée du 16 au 18 février 2009, à Abuja, a abouti à l'élaboration d'une feuille de route pour la création de la monnaie unique de la CEDEAO à l'horizon 2020. Dans cette feuille de route, 17 activités principales ont été identifiées, avec un calendrier précis allant de 2009 à 2020, ainsi que les institutions responsables de la coordination de la mise en œuvre du processus. La feuille de route a souligné comme élément de base d'une union monétaire viable la nécessité d'une convergence macroéconomique, d'une solide harmonisation des politiques, du renforcement progressif des cadres institutionnels et juridiques, ainsi que de l'achèvement du marché commun.

3.3.4.2. La mise en place du Groupe de travail présidentiel (Presidential Task Force)

Malgré les différents reports et les difficultés dans la réalisation de la convergence, il importe de nuancer le bilan de la mise en œuvre du PCMC. En effet, au-delà des réalisations quantitatives, une mobilisation régulièrement croissante est perceptible autour des idéaux de l'intégration monétaire. Plus particulièrement, les populations sont de plus en plus mobilisées en faveur de l'avènement d'une monnaie commune dans l'espace CEDEAO. Cette situation constitue une donnée importante qui augure de meilleures perspectives pour le processus d'intégration monétaire, dans la mesure où elle représente une source nouvelle de pression exercée sur les autorités communautaires, les obligeant à accélérer le processus. S'y ajoute la volonté politique, de plus en plus manifeste et le volontarisme de plus en plus marqué des dirigeants de la CEDEAO pour la création de la monnaie unique.

Ainsi, au vu de la lenteur des progrès accomplis dans le sens de la réalisation de la monnaie unique de la CEDEAO, la Conférence des Chefs d'État et de gouvernement de la Communauté a estimé qu'il était impératif de prendre des mesures visant à accélérer le processus. C'est dans ce contexte que les quatre¹⁰ Chefs d'État de la Côte d'Ivoire, du Ghana, du Niger et du Nigéria ont été désignés par leurs pairs pour superviser et accélérer la création de la monnaie commune de la CEDEAO. À cette occasion, un Groupe

10. D'abord les chefs d'État du Niger et du Ghana ont été désignés en octobre 2013, lors du Sommet extraordinaire des chefs d'État et de gouvernement de la CEDEAO. Ils ont été rejoints en 2015 par les chefs d'État de la Côte d'Ivoire et du Nigéria (compte tenu du poids économique de ces deux pays dans la Communauté), pour ensemble superviser et accélérer la création de la monnaie commune de la CEDEAO.

de travail a été mis en place, dont la mission est d'évaluer les progrès réalisés dans la création de la monnaie unique, tout en examinant les contraintes inhérentes au projet et d'apporter des propositions concrètes en vue d'accélérer les différents processus en cours. La réunion inaugurale du Groupe de travail présidentiel sur le PCMC s'est tenue en février 2014 à Niamey, au Niger, à l'issue de laquelle une « approche progressive » a été proposée, confirmant la réalisation de l'union monétaire de la CEDEAO à l'horizon 2020. Cette décision a été approuvée par la Conférence des Chefs d'États et de gouvernement de la même année.

Enfin, lors de la 57^{ème} session ordinaire de la Conférence des chefs d'État et de gouvernement de la CEDEAO, tenue à Niamey le 7 septembre 2020, le projet de monnaie unique de la CEDEAO a encore été remis sur la table des discussions entre les chefs d'État. Un nouveau report a été annoncé, et le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO initialement annoncée pour juillet 2020 a été reporté à une date ultérieure. En outre, l'élaboration d'une « nouvelle feuille de route » a été également annoncée, sans toutefois déterminer un calendrier.

3.3.4.3. Les initiatives récentes pour garantir la stabilité du processus de création de la monnaie unique

La prise de conscience de la nécessité de garantir la stabilité sociale et politique afin de pouvoir mener le processus de développement de la sous-région a obligé les autorités de la CEDEAO à prendre un certain nombre d'initiatives destinées à créer un environnement serein, propice à l'avènement et au succès de la monnaie unique. Au nombre de ces mesures, il faut noter la lutte contre la corruption, l'adoption de protocoles portant sur la démocratie, sur la bonne gouvernance et sur la défense, et la création d'un mécanisme de prévention, de gestion et de résolution des conflits. La contribution appréciable du Groupe CEDEAO de suivi de la paix (ECOMOG) à la restauration de la stabilité dans certains pays ouest africains témoigne amplement des efforts entrepris par la CEDEAO pour garantir un environnement paisible qui facilite le processus d'intégration.

IV. L'ANALYSE AVANTAGES-COÛTS DE L'ADHÉSION À L'UNION MONÉTAIRE DE LA CEDEAO (ZONE ECO)

L'étude s'inspire de l'approche des unions monétaires proposée par Bean à la suite de travaux de Ishiyama (1975), Tower et Willet (1976). Elle consiste à analyser les coûts et les avantages qui résultent de l'entrée d'un pays dans une union monétaire.

Les avantages liés à l'adhésion à l'union monétaire

Les avantages liés à l'adhésion à une union monétaire sont de trois ordres : l'amélioration de la valeur liquide de la monnaie, l'élimination de la spéculation de change, et l'élimination des coûts de gestion des ressources extérieures.

En théorie, l'adoption d'une monnaie unique dans l'espace CEDEAO entraînerait la disparition des coûts de transaction liés aux différences de monnaies d'un pays à l'autre, une expansion du commerce intracommunautaire, une mobilité accrue des facteurs de production et une croissance plus rapide de l'activité réelle. L'autorité monétaire qui aurait la charge de gérer la monnaie unique verrait sa crédibilité renforcée du fait de son statut régional, ce qui se traduirait à terme par une plus grande stabilité macroéconomique. L'existence d'un marché plus vaste générerait des économies d'échelle substantielles pour les entreprises des pays membres. Il s'en suivrait donc une expansion de l'activité économique réelle, la création d'emplois et, au final l'amélioration des conditions de vie des populations de la zone.

Selon le rapport de la Commission Économique des Nations Unies pour l'Afrique (UNECA, 2014), l'intégration économique et monétaire de la CEDEAO devrait doper les investissements directs étrangers (IDE) et encourager les délocalisations. Elle devrait également améliorer l'efficacité du secteur privé, par suite d'une hausse des pressions concurrentielles. La coopération et la mise en commun des ressources (cours d'eau, routes, voies ferrées, réseaux électriques, etc.) devraient à leur tour permettre d'augmenter la qualité et la quantité de biens publics au niveau régional. Le rapport note également que la réduction des risques de conflit et une coopération accrue sur les questions de sécurité constitueraient des bénéfices importants de l'intégration économique et monétaire.

Les coûts liés à l'adhésion à l'union monétaire

L'analyse avantages-coûts pose le problème de l'adhésion à une union monétaire en termes de sacrifices que consent un pays lorsqu'il renonce à une devise spécifique et adhère à une banque centrale supranationale. Ainsi, les coûts d'une union monétaire tiennent, la plupart du temps, à l'impossibilité pour le pays qui y adhère de recourir à une politique monétaire autonome au moment même où il perd l'instrument de taux de change comme variable d'ajustement face à un choc extérieur asymétrique qui le concerne spécifiquement. Il s'y ajoute les contraintes sur la politique budgétaire et disparités dans l'attractivité des capitaux de l'Union entre régions à forte croissance et régions à faible croissance.

Il est donc optimal pour un pays d'entrer en union monétaire uniquement si les gains attendus éclipsent les coûts résultant de la perte d'autonomie monétaire.

Cependant, projetés dans le long terme, les gains dynamiques d'une union l'emportent sur les coûts qui, par nature, sont transitoires (G. Fratianni, Von Hagen, 1992).

L'analyse empirique (avantages-coûts) à l'ECO

Dans la littérature économique, le principal modèle utilisé pour mesurer l'impact de l'adhésion à une nouvelle union est le Modèle d'équilibre général dynamique stochastique (en anglais Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE). Il a été utilisé dans le cas de la Pologne par Makarski et al (2012). Les données utilisées sont mensuelles et portent sur le PIB réel, les dépenses publiques, le taux de change, ainsi que sept autres indicateurs.

Par ailleurs, Smets et Wouters (2003) ont développé un modèle DSGE monétaire avec rigidités réelles et nominales, dans la lignée de celui proposé par Christiano Eichenbaum et Evans (2005), puis ils l'ont estimé pour la zone Euro. Un résultat empirique assez remarquable ressort de leur étude : le modèle DSGE « domine » en termes de prévision le modèle VAR correspondant.

Les principales difficultés pour appliquer le modèle DSGE aux pays membres de la CEDEAO sont l'absence de données mensuelles et plus encore l'absence de formalisme de la nouvelle monnaie ECO (en termes de règles à respecter et de statuts à ratifier). En effet, dans le cas de la Pologne, la zone Euro existait déjà, et cela permet des comparaisons et des simulations d'adhésion (ce qui n'est pas le cas pour l'ECO).

