



Document de travail de la série
Etudes et Documents
E 2004.18

BILAN DE L'INTEGRATION MONETAIRE DANS L'UMOA

Sylviane GUILLAUMONT JEANNENEY*

Symposium du quarantième anniversaire de l'UMOA

31 p.

* CERDI, Université d'Auvergne
S.Guillaumont@u-clermont1.fr

Résumé

Cet exposé vise à dresser un bilan de l'intégration monétaire dans l'Union Monétaire Ouest-Africaine. Il se fonde sur la littérature théorique relative à l'union monétaire optimale et sur un certain nombre de travaux appliqués à l'Afrique de l'Ouest.. Les avantages économiques sont d'une part la stimulation du commerce intra-régional grâce à la réduction des coûts de transaction et la stabilité des taux de change nominaux et réels à l'intérieur de l'UMOA, d'autre part une meilleure crédibilité de la politique monétaire, qui accroît l'efficacité de la lutte contre l'inflation tout en réduisant son coût à court terme en matière de production et d'emploi. Les inconvénients de l'appartenance à l'union monétaire sont la tendance à l'accumulation d'arriérés de paiement des Etats, en raison de la contrainte sur le seignuriage, et l'impossibilité de recourir à la dévaluation face à des chocs asymétriques. Si le bilan économique apparaît largement positif, le choix de l'union monétaire est fondamentalement politique. SI l'Union Monétaire Ouest-Africaine ne saurait à elle seule lever tous les obstacles à la croissance, elle est un rempart contre des désastres monétaires tels qu'en ont connu au cours des quarante dernières années de nombreux autres pays africains.

Abstract

We present here a survey of the monetary integration in West African Monetary Union. We underpin our analysis on the theory of optimal currency union as well as on empirical studies applied to West Africa. The economic benefits of the monetary integration are in one hand the development of intra-regional trade due to the reductions of transaction costs and the nominal and real exchange rates stability inside the union, in an other hand a better credibility of monetary policy, that increases its efficiency. The drawbacks of the monetary union are the rise of state payments arrears, due to the limitation of seignoriage, and the lost of devaluation as an instrument to face asymmetric shocks in the different countries of the union. Even if the economic balance appears to be largely positive, the choice to belong to the monetary union is finally political. If the monetary union is not able to remove all the hindrances to economic growth , it is a protection against the monetary disasters that have occurred in many other African countries during the last forty years.

Etablir un bilan de l'intégration monétaire dans l'UMOA est une tâche certes pertinente mais difficile : tâche pertinente parce que cette union monétaire a une longévité exceptionnelle – qui en fait un champ d'analyse privilégié pour les économistes (si on la compare notamment aux trois ans d'existence de l'Union monétaire européenne), tâche difficile parce qu'il est mal aisé de distinguer les conséquences de l'union monétaire de celle de la coopération monétaire avec la France, à travers l'appartenance à la zone franc, comme des conséquences de l'intégration commerciale. Certes, contrairement à la séquence européenne, en Afrique de l'Ouest l'intégration monétaire a précédé l'intégration commerciale, mais celle-ci s'est réalisée progressivement depuis 1963, avec des avancées et des retours en arrière, matérialisés par plusieurs accords plus ou moins bien appliqués¹, qui ont enfin débouché en 1994 sur le Traité de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine et la création au 1^{er} janvier 2000 du "marché commun".

Quoi qu'il en soit, nous allons tenter d'établir ce bilan en nous fondant sur la littérature théorique, relative à "l'Union monétaire optimale" et à un certain nombre de travaux appliqués à l'Afrique de l'Ouest. La théorie des zones monétaires optimales est née en même temps que l'UMOA, avec l'article fondateur de Mundell (1961). Elle a connu des développements abondants au cours des dernières années, au fur et à mesure que prenait corps le projet d'union monétaire européenne. Elle s'est nourrie des interrogations du Canada quant à l'opportunité de former une union monétaire avec les Etats-Unis, stimulées par la réalisation de l'ALENA (accord de libre-échange nord-américain)². Nous essayons d'abord d'évaluer les avantages que les Etats de l'Union Monétaire Ouest-Africaine ont tirés de leur intégration monétaire, puis nous rechercherons si ces avantages n'ont pas été compensés par un certain nombre de "coûts" liés aux contraintes de l'intégration en matière de politique monétaire et de change.

¹ L'Union Douanière de l'Afrique de l'Ouest (UDAO 1962-1966), l'Union Douanière des Etats de l'Afrique de l'Ouest (UDEAO 1966-1973), la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEAO 1974-1994).

² Pour un survey récent de la théorie des unions monétaires optimales, on peut consulter Shor (2000) et Lafrance et St-Amant (2000).

1 – Quels avantages les Etats de l'UMOA tirent-ils de l'intégration monétaire ?