Masson et al (2015)¹¹ ont déjà montré que l'élargissement de l'UEMOA aux autres pays de la CEDEAO conduirait à des gains nets (même s'ils sont réduits) aussi bien pour les membres actuels que pour la Gambie, le Ghana et la Guinée. En revanche, l'introduction du Nigéria ne serait pas bénéfique pour les membres actuels, bien que cela puisse améliorer la prospérité du Nigéria, qui bénéficierait alors d'une

11. Masson, P., C. Pattillo et X. Debrun. 2014. "The Future of African Monetary Geography." In C. Monga et J.Y. Lin, eds. *The Oxford Handbook of Africa and Economics*, Volume 2: Policies and Practices. Presses universitaires d'Oxford, Oxford, Royaume-Uni.

monnaie plus stable. Le tableau 3 ci-dessous donne les gains ou pertes nets en termes de prospérité résultant de l'ajout des pays un à un, en pourcentage du PIB, selon Masson, Debrun et Patillo (2015).

Tableau 3 :

Gains ou pertes nets en termes de prospérité résultant de l'ajout des pays un par un à l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (pourcentage du PIB)

POUR LES NOUVEAUX MEMBRES	GAIN NET OU PERTE NETTE EN PROSPÉRITÉ	POUR LES ACTUELS MEMBRES						
		Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
Gambie	-0,0015	0,0006	0,0006	0,0005	0,0005	0,0006	0,0006	0,0006
Ghana	0,0129	0,0037	0,0038	0,0043	0,004	0,0038	0,0037	0,004
Guinée	0,0024	0,0009	0,0008	0,0005	0,0007	0,001	0,0009	0,0006
Nigéria	0,0229	-0,0128	-0,0134	-0,0175	-0,016	-0,0133	-0,0114	-0,017

Source : Masson, Debrun et Patillo 2015.

Les autres analyses avantage-coûts de l'adhésion à une zone monétaire sont plus théoriques et ne constituent qu'une revue de la littérature de travaux empiriques effectués par des chercheurs ou par les banques centrales. La zone étant caractérisée par une relative rareté des travaux associés à l'ECO, un accent particulier doit être mis sur la revue de la littérature avec des comparaisons et des résumés d'enseignements des pays voulant adhérer à l'ECO.

A l'issue de l'examen de ces méthodes, suivant la disponibilité des données, un test de spécification sera mené afin de déterminer la pertinence du modèle pour cette étude.

Deux situations seront analysées ici, la première est relative à la participation à l'UEMOA, et la seconde situation porte sur la participation à la CEDEAO.

Gains nets liés à l'intégration dans l'UEMOA

Le tableau 3 donne les gains nets de la participation à l'union monétaire de l'UEMOA pour tous les pays membres pris individuellement, en utilisant les valeurs des paramètres de base. Puisque le modèle théorique suppose que la banque centrale commune suit des stratégies discrétionnaires, ces résultats ignorent la valeur d'utilité de la technologie d'engagement particulière à la disposition de la BCEAO, à savoir un ancrage entre le franc CFA et l'euro garanti par le Trésor français. Un tel dispositif a des origines spécifiques bien distinctes de la constitution d'une union monétaire.

Les résultats du tableau 4 ci-dessous, indiquent que la participation à l'union monétaire de l'UEMOA est meilleure que la non-participation ou l'adoption de politiques indépendantes (et de monnaies distinctes) pour tous les pays membres, à l'exception du Mali.

On peut voir que les pays ayant les politiques budgétaires les plus laxistes, en particulier le Burkina Faso, sont les plus grands gagnants par rapport aux politiques monétaires indépendantes, tandis que les pays membres les plus conservateurs sur le plan budgétaire (comme le Bénin, le Niger, la Côte d'Ivoire, le Sénégal et le Togo), enregistrent des gains relativement faibles de l'unification monétaire. Cela est dû au fait que, pour déterminer le gain net de l'unification monétaire, le pilier traditionnel de l'analyse, à savoir

l'exigence d'une certaine symétrie dans les chocs, est loin d'être aussi important que les différences de propension à dépenser. Encore une fois, il faut garder à l'esprit que cette appréciation est faite en partant de l'hypothèse que la banque centrale commune suit des stratégies discrétionnaires et que, contrairement à la situation actuelle des pays de l'UEMOA, le taux de change de la monnaie commune peut s'ajuster aux chocs exogènes. Certes, l'impact des chocs serait plus important si la décision de former l'union monétaire était associée à la décision d'adopter une parité externe pour la monnaie de la région.

Tableau 4 :

Gains nets liés à l'intégration dans l'UEMOA

PAYS	GAIN RELATIF À LA SITUATION. D'INDÉPENDANCE.	⌘
Bénin	0,11368741	1,29189189
Burkina	0,15536454	0,95983936
Côte d'Ivoire	0,01288146	1,14903846
Mali	-0,0002459	1,04824561
Niger	0,01810487	1,48447205
Sénégal	0,02955401	1,18316832
Togo	0,03029095	1,21319797

Source : Calculs des auteurs à partir des données WDI

Gains nets liés à l'intégration dans la CEDEAO

Le tableau 5 ci-dessous indique les gains liés à la participation à une grande union monétaire comme la CEDEAO pour l'ensemble des pays membres pris individuellement. Il apparaît que les pays ayant les politiques budgétaires les plus laxistes bénéficient d'un financement de la banque centrale, alors que les pays économiquement conservateurs souffrent du financement monétaire excessif que les pays moins conservateurs parviennent à extraire. Cela explique en partie pourquoi le Niger ne trouve sa participation à la CEDEAO que marginalement bénéfique tandis que le Burkina Faso et le Mali enregistrent des gains supérieurs à la moyenne en matière d'autonomie monétaire. Les mêmes facteurs peuvent également expliquer la raison pour laquelle ces deux pays sont les seuls États membres de l'UEMOA qui préféreraient la participation à une union monétaire complète à la CEDEAO à des politiques monétaires indépendantes, alors que tous les pays, à l'exception de la Guinée et des pays non membres de l'UEMOA, exprimeraient la même préférence. Sans surprise, la Guinée a la plus faible propension à dépenser parmi les pays non membres de l'UEMOA. Et le plus grand gagnant d'entre eux, le Nigéria, est le pays le plus débordant sur le plan budgétaire.

Tableau 4 :

Gains nets liés à l'intégration dans la CEDEAO

PAYS	GAIN RELATIF À LA SITUATION D'INDÉPENDANCE	⌘	GAIN RELATIF À LA PARTICIPATION À L'UEMOA
Bénin	-0,01448043	1,43243243	-0,12816784
Burkina	0,13839675	1,06425703	-0,15393321
Côte d'Ivoire	-0,11828018	1,27403846	-0,13116164
Mali	0,15517172	1,1622807	-0,15492582
Niger	-0,06662596	1,64596273	-0,08473082
Sénégal	-0,12924838	1,31188119	-0,15880239
Togo	-0,06966822	1,3245614	-0,09995916
Gambie	-0,03329404	1,31840796	Non disponible (n.d.)
Ghana	0,13224569	0,93971631	n.d.
Guinée	-0,09080397	1,61585366	n.d.
Nigéria	0,10974938	0,84394904	n.d.
Sierra Leone	0,12690353	1,34517766	n.d.

Source : Calculs des auteurs à partir des données WDI

En faisant une analyse comparative, la situation de l'UEMOA est plus avantageuse (pertinente) pour les huit pays membres que la participation à l'union monétaire de la CEDEAO. La dernière colonne du tableau 5 (cf. annexes) suggère que tous les pays de l'UEMOA enregistreraient des pertes comparables dans l'hypothèse de la pleine union monétaire de la CEDEAO. Bien entendu, cette comparaison ignore les changements induits dans l'architecture institutionnelle de l'union monétaire. En particulier, nous ne considérons pas la valeur de l'engagement de la BCEAO à rattacher le franc CFA à l'euro ou à créer une autre monnaie unique. Et dans la pratique, il est difficile de savoir si la future banque centrale de la CEDEAO (BCAO) pourrait s'appuyer sur une technologie d'engagement comparable.

Ces questions politiquement sensibles pourraient inciter davantage les États membres de l'UEMOA à résister à une union monétaire plus large ou à limiter strictement leur adhésion.

Cependant, un tel risque est également une opportunité pour les États membres de l'UEMOA, en ce sens qu'il leur confère un pouvoir de négociation considérable avec les entrants potentiels, étant donné que nos simulations identifient clairement les gains disciplinaires comme la principale motivation des pays non membres de l'UEMOA (à l'exception de la Guinée) à rejoindre une plus grande union monétaire de la CEDEAO.

Les pays de l'UEMOA, à l'image de l'Allemagne lors de la négociation du Traité de Maastricht, pourraient être en mesure d'obtenir des garanties institutionnelles concernant, par exemple, l'indépendance statutaire de la banque centrale, un cadre de politique monétaire propice à la stabilité des prix et l'application stricte de critères d'entrée, y compris l'exigence de discipline budgétaire.

Le choix du régime de change

Dans cette section, nous allons d'abord présenter les enjeux des régimes de change, et ensuite analyser les interactions entre un certain nombre d'agrégats macroéconomiques clés comme le taux de croissance économique, l'inflation, le taux de change, le solde budgétaire, l'endettement public, l'investissement, le solde courant, les réserves de change,.... Pour ce faire, nous ferons recours à un modèle VAR.

L'avantage du modèle VAR est qu'il n'impose aucune restriction a priori sur l'exogénéité et l'endogénéité des variables. Il offre aussi l'avantage de saisir les interdépendances à la fois statiques et dynamiques, permet de simuler des chocs macroéconomiques et également d'analyser leur impact sur l'économie.

Toutefois, l'estimation du VAR nécessite la sélection du nombre de retards optimal pour les variables endogènes. Pour cela, on utilise les critères AIC, BIC et QIC (Kang H., 1989, Quinn B.G., 1980 et Deniau et al., 1992). Le retard qui minimise ces critères est considéré comme optimal. Pour garantir la robustesse de l'estimation, la méthode des moments généralisés (GMM) va être utilisée pour contrôler les problèmes d'endogénéité et les éventuels soupçons de multi-colinéarité.

Les enjeux du choix de régime de change

Pour la plupart des pays en développement, le choix du régime de change représente la décision de politique économique la plus importante. Cela est d'autant plus justifié que le taux de change est une variable qui détermine à la fois les flux des échanges des biens et services et qui exerce une pression importante sur la balance des paiements, le niveau général des prix ainsi que d'autres variables macroéconomiques fondamentales.

La question du choix d'un régime de change approprié a fait l'objet d'étude dans les travaux de nombreux économistes tels que Friedman ou encore Mundell, qui l'ont placée au cœur de la macroéconomie internationale.

Plusieurs études¹², menées par le FMI dans le cadre de ses missions de surveillance, indiquent aux membres la manière avec laquelle leur régime de change peut influencer sur leurs résultats macroéconomiques (inflation, croissance et vulnérabilité aux crises) et contribuer à la stabilité du système monétaire international.

Le choix du régime de change peut être expliqué par divers facteurs tels que la taille de l'économie, le degré d'ouverture commerciale et financière, la structure économique et la nature des chocs auxquels une économie est soumise.

De fait, le régime de change optimal pour un pays donné a toujours été un sujet de débat entre les experts en économie internationale.

Ainsi, la littérature récente tend à montrer qu'un régime de change flottant, accompagné d'un point d'ancrage nominal fourni par un régime de cible d'inflation, constitue la meilleure option pour une petite économie ouverte, voire pour une grande économie de marché émergente et ouverte.

C'est certainement le cas en Afrique de l'Ouest où les économies regroupées au sein de la CEDEAO veulent adopter le régime de change flexible assorti d'un cadre de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation¹³.

12. En 1999, 2003 et 2009, le FMI a préparé trois grandes études analytiques sur les régimes choisis par les pays (Mussa et al. 2000; Rogoff et al., 2004; Ghosh, Ostry, and Tsangarides) qui s'inspirent des ouvrages empiriques publiés sur le sujet tant par l'institution qu'à l'extérieur (Ghosh et al., 1997; Ghosh, Gulde, and Wolf, 2002; Levy-Yeyati and Sturzenegger, 2003; Reinhart and Rogoff, 2004).

13. A sa 55ème session ordinaire qui s'est tenue le 29 juin 2019 à Abuja, au Nigeria, la Conférence des chefs d'État et de Gouvernement de la CEDEAO a adopté la recommandation du comité ministériel, notamment le régime de change flexible assorti d'un cadre de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation.

Cette combinaison est considérée comme assurant la stabilité monétaire sous la forme d'une faible inflation, tandis que le taux de change flottant sert de tampon contre les chocs externes. Un nombre croissant d'économies à marchés émergents ont adopté cette combinaison, tout en se donnant la possibilité d'atténuer les fluctuations des taux de change à court terme.

Les avantages et contraintes de la fixité du taux de change

Au cours des deux dernières décennies, l'une des évolutions marquantes a été l'abandon des régimes de change fixes ou des régimes de change flottants étroitement dirigés. Le nouveau paradigme privilégié (ciblage d'inflation et de taux de change flottants) a commencé à s'imposer dans les années 2000 et continue de se perpétuer, malgré certaines interrogations liées à la viabilité de ce cadre pendant la crise financière mondiale.

Ainsi, la question de l'efficacité, voire des avantages et contraintes des régimes de change fixes, a aussi fait l'objet d'études et de travaux de nombreux économistes de la macroéconomie internationale. Les résultats de ces études ont surtout porté sur les impacts du régime de change fixe sur certains indicateurs macroéconomiques importants tels que l'inflation, la croissance, l'investissement.

Toutefois, les régimes de change fixes sont souvent associés à un certain nombre de contraintes dont les principales sont énumérées ici.

D'abord, du fait de la fixité, ce type de régime rend difficile, voire impossible, les mécanismes d'ajustement externe spontané. De ce fait, il peut exposer à un risque plus grand de crises économiques (financière, budgétaire, d'endettement, de fuite de capitaux, etc.). Ensuite, il limite fortement le recours à d'autres politiques macroéconomiques. Le triangle « d'impossibilité » de Mundell est ici très illustratif du fait que la fixité du taux de change ne peut être simultanément associée à une forte mobilité des capitaux et à une indépendance de la politique économique (monétaire). Et cela pourrait impacter négativement la croissance et le développement économique.

En résumé, pour les pays en développement, la rigidité du régime de change est associée à une inflation moindre (mais sans affecter la croissance), à une instabilité du taux de change nominal et réel moins forte et à une ouverture commerciale plus large ; autant de facteurs qui favorisent la croissance. En revanche, le taux de change risque davantage d'être surévalué, ce qui freine la compétitivité et nuit à la croissance.

Les taux de change flottants risquent moins d'être surévalués que dans les régimes fixes, mais ils ne peuvent ni freiner l'inflation, ni réduire l'instabilité, ni favoriser l'intégration commerciale. En régime de change flexible, les pays affichent une inflation souvent plus élevée mais ne bénéficient pas d'une meilleure croissance. Cependant, la série de crises économiques et financières survenues durant les années 90 dans les pays émergents et qui ont engendré des inversions brutales des entrées de capitaux, a provoqué un effondrement de la monnaie et fait ressortir la fragilité des régimes fixes. Ce dernier point constitue un revirement important concernant l'idée que la flexibilité du taux de change constitue un mécanisme d'absorption des chocs externes. Cette flexibilité repose sur l'idée que, par exemple, face à la faiblesse de la demande extérieure ou à un choc négatif des termes de l'échange, une dépréciation de la monnaie stimulerait la compétitivité extérieure, augmenterait les exportations et aiderait à compenser une partie de la chute de l'activité économique intérieure.

La principale conclusion découlant de l'analyse ci-dessus est que pour une économie en développement caractérisée par des contraintes de crédit, des rigidités nominales des prix et vulnérable aux termes de l'échange et à d'autres chocs externes, un régime de ciblage de l'inflation assorti d'un taux de change nominal flottant produit des résultats supérieurs en matière de progrès économiques, en comparaison à un taux de change fixe qui implique une absence d'autonomie pour la politique monétaire intérieure.

Choix du régime de change et réponse aux chocs externes des pays de la CEDEAO

Dans le cadre de cette étude, les critères de sélection retiennent le retard d'ordre 1. Dès lors, le modèle final pour chaque régime de change peut être spécifié comme suit avec i un pays donné et t le temps :

$$\left\{ \begin{array}{l} y_{it} = \alpha_{11} y_{it-1} + \alpha_{21} p_{it-1} + \alpha_{31} solde_{it-1} + \alpha_{41} dette_{it-1} + \alpha_{51} i_{it-1} + \alpha_{61} te + \epsilon_{it1} \\ p_{it} = \alpha_{12} y_{it-1} + \alpha_{22} p_{it-1} + \alpha_{32} solde_{it-1} + \alpha_{42} dette_{it-1} + \alpha_{52} i_{it-1} + \alpha_{61} te + \epsilon_{it2} \\ te_{it} = \alpha_{13} y_{it-1} + \alpha_{23} p_{it-1} + \alpha_{33} solde_{it-1} + \alpha_{43} dette_{it-1} + \alpha_{53} i_{it-1} + \alpha_{63} te + \epsilon_{it3} \\ solde_{it} = \alpha_{14} y_{it-1} + \alpha_{24} p_{it-1} + \alpha_{34} solde_{it-1} + \alpha_{44} dette_{it-1} + \alpha_{54} i_{it-1} + \alpha_{64} te + \epsilon_{it4} \\ dette_{it} = \alpha_{15} y_{it-1} + \alpha_{25} p_{it-1} + \alpha_{35} solde_{it-1} + \alpha_{45} dette_{it-1} + \alpha_{55} i_{it-1} + \alpha_{65} te + \epsilon_{it5} \\ i_{it} = \alpha_{16} y_{it-1} + \alpha_{26} p_{it-1} + \alpha_{36} solde_{it-1} + \alpha_{46} dette_{it-1} + \alpha_{56} i_{it-1} + \alpha_{66} te + \epsilon_{it6} \end{array} \right.$$

y_{it} : logarithme népérien du PIB, p_{it} : le taux d'inflation, te_{it} : termes de l'échange, $solde_{it}$ budgétaire rapporté au PIB courant, $dette_{it}$: logarithme de la dette publique, i_{it} : logarithme de l'investissement, ϵ_{itk} : représente les termes d'erreurs de l'équation k , et α_{jk} représente les coefficients à estimer.