La théorie de l'union monétaire optimale met bien en lumière trois types d'avantages susceptibles de justifier l'existence d'une union monétaire. Il s'agit d'abord de la réduction des coûts de transaction à l'intérieur de l'Union grâce à l'existence d'une seule monnaie. Le deuxième avantage est la stimulation du commerce à l'intérieur de l'Union, en raison de l'absence de variation des taux de change. C'est enfin le gain en crédibilité de la politique de stabilité monétaire, commune à l'ensemble des Etats de l'Union. Dans quelle mesure ces avantages potentiels se sont-ils concrétisés dans l'UMOA ?

1.1 – La réduction des coûts de transaction

L'élimination des coûts de transaction liés aux opérations de change est l'avantage le plus visible et immédiat d'une union monétaire.

Un niveau apparemment faible des échanges de biens et services intrarégionaux

Lorsqu'en 1990 la Commission européenne avait souhaité mettre en lumière les avantages potentiels de l'Union monétaire européenne (Commission européenne, 1990), elle avait évalué à 0,5 % du PIB européen le gain résultant de la disparition des coûts liés aux opérations de change à l'intérieur de l'Union, sachant que les échanges intra-européens représentaient à l'époque 60 % des exportations des pays européens, soit environ 14 % de leur PIB³.

L'on est tenté de penser que ces gains (ou économies de coûts) sont moins importants dans l'UMOA puisque les économies qui la composent sont apparemment beaucoup moins intégrées commercialement et financièrement que les pays européens. En effet la part du commerce officiel à l'intérieur de l'Union par rapport aux exportations totales était en 1997 de l'ordre de 12 %⁴, ce qui correspond à environ 3 % du PIB de l'UMOA. Mais à ce commerce officiel, il convient d'ajouter le commerce informel dont les coûts de transaction sont, de la même manière que pour le commerce formel, réduits par la monnaie

³ Source : Eurostat (comext)

⁴ Chiffre tiré de Ouedraogo (1999) (source BCEAO et sources nationales Mali et Côte d'Ivoire)

unique. L'importance de ce commerce informel apparaît dans celle des billets circulant dans un pays différent de celui de l'émission (soit, en 2000, 67 % de la circulation fiduciaire⁵).

L'élimination des coûts de transaction grâce à la suppression des opérations de change ne concerne pas seulement les échanges de biens, mais aussi les mouvements de capitaux. Si ceux-ci sont libres à l'intérieur de l'Union, ils sont sans doute beaucoup moins importants qu'en Europe, l'intégration financière n'ayant pas atteint le même degré de maturité que l'intégration monétaire.

Une intégration financière limitée

Un indicateur de cette intégration est constitué par les échanges entre banques installées dans des pays différents de l'Union. Or ceux-ci s'effectuent essentiellement entre filiales d'un même groupe. Le développement du marché bancaire (au niveau de l'ensemble de l'Union) est entravé par le caractère risqué des opérations, "en raison de l'absence de cadre juridique, de support (la plupart des opérations s'effectue en blanc) et d'un réseau structuré d'informations pour la confrontation des offres et des demandes et l'évaluation des risques et contreparties" (*Zone franc*, Rapport 2000, p.103).

Un second indicateur de l'intégration financière est donné par l'activité de la bourse régionale des valeurs (qui a ouvert en septembre 1998 à Abidjan). Sur quarante sociétés inscrites à la cote fin 2000, deux seulement n'étaient pas ivoiriennes : la Sonatel (opérateurs de télécommunication du Sénégal) qui représente toutefois le quart de la capitalisation boursière, et la Bank of Africa dont le siège est au Bénin (*Zone franc*, Rapport 2000, p.108).

1.2 – La stabilité des taux de change nominaux et réels

La monnaie unique ne réduit pas seulement les coûts de transaction à l'intérieur de l'Union : elle est aussi un facteur de réduction de l'incertitude dans le commerce intra régional et donc de promotion de celui-ci. Cette conséquence favorable de l'Union monétaire a connu dernièrement un regain d'intérêt de la part des économistes (Frankel et Rose, 2000).

⁵ Source : Secrétariat du Comité Monétaire de la Zone Franc

L'effet attendu de l'absence de variations des taux de change nominaux à l'intérieur de l'Union

En premier lieu la monnaie unique supprime tout risque de change dans les échanges régionaux. Les économistes académiques ont longtemps minimisé cet avantage de l'Union monétaire en considérant que le risque de change peut être couvert à faible coût grâce aux contrats de change à terme. Si cet argument est pertinent pour les pays industrialisés, il l'est beaucoup moins pour les pays en développement où les couvertures à terme sont coûteuses et ne sont pas à la portée de la plupart des entreprises, en particulier les moyennes et petites entreprises les plus engagées dans le commerce intrarégional.