Les données proviennent de la base WDI de la Banque mondiale et la période considérée est 1995-2019.

Effets d'un choc de croissance économique

Une hausse de la croissance économique impacte négativement la dette extérieure sur le régime de change fixe. Pour les pays à régime de change fixe, une amélioration de la croissance économique renforce le cadre macroéconomique en affectant positivement la croissance de l'année suivante. Cependant, la croissance économique provoque un niveau d'inflation plus élevé.

Mais en régime de change flexible, seul le solde de la balance commerciale est impacté négativement. Une augmentation du taux de croissance va entraîner une dégradation du solde de la balance commerciale pour les pays de la zone.

Effets d'un choc d'inflation sur l'économie

Les résultats montrent qu'en régime de change fixe, une augmentation de l'inflation va générer un impact significatif sur la dette extérieure. Plus l'inflation augmente et plus la dette extérieure est élevée. Dans un régime de change flexible, les pays sont plus sensibles à l'inflation que les pays qui ont un régime fixe. En effet, l'inflation affecte les termes de l'échange de façon significative dans les pays de la CEDEAO. Une augmentation de l'inflation va entraîner une détérioration des termes de l'échange. On constate, selon les différents régimes de change, une insensibilité de la croissance économique des pays de la zone. L'insensibilité de la croissance à un choc sur l'inflation confirme les résultats de Kane (2014).

Effets d'un choc de la balance commerciale sur l'économie

En régime de change fixe, une amélioration de la balance commerciale a un impact significatif sur le taux d'inflation. En effet une amélioration du solde de la balance commerciale va entraîner une diminution de l'inflation. En revanche, en régime de changes flexibles, seuls les termes de l'échange sont impactés. Une hausse du solde de la balance commerciale va entraîner une dégradation des termes de l'échange.

. . . Effets d'un choc de la dette extérieure sur l'économie

La dette publique est un indicateur à suivre dans les pays de la CEDEAO car elle dépend positivement de ses valeurs passées et affecte négativement la croissance économique en général, selon différents économistes. La hausse de la dette publique impacte positivement le niveau du taux d'inflation et négativement les termes de l'échange dans le cadre d'un régime de change fixe alors que l'effet contraire est constaté pour les pays à régime flexible. Le taux d'inflation est impacté négativement par la dette extérieure. Par ailleurs, un accroissement de la dette publique réduit l'inflation.

. . . Effets d'un choc d'investissement sur l'économie

Les résultats de l'estimation montrent une certaine sensibilité des économies à l'investissement. En effet, en régime de change fixe, une augmentation des investissements a un impact significatif sur le solde de la balance commerciale, la dette extérieure et les termes de l'échange. Une augmentation des investissements passe par l'amélioration du solde de la balance commerciale, une diminution des termes de l'échange et de la dette extérieure. En revanche, en régime de change flexible, de manière surprenante, l'investissement n'a pas un impact significatif sur les agrégats macroéconomiques des pays de la CEDEAO. On constate une insensibilité de la croissance économique des pays de la zone face à l'investissement (cf. annexes : tableaux 5 & 6).

. . . Effets d'un choc des termes de l'échange sur l'économie

Les résultats montrent, pour les différents régimes de change, qu'une augmentation du taux de croissance a un impact significatif sur les termes de l'échange. On note une détérioration de ces derniers dans le court terme pour les deux types de régime. Dans le moyen et long termes, une augmentation du taux de croissance entraîne une amélioration des termes de l'échange. La situation est plus favorable dans les pays à régime de change fixe, atteignant un niveau de +5,5%.

Un choc positif de la dette extérieure sur les termes de l'échange est très significatif sur les différents pays. On note en général une amélioration des termes de l'échange suite à un choc de la dette extérieure avec une situation plus favorable avec les pays à régime de change flexible où le niveau des termes de l'échange atteint +0,3%. On obtient les mêmes tendances suite à un choc positif des investissements. Les pays à régime de change flexible atteignent un niveau d'amélioration des termes de l'échange de +1,7%.

Les résultats montrent, avec les différents régimes de change, les mêmes tendances suites à des chocs du solde de la balance courante et du taux d'inflation. Sauf que les situations sont plus favorables aux pays de régimes de change fixe avec respectivement, suite aux chocs du solde de la balance et de l'investissement, +1,4% et +0,4%.

V. ANALYSE DES RÉPONSES IMPULSIONNELLES AUX CHOCS ÉCONOMIQUES DANS LA CEDEAO EN FONCTION DES SCÉNARIOS, AVEC OU SANS LE NIGÉRIA

Dans la présente étude, nous utilisons un modèle VAR sur des données de panel (PVAR). Le choix porté sur le PVAR est qu'il ne fait pas de restriction a priori sur l'exogénéité et l'endogénéité des variables. En outre, et grâce à ce modèle, nous pouvons identifier l'existence ou non d'une relation bidirectionnelle ou unidirectionnelle entre un couple de variables. Un autre avantage est qu'il permet de capter les interdépendances à la fois statiques et dynamiques.

L'estimation du modèle sera faite pour mesurer les effets des variables macroéconomiques-clé, à savoir : le taux de croissance économique, le taux d'inflation, le taux d'investissement, le taux d'endettement, le solde budgétaire, les termes de l'échange, le solde courant,

Le modèle est estimé sur les ensembles considérés plus haut, dans un contexte de taux de change flottant de l'ECO : (a) l'ensemble des pays de la CEDEAO et (b) l'ensemble des pays de la CEDEAO sans le Nigéria.

Les estimations sont faites en fonction et autour du seuil d'inflation fixé dans le cadre de surveillance multilatéral de la CEDEAO : seuil d'inflation inférieur à 5% et seuil d'inflation supérieur à 5%.

Selon le niveau de seuil d'inflation retenu, nous aurons ainsi la matrice des variables exogènes qui permettra d'apprécier leurs effets sur les variables endogènes.

La période d'estimation proposée couvre les données de la période de 1995 à la plus récente (2019 selon la disponibilité des données), issues des bases de données de la banque mondiale, les World Development Indicators (WDI).

Comme précisé plus haut, la modélisation PVAR est utilisée pour déterminer l'impact de certaines variables sur la croissance économique. Cette interaction est analysée dans le cadre des fonctions de réponse impulsionnelle à travers la décomposition de Cholesky.

Dans cette section, nous analysons la réaction des différents indicateurs macroéconomiques à des chocs économiques dans le contexte de deux ensembles (avec ou sans le Nigéria).

Effets d'un choc sur la croissance économique

En considérant l'ensemble des pays de la CEDEAO dans une situation où le taux d'inflation se situe en dessous du seuil de 5%, un choc positif (hausse du taux de croissance du PIB) entraîne une hausse du niveau d'investissement, une amélioration du solde courant, une hausse du niveau de l'inflation, un impact négatif sur le solde budgétaire dans le court terme (et positif sur le long terme) et une réduction de la dette publique. En revanche, si l'inflation se situe au-dessus du seuil de 5%, un choc sur la croissance s'accompagne d'une baisse de l'inflation et impacte négativement l'investissement.

En l'absence du Nigéria, et dans un contexte où les taux d'inflation se situent en dessous du seuil de 5%, une croissance économique forte améliore le solde budgétaire et s'accompagne d'une inflation élevée dans le long terme, mais occasionne également une hausse de la dette publique et améliore le solde budgétaire. Les autres indicateurs se comportent de manière identique que dans le premier scénario ci-dessus (situation globale CEDEAO). De plus, le choc ici affecte positivement l'investissement et la dette. Pour un taux d'inflation supérieur à 5%, une hausse de la croissance économique dans les pays de la

CEDEAO hors Nigéria affecte positivement l'investissement et augmente la dette publique (on note un effet négatif d'abord, puis positif ensuite, pour l'ensemble de la CEDEAO). Les autres indicateurs se comportent de manière identique que dans le premier scénario.

Effets d'un choc sur le déficit budgétaire

Si nous considérons l'ensemble des pays de la CEDEAO dans un contexte où l'inflation est en dessous du seuil de 5%, une amélioration du solde budgétaire entraîne une augmentation de la croissance économique, et du niveau d'investissement et une réduction du niveau de la dette. À l'opposé, si l'inflation est supérieure à 5%, une amélioration du solde budgétaire entraîne une aggravation de l'endettement et un effet positif sur la croissance économique. Toutefois, il faut noter que l'effet positif d'une amélioration du solde budgétaire sur la croissance ne se manifeste que sur le court terme si l'inflation est supérieure à 5%, alors qu'il dure plus longtemps pour des taux d'inflation inférieurs à 5%.

En l'absence du Nigéria, si l'inflation se situe à un niveau inférieur à 5%, une augmentation du déficit budgétaire entraîne des impacts similaires que dans le premier scénario. Mais ici, l'impact sur l'inflation est positif à court terme et négatif sur le long terme.

Dans le cas d'une inflation supérieure à 5%, une amélioration du solde budgétaire exerce des effets négatifs sur l'investissement et positifs sur la croissance économique et la dette.

Effets d'un choc sur la dette publique

Pour la CEDEAO dans son ensemble, une hausse de la dette affecte négativement le niveau de l'investissement et la croissance économique dans le cas où l'inflation se situe en dessous du seuil de 5%. En revanche, une hausse de la dette s'accompagne d'une hausse de l'investissement lorsque l'inflation se situe à des taux supérieurs à 5%.

Hors Nigéria, lorsque l'inflation est en dessous de 5%, une hausse de la dette publique produit des effets positifs sur le solde budgétaire et sur la croissance économique à court terme, mais négatifs à long terme. Les autres indicateurs se comportent de manière identique que dans le premier scénario.

Ici, contrairement au précédent scénario, si le taux d'inflation est supérieur à 5%, une augmentation de la dette publique se traduit par une amélioration du solde budgétaire, une hausse de l'investissement et une augmentation de la croissance économique.

Effets d'un choc sur l'investissement

En considérant l'ensemble des pays de la CEDEAO, un choc positif correspondant à une hausse de l'investissement, implique généralement une amélioration de la croissance économique et du solde courant, mais contribue aussi à stabiliser l'inflation et à baisser le niveau d'endettement, tant que l'inflation se situe en dessous de 5%. Au-dessus ce seuil, une hausse de l'investissement n'améliore le solde budgétaire qu'à court terme, alors qu'à long terme, son impact pourrait être positif, mais de moindre ampleur.

En l'absence du Nigéria, pour des taux d'inflation inférieurs à 5%, une hausse de l'investissement entraîne au contraire un impact négatif sur le solde budgétaire à court terme et devient positif sur le long terme. De même, le choc impacte négativement la dette publique et la croissance.

Pour des taux d'inflation au-dessus de 5%, une hausse de l'investissement réduit, au contraire, la dette publique dans ce scénario, et ralentit la croissance uniquement dans le court terme, augmente l'inflation et creuse davantage le déficit budgétaire.

Effets d'un choc sur l'inflation

En considérant la CEDEAO globalement, une hausse de l'inflation en dessous du seuil de 5% implique une détérioration des termes de l'échange, du solde courant et une baisse de la dette publique. En revanche, des hausses au-dessus de ce seuil s'accompagnent d'une amélioration du solde budgétaire, d'une hausse du niveau d'investissement et d'une croissance économique plus élevée. De plus, ce choc favorise également une augmentation de la dette publique.

En l'absence du Nigéria dans la situation où l'inflation est en dessous de 5%, et contrairement au premier scénario, une forte hausse de l'inflation entraîne une augmentation de la dette publique. Par ailleurs, l'impact du choc sur le solde budgétaire est d'abord positif sur le court terme avant d'être négatif sur le long terme. Les autres indicateurs se comportent de manière identique que dans le premier scénario de la CEDEAO prise dans son ensemble. Le choc impacte positivement l'investissement et la croissance économique.

Pour une inflation supérieure à 5%, les effets sont identiques à ceux observés dans le cas du premier scénario.

Effets d'un choc sur les termes de l'échange

Globalement, pour l'ensemble de la CEDEAO, une amélioration des termes de l'échange occasionne une diminution de la dette publique et impacte négativement le solde de la balance courante, les investissements et la croissance économique, lorsque l'inflation est en dessous du seuil de 5%. Pour un niveau d'inflation supérieur à 5%, les termes de l'échange ont un impact négatif sur la dette extérieure et le solde de la balance courante. On obtient les mêmes résultats pour les niveaux d'inflation supérieurs à 5%.

En l'absence du Nigéria, pour un taux d'inflation inférieur à 5%, une amélioration des termes de l'échange engendre une diminution de la dette extérieure et de la croissance économique, un accroissement de l'investissement et une amélioration du solde de la balance courante pour l'ensemble des pays de la CEDEAO, hors Nigéria.

Les mêmes résultats sont obtenus pour des taux d'inflation supérieurs au seuil de 5%, pour ce même scénario de l'ensemble des pays de la CEDEAO hors Nigéria.

En conclusion, dans un contexte de taux d'inflation inférieur à 5%, comme exigé dans le cadre de la surveillance multilatérale de la CEDEAO et de stabilité des prix dans une optique de ciblage de l'inflation et de flexibilité des changes, il serait plus avantageux d'intégrer l'ensemble de la CEDEAO (hors Nigéria) dans une dynamique d'augmentation des investissements et d'une amélioration du solde budgétaire (accroissement des recettes fiscales).

VI. RECOMMANDATIONS DE RÉFORMES INSTITUTIONNELLES

Réformes générales des organes de l'UEMOA

Dans ce contexte de création de l'ECO, les nouvelles orientations doivent être adoptées sur les activités à conduire dans l'UEMOA.

De façon spécifique, les actions qui seront réalisées en matière de gouvernance institutionnelle vont être articulées autour de trois grands objectifs :

- Moderniser la gouvernance et le pilotage institutionnel,
- Poursuivre la rationalisation des charges et des modalités d'intervention des politiques sectorielles de l'Union,
- Renforcer la gouvernance économique et l'application effective de la législation communautaire par les États membres.

En application de ces règles, les principales priorités pour l'approfondissement du marché commun ont notamment porté sur la libre circulation des biens et des services, l'interconnexion des systèmes informatiques douaniers des États membres, la dématérialisation des opérations douanières, la mise en place de la libre pratique ainsi que le développement des échanges commerciaux. Pour la libre circulation et le droit d'établissement des personnes, les actions ont surtout concerné l'application de la législation communautaire.

En matière d'infrastructures socioéconomiques, les actions ont été orientées vers la finalisation des interventions directes dans les investissements lourds, notamment les études routières, la construction de Postes de Contrôle Juxtaposé (PCJ) et de Stations de pesage ainsi que la réalisation d'aménagements hydroagricoles et d'équipements ruraux.

Concernant la gouvernance économique des États membres, les priorités ont porté sur la mise en œuvre du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité, les réformes visant une meilleure gestion des finances publiques et aussi la transition fiscale.

La mise en place de l'Union monétaire de la CEDEAO conduit également à intégrer d'autres aspects de l'intégration économique et financière nécessaires pour garantir la stabilité et la crédibilité de la monnaie unique. De ce fait, un aspect important dans le processus de l'intégration monétaire est la poursuite et la consolidation de la convergence macroéconomique et des harmonisations des politiques économiques. Au chapitre de la consolidation de l'union économique, une réforme importante concerne la mise en place de l'Union fiscale à travers l'harmonisation des politiques fiscales (voire une politique fiscale commune), l'unification du système bancaire et des cadres institutionnels solides.

L'union fiscale permettrait une approche plus disciplinée pour unifier la politique budgétaire à l'échelle de la zone sans être soumise à des considérations politiques au niveau national, car elle implique d'une part des mécanismes permettant de discipliner la politique budgétaire de chaque pays et, d'autre part, la conception ex-ante d'un mécanisme de transfert de ressources fiscales entre provinces.

L'union bancaire est également essentielle, à la fois, pour assurer la stabilité financière et promouvoir la transmission plus efficace de la politique monétaire unifiée dans toute la zone. Une réglementation bancaire harmonisée, en particulier des institutions financières d'importance systémique (incluant les banques et les institutions financières non bancaires), est une source supplémentaire de stabilité financière à l'échelle du système.

Un cadre institutionnel solide de soutien est nécessaire au fur et à mesure que se prépare la zone monétaire. Ce cadre associe un certain nombre d'éléments institutionnels incontournables, allant de la gestion de la politique monétaire et de la réglementation financière à l'harmonisation des données et des procédures de surveillance macroéconomiques.