Au demeurant, les résultats des analyses quantitatives relatives à l'impact de la variabilité des taux de change nominaux sur le commerce mondial sont ambigus⁶, sans doute parce que cet impact diffère selon le niveau de développement des pays. Une étude récente (Sauer et Bohara 2001) a pu ainsi soutenir que la variabilité des taux de change a des effets négatifs sur les exportations en provenance d'Afrique et d'Amérique du Sud, mais non sur celles en provenance d'Asie et des pays industrialisés.

L'effet attendu de la stabilité des taux de change réels entre pays de l'UMOA

Plus importante que la stabilité des taux de change nominaux pour le développement du commerce intrarégional est la stabilité des taux de change réels entre les pays de l'Union. Dans des économies de petite dimension, telles les économies de l'UMOA, l'intégration régionale est à l'origine d'économies d'échelle et donc de développement des activités productives.

L'instabilité des taux de change réels exerce sur les décisions d'investissement deux types d'effets défavorables (Guillaumont Jeanneney 1998). D'une part elle entraîne des décisions qui se révèlent ex post erronées (par excès ou par défaut). La mauvaise allocation des ressources entre activités tournées vers la demande intérieure et celles orientées vers la

⁶ Cf. Edison et Melvin (1990), Goldstein (1995), Frankel et Weil (1995), Rose (2000).

demande régionale entraîne une plus faible productivité de capital. Les profits moindres des entreprises réduisent le volume des investissements. D'autre part l'instabilité des taux de change crée un sentiment d'incertitude quant à la rentabilité relative des activités et constitue ex ante un frein à l'investissement.

Dans une analyse transversale de la croissance d'un échantillon de 54 pays en développement, sur les périodes 1970-1980 et 1980-1990, nous avons effectivement pu montrer que l'instabilité des taux de change effectifs réels est un facteur de moindre croissance, parce qu'elle réduit le taux d'investissement et surtout la productivité globale des facteurs (Guillaumont et alii 1999).

La convergence des taux d'inflation dans l'Union

Cependant la stabilité des taux de change réels entre pays appartenant à une union monétaire n'est pas automatiquement réalisée par l'usage d'une monnaie unique. Elle dépend aussi de la convergence des taux d'inflation dans l'union monétaire. En dépit de la politique monétaire commune (telle celle mise en œuvre par la BCEAO), des différences de taux d'inflation subsistent en général dans les unions monétaires, parce que les politiques budgétaires demeurent de la responsabilité des Etats (même si des mécanismes de coordination et de surveillance multilatérale existent), que les taux de croissance diffèrent d'un Etat à l'autre (effet Balassa-Samuelson) et enfin parce que les chocs exogènes qui affectent les prix ne sont pas synchronisés (cf. ci-dessous).

Qu'en est-il dans l'UMOA ? Si l'on considère la période récente soit 1995- 2000, la fourchette des taux d'inflation annuelle, c'est-à-dire l'écart maximum des taux d'inflation des différents membres de l'Union, a évolué entre 3,1 et 6,9 points de pourcentage⁷ (cf. tableau 1). Nous pouvons noter à titre de comparaison qu'en 2000 la fourchette des taux d'inflation dans l'Union européenne était de 4 points de pourcentage, soit sensiblement identique. Si ces différences de taux d'inflation annuelle ne sont pas négligeables, elles tendent à se corriger à moyen terme : en 2000 l'écart maximal des indices de prix à la consommation sur la base 1995=100 est entre le Benin (indice 120) et le Sénégal (indice

⁷ Nous ne tenons pas compte ici de l'inflation en Guinée Bissau puisque celle-ci n'a rejoint l'Union qu'en 1997.

107,3), soit un écart de 12%. Il apparaît ainsi que l'Union monétaire ouest-africaine est bien un facteur de relative stabilité des taux de change réels bilatéraux entre les pays de l'Union.⁸

L'impact de l'intégration monétaire sur le commerce intrarégional

En général, les auteurs qui se sont intéressés aux accords régionaux en Afrique ont affiché un certain scepticisme quant à leur efficacité. Ce scepticisme repose sur la faible part du commerce intrarégional en Afrique, que nous avons déjà soulignée en ce qui concerne l'UMOA. Cette faible part s'expliquerait par le manque de complémentarité des économies africaines, et par les nombreux facteurs susceptibles de limiter les échanges intérieurs : manque d'infrastructures de transport, faiblesse du capital humain, environnement politique et institutionnel peu favorable à la création d'un tissu commercial intrarégional stable (de Melo et alii 1993). Pourtant, un certain nombre d'études quantitatives permettent de penser que l'UMOA a contribué au développement du commerce intrarégional et donc des activités qui lui sont liées. Soit elles se réfèrent à l'évolution temporelle de ce commerce, autrement dit à sa dynamique, soit elles comparent le commerce en présence d'un accord régional avec la situation qui aurait prévalu sans cet accord, ce que permet la construction d'un modèle de gravité. Ce type de modèle explique en effet le commerce bilatéral des pays par leur revenu respectif, leur population, les coûts de transport entre ces pays (fonction des infrastructures et de la distance) et à ces facteurs il est possible d'ajouter des variables muettes représentant les accords régionaux.