Certains des domaines pertinents en matière d'harmonisation institutionnelle sont indiqués ci-dessous:

- harmonisation des régimes commerciaux et levée des barrières commerciales dans la zone,
- mécanisme efficace de collecte de données macroéconomiques et d'autres données, et évaluation rapide de l'étendue et des raisons des écarts par rapport aux critères convenus et cadre solide et transparent pour combler les écarts,
- fonctionnement des comités de coordination nationaux et mise en œuvre du mécanisme de surveillance multilatérale,
- supervision et réglementation bancaires harmonisées pouvant prendre en compte les risques micro et systémiques, dans des pays spécifiques et dans l'ensemble du groupe, de même que dans les institutions financières non bancaires,
- harmonisation des réglementations concernant les transactions sur le compte courant et le compte capital,
- mécanisme de mise en commun des risques parmi les membres afin de faire face aux chocs externes (tels que les chocs des prix des produits de base) qui peuvent affecter des pays individuels, asymétriquement,
- système de paiement régional, avec règlement rapide des transactions transfrontalières ; intégration aux systèmes de paiement mondiaux.

Enfin, la pertinence d'un pays d'ancrage de base ou d'un groupe de base de pays pour la gouvernance et la stabilité d'une union monétaire constitue une considération importante, en particulier à la lumière de l'expérience de la création de l'union monétaire de la CEDEAO.

Réformes spécifiques de la BCEAO

La CEDEAO a adopté, depuis juin 2019, le régime de change flexible assorti d'un cadre de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation, mais également un modèle de système fédéral de banques centrales qui exige que le pouvoir de formulation et de mise en œuvre de la politique monétaire soit transféré du niveau sous-régional (de la BCEAO) au niveau régional (de la BCAO).

Cette décision implique nécessairement un certain nombre de réarrangements aussi bien au niveau institutionnel qu'au niveau organisationnel. Ceci est d'autant plus important qu'il s'agit de regrouper dans le cadre communautaire des pays ayant des différences en termes de développement économique et financier, mais aussi au niveau de l'harmonisation des cadres de politiques économiques (politique monétaire, politique budgétaire, politique d'indépendance de la banque centrale, politique de change,...). Ces réarrangements auront pour but aussi de renforcer la crédibilité des opérations de politique monétaire de la future banque centrale.

La BCEAO devrait se préparer et s'adapter au nouveau contexte caractérisé par :

- une nouvelle politique monétaire en situation de change flottant et de ciblage de l'inflation,
- un nouveau régime de change flottant au lieu d'un ancrage sur l'euro,
- le transfert de la responsabilité de la formulation et de la mise en œuvre de la politique monétaire,
- l'adoption d'une stratégie d'intervention de la banque centrale, pour atténuer les niveaux élevés de volatilité à court-terme sur les marchés des changes,
- la politique de « ciblage » de l'inflation (à la place de la « stabilité » de l'inflation), avec ses exigences en termes de choix du niveau de la cible, de définition de l'indice de calcul de la cible, du caractère fixe ou flexible de la cible et de la détermination de la procédure de pondération de l'inflation dans

différents pays pour mesurer l'inflation moyenne de la zone et, enfin, de l'adéquation entre la réponse de la politique monétaire et les variations de la cible,

- un mode opératoire et de décision : la BCEAO devrait se préparer d'abord à l'adoption de politiques et de stratégies efficaces et opportunes, ensuite à un déplacement du centre de décision vers un niveau plus élargi. Il en est de même pour les nominations aux instances de décision.
- le renforcement de sa crédibilité auprès des agents économiques en général, en adaptant sa stratégie de communication.

VII. RECOMMANDATIONS DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES

Le constat des difficultés multiformes et le souci de réussir la construction d'une union monétaire de la CEDEAO inspirent la formulation d'un certain nombre de recommandations de politiques économiques en vue d'aider à une meilleure orientation pour la création d'une monnaie unique stable, crédible et compétitive, répondant aux besoins du développement des échanges et des économies en Afrique de l'Ouest.

Il importe d'adopter une vision communautaire partagée, plus précise, sur l'orientation de l'intégration monétaire dans la CEDEAO, tout en gardant à l'esprit la volonté des dirigeants de la Communauté de s'entourer de toutes les précautions nécessaires avant la création de la monnaie unique. Ainsi, pour la mise en place de la monnaie commune en Afrique de l'Ouest, trois séries de recommandations peuvent être formulées.

Des politiques de croissance et de stabilité de la convergence macroéconomique

Il s'agit ici de politiques structurelles de transformation, visant à promouvoir la production, la création de valeurs et le développement des échanges en améliorant l'environnement des affaires dans le but d'accroître l'attrait des investissements directs et d'assurer la diversification de l'économie et des exportations. Il s'agira ici de promouvoir d'abord les investissements en capital productif, dans l'optique de favoriser l'émergence d'un tissu industriel moderne et dynamique, afin de transformer les produits primaires en produits finis ou semi-finis, et de faciliter la pénétration au marché régional des petites et moyennes entreprises. Ceci est non seulement à la base de la création de valeur ajoutée et de devises (réserves de change), de la diversification des produits ainsi que des partenaires commerciaux, tant au niveau régional (commerce intra-communautaire) qu'au niveau continental et mondial (mondialisation), mais il garantit aussi une croissance inclusive et structurellement durable. L'accroissement des recettes et de l'assiette fiscales qui pourrait en résulter permettrait de contenir les déficits budgétaires, aidé en cela par la modernisation de l'administration fiscale, le contrôle renforcé des exonérations et la maîtrise des dépenses de fonctionnement, en particulier la masse salariale ainsi que les transferts et subventions. Par conséquent, cela peut avoir des répercussions favorables sur la maîtrise du déficit budgétaire, et éviter ainsi le recours pour son financement à la banque centrale et/ou à l'endettement et donc engendrer moins de pression sur les autres critères de convergence, à savoir l'inflation et le taux de change.

Des politiques de consolidation des programmes d'harmonisation et des autres arrangements institutionnels

À moyen ou long terme, il faut impérativement procéder à l'harmonisation ou à la fusion des systèmes de paiements des différents pays ou zones économiques dans l'espace CEDEAO.

Pour atteindre cet objectif, les actions suivantes sont à entreprendre :

- la modernisation des systèmes de télécommunication à travers une technologie de pointe permettant la promotion des paiements scripturaux et l'incitation à l'utilisation de plus en plus accrue et facile du

- système bancaire par les opérateurs économiques et le grand public,
- le développement des infrastructures de production et de transport d'électricité, sans lesquelles la promotion des systèmes de paiement serait aléatoire,
 - l'interconnexion du réseau bancaire de la région en vue de faciliter les paiements transfrontaliers,
 - le renforcement de la lutte contre la pauvreté dans les pays ainsi que l'éducation et la formation des populations à l'utilisation du système bancaire et financier, dans la perspective du développement du secteur financier et de l'inclusion financière, des stratégies sectorielles et des politiques de libéralisation qui permettent de réduire le chômage,
 - la sensibilisation et l'incitation des opérateurs du secteur informel à l'utilisation du secteur bancaire à travers, entre autres, l'allègement des procédures, la réduction des charges, la formation, la ratification des protocoles ainsi que leur mise en œuvre effective,
 - d'autres mesures telles que la libéralisation des comptes de capitaux qui ont existé dans la zone peuvent contribuer à accroître les investissements transfrontaliers et stimuler la production. À cela, il faut ajouter la nécessité de promouvoir le développement du marché financier régional et de la Bourse régionale des valeurs de la CEDEAO. Par ailleurs, il serait utile de revoir certaines considérations sur les principes de base du processus d'intégration monétaire actuel en Afrique de l'Ouest particulièrement, et travailler sur une stratégie commune et précise de coopération monétaire en Afrique.

Ces principes de base se retrouvent dans :

- l'évaluation de la pertinence, voire de l'opportunité, du modèle d'intégration régionale basé sur le développement des échanges (modèle privilégié actuellement) par rapport au modèle fondé sur le développement du secteur financier et des services. Cette seconde option permettrait, à partir du développement de la finance (libéralisation du capital), de stimuler par exemple la production,
- l'évitement, autant que possible, de la création d'une monnaie sous-régionale ou d'institutions transitoires, de courte durée et coûteuse.

Politiques de consolidation de la stabilité sociopolitique et de la bonne gouvernance

Les défaillances dans les domaines de la stabilité sociopolitique et de la bonne gouvernance ont des conséquences néfastes sur l'efficacité de toutes les initiatives en matière de politique et d'intégration économiques. Cela étant, il est important de consolider les actions en cours dans le cadre de la résolution des crises sociopolitiques et sécuritaires dans la région. Par ailleurs, la lutte contre la corruption, le blanchiment d'argent, la cybercriminalité, la fraude, l'évasion fiscale et le détournement de fonds publics est un exercice auquel il faudra prêter une attention particulière. Il est donc important d'améliorer la qualité des institutions et l'environnement des affaires, ainsi que de promouvoir la paix et la cohésion sociale.

En définitive, une transformation structurelle s'impose aux économies des pays de l'Afrique de l'Ouest, de la CEDEAO et de l'Afrique en général, à l'instar des enseignements perçus dans des pays dits aujourd'hui dits émergents et qui devraient constituer des références dans la conduite des politiques économiques et sociales, pour une bonne dynamique des performances et une émergence des économies africaines. Enfin, il faut maintenir les mesures de prévention et de lutte contre les épidémies comme l'épidémie à virus Ebola, la COVID-19,....

CONCLUSION GÉNÉRALE

En Afrique de l'Ouest, la CEDEAO éprouve encore des difficultés dans le cadre de la réalisation de l'intégration économique, et surtout monétaire, malgré l'adoption voici plus de trente ans du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC). Bien que de bonnes performances aient été enregistrées pour certains indicateurs macroéconomiques, notamment des critères de convergence économique, des disparités semblent exister et persister, aussi bien entre les différentes économies des États membres au sein de chaque zone, qu'entre les deux zones (JEMOA et ZMAO). Cela suscite de nombreuses interrogations quant aux efficacités attendues de l'intégration économique, mais soulève aussi des inquiétudes quant à l'avenir de la zone monétaire de la CEDEAO. La convergence des politiques économiques est non seulement faible, mais ne s'accompagne pas non plus d'une convergence réelle et effective des économies.

Une restructuration profonde de ces économies s'avère donc nécessaire dans le sens de renforcer le système déjà établi de convergence économique et de parachever le processus d'intégration économique et monétaire dans l'espace CEDEAO.

En effet, la convergence, si elle existe, se fait souvent vers la référence la moins performante, ce qui reflète le caractère relativement lent de ce processus dans tous les pays de la région.

Ce phénomène soulève les problèmes de la gestion des finances publiques et de la mobilisation des recettes fiscales, de la maîtrise de l'inflation et de la réalisation des taux de croissance soutenus et durables du PIB.

Par ailleurs, les meilleures performances en matière de convergence macroéconomique sont souvent influencées par des phénomènes conjoncturels, liés essentiellement à la nature des exportations et aux chocs externes.

Globalement, les performances concernant les indicateurs de convergence nominale comme ceux de convergence réelle sont mitigées. Cette situation est caractéristique de la zone CEDEAO dont le projet de construction de l'union monétaire est en cours avec des niveaux d'avancement très faibles des cadres d'harmonisation des politiques économiques nationales (politiques monétaires, politiques budgétaires, politiques fiscales, politiques commerciales, etc.).

Une analyse avantages-coûts indique que la participation à l'union monétaire est meilleure que la non-participation ou l'adoption de politiques indépendantes (et de monnaies distinctes) pour tous les pays membres de la CEDEAO, à l'exception du Nigéria.

Ainsi, dans un contexte de taux d'inflation inférieurs à 5%, comme exigé dans le cadre de la surveillance multilatérale de la CEDEAO et de la stabilité des prix dans une optique de ciblage de l'inflation et de flexibilité des changes, il serait plus avantageux d'intégrer l'ensemble de la CEDEAO (hors Nigéria) dans une dynamique d'augmentation des investissements et d'une amélioration du solde budgétaire (accroissement des recettes fiscales).

Enfin, la mise en place de l'Union monétaire de la CEDEAO conduit également à intégrer d'autres aspects de l'intégration économique et financière, nécessaires pour garantir la stabilité et la crédibilité de la monnaie unique. De ce fait, un aspect important dans le processus de l'intégration monétaire est la poursuite et la consolidation de la convergence macroéconomique et des harmonisations des politiques économiques.

Au chapitre de la consolidation de l'union économique, une réforme importante concerne la mise en place de l'union fiscale à travers l'harmonisation des politiques fiscales (voire une politique fiscale commune), l'unification du système bancaire et des cadres institutionnels solides.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Alesina, A. and R.J. Barro. 2002. Currency Unions. *Quarterly Journal of Economics* 117, pp. 409-36,
- Alagidede, P., Coleman, S., and J. C., Cuestas. 2011. Inflationary shocks and common economic trends : Implications for West African Monetary Union membership. *Journal of Policy Modeling*,
- Asongu, S.A. 2012. Are Proposed African Monetary Unions Optimal Currency Areas? Real, Monetary and Fiscal Policy Convergence Analysis, AGDI Working Paper, No. WP/12/006 ,
- BAD (2018) : Évolution macroéconomique, pauvreté, inégalité et emploi. *Marchés du travail et emplois en Afrique de l'Ouest. Perspectives économiques en Afrique de l'Ouest*,
- BAD (2019) : L'intégration pour la prospérité économique de l'Afrique. *Emploi, croissance et dynamisme des entreprises ; performances macroéconomiques en Afrique et perspectives. Perspectives économiques en Afrique de l'Ouest*,
- Baier, S.L. and J.H. Bergstrand. 2007. Do free trade agreements actually increase members' international trade *Journal of International Economics* 71 (2007) 72–95,
- Bakoup F. et D. Ndoye. 2016. Pourquoi et quand instaurer une monnaie unique dans la CEDEAO. *Africa Economic Brief Vol. 7 Issue 1*.
- Bertola G. 1993. Models of Economic Integration and Localized Growth. In *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, (eds) Francisco Torres and Francesco Giavazzi, Cambridge University Press,
- Bubula, A., and Ötker-Robe, I. (2002), « The evolution of exchange rate regimes since 1990 : Evidence from de facto policies ». *IMF Working Paper (Paper02/155)*,
- Calvo, G., and Reinhart, C. M. (2002), « Fear of floating ». *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), pp. 379-408,
- Celasun, O., and A. Justiniano. 2005. Synchronization of output fluctuations in West Africa : Implications for monetary unification. *IMF Working Paper*,
- CNUCED. 2013. *Commerce intra-africain : libérer le dynamisme du secteur privé. Rapport 2013 sur le développement économique en Afrique*, Nations Unies.
- Dam Niels, A. and Linaa J. G., (2005a), « What Drives Business Cycles in a Small Open Economy with a Fixed Exchange rate ? », *EPRU Working Paper Series*,
- Dam Niels, A. and Linaa J. G. (2005b), « Assessing the Welfare Cost of a Fixed Exchange rate Policy », *EPRU Working Paper Series*,
- Daria F. and Cúrdia V. (2007), « Monetary regime change and business cycles », *Federal Reserve Bank of New York Staff reports n°29*,
- Dodge, D. (2007), « The importance of appropriate exchange rate regimes », the 46th ACI Financial Markets Association World Congress, Montreal, Quebec, May 4th 2007,
- Eichengreen, B. and T. Bayoumi. 1996. Operationalizing the Theory of Optimum Currency Areas. paper presented at the CEPR's conference on Regional Integration in La Coruna, Spain,
- Duval, R. et Vogel, L. (2008). Résilience économique aux chocs : le rôle des politiques structurelles. *Revue économique de l'OCDE*, 44(1), pp. 211-251,
- Egger, P. and A. Shingal (2016). Granting Preferential Market Access in Services Sequentially versus Jointly with Goods, *Mimeo*,
- Frankel, J.A. and A.K. Rose. 1998. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal* pp. 108-449, pp. 1009-1025,
- Frankel, J.A. and S-J. Wei. 1998. Trade Blocs and Currency Blocs. *NBER Working Paper No.4335*, published in G. de la Dehaza et al. (eds), *The Monetary Future of Europe*, CEPR, London,
- Frankel, J. (2003), « Experience of and lessons from Exchange rate regime in Emerging Economies », *NBER, Working paper N0 10032*, issued in October 2003,
- Frankel, J. (2004), « Lesson from exchange rate regimes in emerging economies ». *Monetary and Financial Integration in East Asia : The Way Ahead, 2*, Asian Bank of Development, pp. 91-138. (P. M. Press, Éd.) New York,
- Frankel, J; Ma, X, Xie, D (2019) : « The impact of exchange rate regimes on economic growth with continuous classification of de facto regimes”, *Tsinghua University*,