Ousmane Ouedraogo (1999) a montré que la part des échanges commerciaux internes de l'UMOA dans le total des exportations des sept pays fondateurs est passée de 7,5 % en 1969 à 8% en 1979, 10,9% en 1989 et 11,8% en 1997⁹. Selon le même auteur, « ces chiffres se comparent avantageusement à ceux d'autres régions relativement proches en termes de niveau de développement » soit 7,5% en 1990 pour le Marché Commun d'Amérique Centrale, 3% pour la Communauté des Caraïbes et 3,8 pour le Groupe Andin. Si l'on soustrait des exportations de l'UMOA celles « essentiellement destinées au reste du monde », produits primaires exportés sur les marchés mondiaux, la part du commerce intra-union dans les exportations s'élève en 1997 à 21%. Toutefois si l'on se réfère à la propension

⁸ Laporte (1996) a montré que l'instabilité des taux de change réels bilatéraux, calculée pour les périodes 1970-72, 1979-81, 1989-91 comme la moyenne des écarts à un trend septennal était deux à trois fois moins élevée entre pays de l'UMOA qu'entre les autres pays de l'Afrique de l'Ouest (p.104)

de l'UMOA à importer des biens en provenance de chacun des pays de l'Union, on constate que seule la Côte d'Ivoire aurait bénéficié au cours des deux dernières décennies d'une augmentation sensible de cette part, ce qui signifie que la « diffusion » des avantages de l'intégration en termes de commerce n'est pas égale à l'intérieur de l'Union. D'autre part le même auteur, à partir d'un modèle de gravité appliqué aux seuls pays de l'UMOA, suggère que contrairement aux idées reçues il existerait une certaine complémentarité entre les pays sahéliens d'une part et le pays tropicaux de l'autre.

Pour leur part Foroutan et Pritchett (1993) ont soutenu, à partir d'un modèle de gravité estimé sur un échantillon restreint de 19 pays africains et 34 pays non africains sur la période 1980-1981, que de tous les accords régionaux africains seul le regroupement UMOA-CEAO aurait eu un impact positif et significatif sur le commerce, sans qu'il ait été possible de distinguer l'impact de l'Union monétaire de celui de la CEAO, car leur contour géographique est trop proche. De même, B.Laporte (1996) a établi que l'UMOA a eu un effet croissant sur le commerce intrarégional à partir d'un modèle de gravité appliqué à l'Afrique de l'Ouest sur les trois périodes (1970-1972, 1979-1980, et 1989-1991). L'intérêt particulier de son étude est de montrer que l'impact favorable sur les échanges intrarégionaux de l'UMOA s'explique en partie par la faible instabilité des taux de change réels bilatéraux entre pays de l'UMOA.

Enfin une étude toute récente comportant l'estimation d'un modèle de gravité en panel (dont l'économétrie est beaucoup plus robuste que celle des études antérieures parce que l'usage de panel permet de contrôler pour l'hétérogénéité individuelle des pays ainsi que de leur relations bilatérales), vise à estimer l'effet des accords régionaux en Afrique de 1962 à 1996 (C.Carrère 2002). Certes cette étude (pas plus que celle de Foroutan) ne permet pas de distinguer l'effet de l'Union monétaire ouest-africaine de celle des accords commerciaux (UDAO, UDEAO, CEAO, UEMOA) qui l'ont accompagnée. Toutefois comme la réalisation de ces unions douanières a été très imparfaite, on peut considérer que le facteur principal de l'intégration commerciale est sans doute l'existence de l'Union monétaire.

L'estimation du modèle de C.Carrère permet de conclure que l'existence de l'Union aurait triplé le commerce entre les pays de l'UMOA en moyenne sur la période 1962-1995. Il est frappant de constater que Frankel et Rose (2000), à partir de l'estimation d'un

⁹ source Bceao et sources nationales pour la Côte d'Ivoire et le Mali

modèle de gravité portant sur l'ensemble du monde (et non sur les seuls pays en développement comme l'étude précitée), sont arrivés à la conclusion que les "unions monétaires" triplent en moyenne le commerce intra-union. Autrement dit, l'impact de l'Union monétaire ouest-africaine sur le commerce intrarégional serait tout à fait conforme à celui des autres Unions monétaires¹⁰. La même étude montre que l'impact de la CEDEAO (de 1975, date de sa création, à 1995) est bien inférieur à celui de l'UMOA puisque le commerce à l'intérieur de la CEDEAO (hors UMOA) n'aurait augmenté, grâce à cet accord, que de 62 %.

Une autre conclusion intéressante de l'analyse empirique de C. Carrère est que durant les années soixante-dix et la première partie de la décennie quatre-vingt l'augmentation du commerce intra-union s'est en partie réalisée par un détournement de trafic vis-à-vis du reste du monde. Ce phénomène défavorable semble avoir cessé depuis 1990, où l'augmentation des échanges correspond à une "création nette de trafic". La théorie des unions douanières montre que celles-ci risquent de se traduire par un "détournement de trafic" d'autant plus que la protection vis-à-vis de l'extérieur est élevée, et que les entreprises locales sont moins productives (Guillaumont P., Guillaumont Jeanneney S., 1993). Sans doute le changement d'impact de l'Union monétaire, plus favorable dans les années quatre-vingt-dix qu'auparavant résulte-t-il de la libéralisation multilatérale du commerce et de l'effet des politiques d'ajustement structurel sur la productivité des entreprises.

L'intégration des pays de l'UMOA s'est réalisée selon une séquence originale, puisque l'intégration monétaire a précédé le marché commun. Les analyses quantitatives des conséquences des accords d'intégration sur le commerce que nous venons de rappeler semblent justifier cette démarche. En effet, l'Union monétaire protège les entreprises du risque de perte de compétitivité qui résulterait d'une instabilité des taux de change à l'intérieur d'une zone de libre-échange, et apparaît ainsi comme une condition préalable au marché commun dans des pays en développement soumis à d'importants chocs asymétriques susceptibles

¹⁰ Dans le modèle de Frankel et Rose les unions monétaires considérées sont principalement des unions monétaires des pays du Nord, soit :

- Australie plus Kiribati, Nauru, Tuvalu,
- Danemark plus Faroe Islands and Greenland
- Nouvelle-Zélande plus Cook Islands et Niue
- Royaume-Uni plus Falkland Islands, Gibraltar, Sainte-Hélène, Irlande
- Etats-Unis plus US and British Virgin Islands, Turke and Caicos Islands, Bahamas, Bermuda, Liberia, Panama, Barbados, Belize
- la France, ses départements et territoires d'outre-mer.

d'entraîner en l'absence de monnaie commune une grande instabilité des taux de change réels bilatéraux. L'ampleur du risque que fait peser sur les entreprises l'instabilité des taux de change est bien illustrée a contrario par les conséquences des dépréciations récurrentes de la naira par rapport au franc CFA, sur le marché officiel et plus encore sur le marché parallèle des devises : ces dépréciations mettent en difficulté les industries des pays de la zone franc, là où la fraude douanière rend la protection commerciale illusoire, autrement dit réalise *de facto* pour les échanges informels une zone de libre-échange (Samba Mamadou 1996).

2.3 – La crédibilité de la politique de stabilité monétaire

Dans les années soixante et encore au début des années soixante-dix, on considérait que la politique macroéconomique devait faire un arbitrage entre l'inflation et le chômage. Une difficulté importante des unions monétaires semblait à cette époque résulter de préférences nationales différentes concernant l'inflation et le chômage. Mais à la suite des critiques de Friedman (1968) et de Phelps (1968), on a reconnu que la relation décroissante entre inflation et chômage (relation de Phillips) n'était au mieux qu'un phénomène transitoire, et qu'un pays choisissant une inflation élevée pour réduire le chômage voyait sa courbe de Phillips se décaler vers le haut. Depuis la publication des articles novateurs de Kydland et Prescott (1977) et Barro et Gordon (1983), une nouvelle théorie (fondée sur l'hypothèse des anticipations rationnelles) a conquis les milieux de la macroéconomie (De Grauwe 1999) : la politique monétaire se heurte au problème de l'incohérence temporelle des décisions et au manque de crédibilité des autorités monétaires.

L'arrière-plan théorique

Face à l'inflation, le comportement de l'autorité monétaire et celui des agents économiques peuvent être analysés comme un jeu non coopératif qui aboutit à une situation non optimale, caractérisée par la concomitance d'une inflation et d'un chômage, qui demeure à son niveau naturel. En effet, seule une politique monétaire qui prend "par surprise" les agents économiques est susceptible de doper l'emploi et la production : c'est seulement lorsque l'inflation anticipée est sous-estimée que la hausse de la rémunération du travail (sous la forme de salaires ou de marges) ne compense pas toute l'inflation et que la rémunération

Celles-ci sont complétées par l'Union monétaire des Caraïbes et la zone CFA, bizarrement considérée globalement.

réelle du travail peut diminuer. Si le change est flexible, la politique monétaire expansive provoque simultanément une dépréciation nominale de la monnaie sur le marché des changes, qui entraîne une dépréciation réelle favorable à la relance de l'économie, à la même condition que l'inflation induite soit sous-estimée. Dans ces conditions, les agents économiques dont les anticipations sont supposées rationnelles s'attendent à ce que l'autorité monétaire annonce une politique monétaire restrictive tout en pratiquant en réalité une politique expansive. Celle-ci n'est pas alors efficace pour réduire le chômage. Cependant les anticipations d'inflation des agents économiques exercent une contrainte sur l'autorité monétaire : une politique monétaire restrictive non crédible entraînerait une "surestimation de l'inflation" par les agents économiques, une rémunération réelle de travail excessive et un accroissement du chômage. Pour éviter cet enchaînement l'autorité monétaire est contrainte de ratifier les anticipations inflationnistes des agents économiques par une politique monétaire trop expansive. Autrement dit elle est obligée d'accepter une inflation suffisamment élevée pour que les agents économiques soient persuadés qu'elle ne permettra pas à l'inflation d'aller au-delà.