- Friedman, M. (1953), « The Case for Flexible Exchange Rate », Dans M. Friedman, *Essay in Positive Economics*. Chicago : University of Chicago Press,
- Friedman, M. (1968), « The Role of Monetary Policy ». *American Economic Review*, 1-17,
- Gimet, C. (2007). L'impact des chocs externes dans les économies du Mercosur : un modèle VAR structurel. *Economie internationale*, 110(2), pp. 107-136,
- Ghosh, A. R., Ostry J. D. and Tsangarides C. (2010) « Exchange rate regimes and the stability of the international monetary system », Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2010,
- Helpman, E., Melitz, M. and Y. Rubinstein. 2008. Estimating Trade Flows : Trading Partners and Trading Volumes. *The Quarterly Journal of Economics* 123, pp. 441-487,
- Holtemoller, O. (2007), « The Effects of Joining a Monetary Union on Output and Inflation Variability in Accession Countries », [MPRA_paper_8633.pdf](#),
- Ingram, J.C. 1969. Comment : The Currency Area Problem. In *Monetary Problems of the International Economy*, Robert A. Mundell and Alexander R. Swoboda (eds.), The University of Chicago Press, Chicago and London,
- Johnson, H. (1977), « The Monetary Approach to the Balance of Payments : A Non-technical Guide ». *Journal of International Economics*,
- Kane, A (2014): « Chocs asymétriques et fluctuations macroéconomiques dans les pays de l'UEMOA et de la CEMAC », *Revue d'économie appliquée*, Vol.2 N°2 pp. 70-96,
- Kenen, P. 1969. The Theory of Optimum Currency Areas : An Eclectic View. In Mundell and Swoboda (eds), *Monetary Problems of the International Economy* (Chicago: University Press), pp. 41-60,
- Kollmann R. (2002), « Monetary policy rules in the open economy : Effects on welfare and business cycles », *Journal of Monetary Economics* 49(5), pp. 989-1015,
- Krugman, P. 1993. Lessons of Massachusetts for EMU. In Giavazzi and Torres (eds). *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, New York : Cambridge University Press,
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2003), « A de facto classification of exchange rate regimes : A methodological note », *American Economic Review*, 93(4), pp. 1173-93,
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2005), « Classifying exchange rate regimes : Deeds vs words », *European Economic Review*, 49, pp. 1603-1635,
- Martin, F. E. (2016), « [Exchange rate regimes and current account adjustment : An empirical investigation](#) », *Journal of International Money and Finance*, 65, ©, pp. 69-93,
- Masson, P., C. Pattillo et X. Debrun. 2014. "The Future of African Monetary Geography." In C. Monga et J.Y. Lin, eds. *The Oxford Handbook of Africa and Economics*, Volume 2: Policies and Practices. Presses Universitaires d'Oxford, Oxford, Royaume-Uni,
- McCallum, J. 1995. National Borders Matter : Canada-US Regional Trade Patterns. *American Economic Review* 85(3): pp. 615-623,
- McKinnon, R.I. 1963. Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 53, pp. 717-724,
- McKinnon, R. (1969), « Portfolio Balance and International Payments Adjustments » (éd. *Monetary problems of international economy*). (R. Mundell, & A. Swoboda, eds.) University of Chicago press,
- Melitz, J. 2001. *Geography, Trade and Currency Union*. CEPR Discussion Paper 2987,
- Mongelli, F.P. 2002. New Views on the Optimal Currency Area Theory : What is EMU telling us ? *European Central Bank Working Paper Series*, No 138,
- Mundell, R. (1961). « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, 51, pp. 657-665,
- Mundell, R. (1963), « Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rate », *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), pp. 475-85,
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. (2004), « The modern history of exchange rate arrangements ». NBER, Working Paper 8963,
- Rodriguez, C. M. (2016), « [Economic and political determinants of exchange rate regimes : The case of Latin America](#) », *International Economics*, CEPII research center, issue 147, pp. 1-26,
- Salins, V. and Bénassy-Quéré A. (2010), « A Case for Intermediate Exchange-Rate Regimes », CEPII Working Paper 2010- 14, August 2010, CEPII
- Viktors Ajevskis and Kristine Vitola, (2009), « [Advantages of Fixed Exchange Rate Regime from a General Equilibrium Perspective](#) », No 2009/04, Working Papers, Latvijas Banka.

ANNEXES

Tableau 5 : Régime fixe

Variations des indicateurs macroéconomiques en situation de régime de change fixe

	LCROI	D(LDET)	LBC	LINF	LINV	TE
LCROI(-1)	0,145544**	-0,016765	-0,051788	-0,105266	0,016941	- -0,019504***
	[2,31451]	[-1,42100]	[-1,52957]	[-1,61807]	[1,29615]	[-2,38803]
D(LDET(-1))	0,274559	0,005237	-0,153078	0,339658	0,170622	0,008280
	[0,87873]	[0,08933]	[-0,90993]	[1,05076]	[2,62719]	[0,20403]
LBC(-1)	0,050324	-0,011459	0,766870	-0,047132	-0,029741	0,022994
	[0,63445]	[-0,76999]	[17,9565]	[-0,57435]	[-1,80393]	[2,23203]
LINF(-1)	-0,024657	-0,009870	0,003735	0,449047** *	0,006867	0,001715
	[-0,48457]	[-1,03386]	[0,13633]	[8,53028]	[0,64929]	[0,25948]
LINV(-1)	0,431956*	0,057946	-0,078658	0,247123	0,718091** *	0,103240** *
	[1,79710]	[1,28496]	[-0,60779]	[0,99378]	[14,3731]	[3,30701]
TE(-1)	-0,230002	0,071956**	0,015087	-0,205982	0,005735	0,856584** *
	[-1,13511]	[1,89281]	[0,13829]	[-0,98261]	[0,13618]	[32,5488]
C	0,444447	- -0,222144***	-0,078029	0,364375	0,307154** *	0,197162** *
	[1,02279]	[-2,72481]	[-0,33350]	[0,81052]	[3,40067]	[3,49341]

Source : Calculs des auteurs à partir des données WDI.

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Tableau 6 : Régime de change Flexible

Variations des indicateurs macroéconomiques en situation de régime de change flexible

	LCROI	D(LDET)	LBC	LINF	LINV	TE
LCROI(-1)	0,254953** *	- -0,034206** *	-0,022490	-0,007648	-0,000476	-0,004914
	[4,22898]	[-2,42147]	[-0,40289]	[-0,26258]	[-0,02650]	[-0,75204]
D(LDET(-1))	-0,108064	0,178803** *	0,136750	0,222536*	0,013634	-0,026545
	[-0,42342]	[2,98999]	[0,57869]	[1,80493]	[0,17938]	[-0,95966]
LBC(-1)	-0,009992	-0,004362	0,760433** *	0,010390	-0,008587	0,004067
	[-0,22930]	[-0,42720]	[18,8471]	[0,49357]	[-0,66164]	[0,86113]
LINF(-1)	-0,059975	-0,026972	0,071435	0,723775** *	-0,003664	-0,001947
	[-0,68472]	[-1,31418]	[0,88080]	[17,1045]	[-0,14045]	[-0,20510]
LINV(-1)	0,164345	0,027035	0,110963	-0,037635	0,834883** *	-0,001984
	[1,54964]	[1,08795]	[1,13001]	[-0,73458]	[26,4325]	[-0,17259]
TE(-1)	0,143291	0,087127	-0,081450	-0,081035	-0,002343	0,890457** *
	[0,56962]	[1,47817]	[-0,34969]	[-0,66682]	[-0,03128]	[32,6606]
C	-0,015577	-0,170319	-0,182570	0,504925*	0,219323	0,229797** *
	[-0,02867]	[-1,33805]	[-0,36296]	[1,92398]	[1,35559]	[3,90296]

Source : Calculs des auteurs à partir des données WDI.

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

À propos des auteurs,

Moubarack LO

Moubarack LO est ingénieur statisticien économiste, diplômé de l'Ensaie-Cesd de Paris, de l'Institut d'Études politiques de Paris et de l'École Nationale d'Administration (ENA) de France. Il est actuellement directeur général du Bureau de Prospective Économique au Secrétariat général du gouvernement du Sénégal et Senior fellow au PCNS. Il fut également économiste en chef auprès du Premier ministre du Sénégal et directeur de Cabinet adjoint du Président du Sénégal. Il a enseigné dans le Master HEC géopolitique et géo-économie de l'Afrique émergente à l'UM6P, à l'Université Gaston Berger de Saint-Louis au Sénégal et à l'École Nationale d'Administration du Sénégal.

Mohamed Ben Omar NDIAYE

Mohamed Ben Oumar Ndiaye est professeur agrégé/maître de conférences et expert en recherche économique à l'Université Cheikh Anta Diop (UCAD) de Dakar, Sénégal. Il est actuellement directeur de l'Institut des Politiques Publiques (IPP) de l'UCAD. Il fut, de mai 2008 à août 2016, directeur général de l'Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO), institution autonome et spécialisée de la Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). Il a dirigé le Programme de 3^{ème} Cycle Interuniversitaire (PTCI), en Économie, entre 2007 et 2008. Il est membre de plusieurs comités scientifiques de revues.

Policy Center for the New South

Building C, Suncity Complex, Al Bortokal Street, Hay Riad 10100 - Rabat.

Email : contact@policycenter.ma

Phone : +212 (0) 537 54 04 04 / Fax : +212 (0) 537 71 31 54

Website : www.policycenter.ma