Ce renouvellement de l'analyse macroéconomique a changé la perspective quant aux avantages et coûts d'une union monétaire. Il a joué un rôle important dans les discussions préalables à la création de l'Union monétaire européenne (De Grauwe 1999). Pour les pays du Sud de l'Europe (et dans une certaine mesure pour la France) qui souffraient d'une inflation relativement élevée et où les autorités monétaires avaient un déficit de réputation, adhérer à une union monétaire avec l'Allemagne était une façon d'importer la réputation de la Bundesbank et de réduire les coûts en termes d'emploi et de production de la politique de stabilité monétaire. Encore fallait-il que la Banque centrale européenne pût avoir la même crédibilité que la banque allemande, ce qui explique que ses statuts aient été très largement inspirés de ceux de la Bundesbank, garantissant son indépendance vis-à-vis des gouvernements et lui donnent comme objectif principal la stabilité des prix.

L'Union Monétaire Ouest-Africaine est-elle une source de crédibilité de la politique monétaire au même titre que l'Union Monétaire Européenne ?

Les facteurs institutionnels de « réputation » de l'autorité monétaire

La comparaison des statuts de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque Centrale Européenne (BCE) permettrait d'en douter, notamment

parce que la BCEAO, en dépit de son caractère multinational, est beaucoup moins indépendante du pouvoir politique que la BCE. C'est en effet le Conseil des Ministres de l'UEMOA qui définit la politique monétaire et du crédit de l'Union, le Gouverneur n'assistant à ces réunions qu'avec voix consultative. De même le Conseil d'Administration de la BCEAO, qui décide de la mise en œuvre de la politique monétaire, est constitué de représentants des Etats. De plus la stabilité des prix n'est pas aussi clairement l'objectif prioritaire assigné à la politique monétaire. Selon l'article 12 du Traité de l'UMOA "le Conseil des Ministres définit la politique monétaire et de crédit de l'Union afin d'assurer la sauvegarde de la monnaie commune et de pourvoir au financement de l'activité et du développement économique".

En revanche, alors que le régime des changes de l'Europe est un régime de flottement, l'appartenance de l'Union monétaire à la zone franc, qui implique le rattachement du franc CFA à l'euro et garantit sa convertibilité, est un facteur supplémentaire de crédibilité de la politique monétaire, de telle sorte que dans la maîtrise de l'inflation il n'est pas possible de distinguer ce qui tient à l'existence de l'union monétaire et ce qui relève de l'appartenance à la zone franc (Guillaumont et Guillaumont Jeanneney 1995).

La crédibilité de la politique monétaire associée au régime des changes

L'adoption d'un régime de change fixe est en effet un des moyens que les pays en développement ou en transition peuvent utiliser pour accroître la crédibilité de leur politique monétaire (Devarajan et Rodrik 1991, Ghosh et alii 1995, Sachs 1996, Fielding et Bleaney 2000). Cet effet favorable de la fixité des changes est lui-même renforcé en Afrique de l'Ouest par l'existence de l'union monétaire. Les changements de parité apparaissent moins probables puisqu'ils impliquent l'unanimité des chefs d'Etat. La dévaluation des francs CFA, survenue en 1994, a bien montré la difficulté d'un tel consensus. L'effet favorable de la fixité du taux de change quant à la crédibilité de la politique monétaire est aussi conforté par la convertibilité de la monnaie dans la mesure même où la trilogie constituée par la fixité du taux de change, la convertibilité de la monnaie et une politique monétaire différente de celle du pays dont la monnaie sert d'ancrage n'est pas soutenable à long terme. Si l'on suit cette problématique, il serait justifié de lever la restriction à la convertibilité des billets, établie pour une raison conjoncturelle à la veille de la dévaluation de 1994, ainsi que les divers obstacles aux sorties de capitaux qui résultent des réglementations nationales de change.

Encore faut-il que le choix d'un régime de fixité du taux de change et de convertibilité de la monnaie soit lui-même crédible. En un certain sens, la coopération monétaire de l'UMOA avec la France joue en faveur de la crédibilité du régime des changes. D'une part la France participe au Conseil d'Administration de la BCEAO, d'autre part et surtout l'octroi de sa garantie de convertibilité du franc CFA (grâce au mécanisme du compte d'opérations¹¹) implique l'existence d'une limite statutaire aux avances de la Banque centrale aux Trésors Publics et un engagement des Etats de durcir la politique monétaire en cas d'insuffisance des réserves extérieures de la BCEAO. En sens inverse, la garantie du compte d'opérations confère, d'une certaine façon, un caractère artificiel à la convertibilité de la monnaie, et l'on a pu se demander si elle ne conduisait pas à déresponsabiliser les gouvernements et la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire, et ainsi à estomper l'élément de crédibilité normalement inclus dans la convertibilité de la monnaie.

Les enseignements de l'évolution monétaire en UMOA

Un élément de réponse à la question de savoir si l'union monétaire joue en faveur d'une politique de stabilité monétaire peut être recherché dans l'évolution monétaire de l'Union depuis 1962. Si l'on met à part l'épisode de la dévaluation de 1994, l'inflation a été significativement inférieure à ce qu'elle a été dans les autres pays en développement, africains ou non africains (Plane 1988, Devarajan et de Melo 1991, Elbadawi et Nadj 1996). En dépit de ce motif de satisfaction, on ne peut nier que durant les années soixante-dix l'UMOA a connu une croissance excessive de sa masse monétaire qui a atteint en moyenne annuelle 14 % entre 1967 et 1973, et près de 30 % entre 1973 et 1978 (cf. tableau 2). Cette expérience monétaire s'est traduite par une inflation plus rapide qu'en France et donc par une appréciation sensible des taux de change réels des Etats de l'UMOA. Ceux-ci ont été ainsi contraints à une douloureuse politique d'ajustement dans les années quatre-vingt. Cette politique ayant connu un relâchement en 1984 (la croissance de la masse monétaire est proche de 16 %), a dû être renforcée dans la deuxième moitié de la décennie, et au début de la décennie 1990. La croissance de la masse monétaire est en moyenne annuelle nulle de 1988 à 1993. Après l'épisode de la dévaluation de 1994, la croissance de la masse monétaire revient au rythme plus raisonnable de 7,5 % en moyenne de 1995 à 2000.

¹¹ Le compte d'opérations est un compte ouvert dans les écritures du Trésor Public français au nom de la BCEAO qui peut devenir débiteur sans limite fixée a priori.

Les fluctuations de la politique monétaire s'expliquent certes par un contexte économique international qui a été extrêmement variable durant les quatre dernières décennies et s'est traduit par une forte instabilité des termes de l'échange des pays de l'Union. Mais elles révèlent aussi que la gestion monétaire commune a demandé un certain "apprentissage". Elles conduisent à se demander pourquoi l'intégration monétaire et l'appartenance à la zone franc n'ont pas conduit à une maîtrise permanente de la masse monétaire comme on aurait pu s'y attendre et comment cette maîtrise s'est améliorée.

Le caractère excessif de l'expansion monétaire dans les années soixante-dix est la conséquence de la hausse brutale (à un moment ou un autre selon les Etats de l'Union) du prix des principaux produits exportés. Le boom des produits primaires, accompagné d'un accès facile aux financements internationaux, a conduit les Etats de l'Union, comme de nombreux autres pays en développement, à s'endetter vis-à-vis de l'extérieur et à accroître massivement leurs dépenses budgétaires, gonflant les effectifs de la fonction publique, mettant en œuvre de vastes programmes d'investissements publics, multipliant les établissements publics et parfois nationalisant les industries. La création monétaire, qui à l'origine a résulté de la croissance des réserves extérieures, a ensuite été nourrie par l'expansion du crédit intérieur. Les crédits à l'économie étaient abondamment distribués aux entreprises publiques, parfois sous la forme de crédits de campagne (réescomptés par la BCEAO à taux préférentiel en dehors des plafonds de réescompte) qui, en partie détournés de leur véritable objet, finançaient les charges de structure des organismes de commercialisation et de vulgarisation agricoles. Lorsque les cours des matières premières eurent baissé et que les financements internationaux furent taris, les Trésors publics eurent recours au financement monétaire de leur déficit. En effet les Trésors publics purent utiliser la marge d'emprunt dont ils disposaient auprès du système bancaire, les avances aux Trésors Publics étant au départ bien inférieures à la limite statutaire de 20 % des recettes fiscales, puis tourner la règle grâce aux crédits bancaires accordés aux entreprises, principalement publiques, à l'égard desquelles ils accumulaient les arriérés de paiement. Outre l'expansion monétaire excessive, cette politique s'est accompagnée d'une dégradation profonde de la qualité des portefeuilles bancaires.

Les enjeux de la coopération régionale : effet de dilution des préférences et de création institutionnelle

A l'occasion de la conférence organisée par la Banque Mondiale et le Center for Economic Policy Research (CEPR) en avril 1992 sur "les nouvelles dimensions de l'intégration", J. de Melo, A. Panagariya et D. Rodrik (1993) avaient montré comment la coopération institutionnelle entre Etats peut être utilisée comme un atout pour la mise en œuvre de bonnes politiques, là où leur action discrétionnaire risque de conduire à des politiques non optimales (de Melo et alii 1993). Les auteurs postulent que la liberté d'action des gouvernements dans le choix de leur politique économique est contrainte par la présence des "lobbies" qui représentent des intérêts particuliers et dont les préférences sont différentes des leurs. Selon leur modèle les effets positifs de la coopération régionale passe alors par deux canaux principaux : elle réduit le poids des groupes politiquement importants dans chaque économie (effet de dilution des préférences) et elle donne aux Etats une plus grande liberté dans le choix des institutions qui se trouvent libérés des contraintes historiques propres à chaque Etat (effet de création institutionnelle). Il semble qu'à l'origine de l'UMOA, ces deux effets favorables de l'intégration n'aient pu jouer pleinement (Guillaumont et Guillaumont Jeanneney 1993). "L'effet de dilution des préférences" a été amoindri par la similitude des groupes de pression : partout les classes urbaines scolarisées ont plaidé pour une extension de la fonction publique et du secteur parapublic, de telle sorte que les intérêts particuliers se sont conjugués au lieu de se neutraliser. "L'effet de création institutionnelle" a été affaibli parce que la BCEAO a pris la suite de l'Institut d'émission de l'Afrique occidentale française. Héritiers d'un passé colonial commun, les Etats de l'UMOA ne pouvaient échapper, dans la rédaction des statuts de leur Banque centrale, à la tradition de subordination de la Banque de France au Ministère des Finances. Comme nous l'avons souligné, bien que la BCEAO soit une banque multinationale, elle a été conçue comme demeurant, d'une certaine façon, "dans la main des gouvernements".

L'Union Monétaire Ouest-Africaine heureusement n'a pas échappé au mouvement général des idées en faveur de l'autonomie du pouvoir monétaire, ni à la critique des politiques monétaires mises en œuvre dans les pays en développement, s'exerçant à travers des taux d'intérêt réels négatifs et une sélectivité du crédit, et qualifiées de « répression financière » (Shaw 1973, Mac Kinnon 1973). Ainsi les instruments de la politique monétaire ont-ils été réformés, afin d'accroître l'efficacité des interventions de la BCEAO, et l'action

monétaire a été progressivement libérée de la contrainte que faisaient peser sur elle les déficits budgétaires.

Le renforcement du pouvoir monétaire de la BCEAO

A partir de 1989 les moyens à la disposition de la BCEAO pour mettre en œuvre sa politique monétaire ont été effectivement renforcés. L'encadrement du crédit et les normes impératives de refinancement ont été étendus aux crédits de campagne. Les coefficients sectoriels de crédit, destinés à favoriser certains secteurs ou entreprises sans considération suffisante de leur solvabilité, ont été supprimés. Les limites individuelles de crédit déterminant la nature réescomptable du crédit sont désormais accordées en fonction de la situation financière des entreprises et non plus de leur secteur d'activité. Une place plus importante est donnée à la politique des taux d'intérêt, qui en termes réels deviennent positifs. Cette extension du rôle des taux d'intérêt se réalise progressivement, avec la suppression du taux d'escompte préférentiel (en 1989), avec la libéralisation des conditions de banques (créditrices en 1989 et débitrices en 1993), et avec la réforme des interventions de la BCEAO sur le marché monétaire en octobre 1993 et juillet 1996. Enfin un système de réserves obligatoires, assises sur les dépôts à vue et les crédits à court terme, a été mis en place en octobre 1993, dont l'assiette a été élargie en mars 2000 aux crédits de campagne et aux créances sur l'extérieur. Cependant ce système s'est avéré insuffisant pour résorber les excédents de liquidité des banques, lesquelles restent largement "hors banque", ce qui limite le rôle des taux directeurs de la BCEAO.

Plus important encore pour l'efficacité de la politique monétaire a sans doute été la signature en janvier 1994 du *Traité de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine* qui a prévu la surveillance multilatérale des politiques économiques. Cette surveillance a été renforcée par le *Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité* adopté en 1999. Ce pacte a accru l'importance accordée à la surveillance de la politique budgétaire des Etats, en hiérarchisant les critères de convergence. Ainsi le solde budgétaire de base¹² est-il

¹² Recettes totales hors dons moins dépenses courantes (y compris les intérêts de la dette) et dépenses en capital financier sur ressources internes. Le solde de base a remplacé le solde primaire mesuré hors intérêts de la dette.

devenu le critère de la surveillance multilatérale, susceptible de déclencher les sanctions. L'objectif est que ce solde soit positif à partir de janvier 2002¹³.

La volonté de réduire l'impact inflationniste des déficits budgétaires s'est simultanément manifestée par une modification des règles statutaires appliquées aux avances de la BCEAO aux Trésors Publics. Dès 1997 le Bénin et dès 1998 le Mali ont renoncé aux avances statutaires. En septembre 1998 le Conseil des Ministres de l'UEMOA a décidé de geler les plafonds des avances statutaires au niveau atteint en décembre 1998, en vue de leur extinction à la fin de l'année 2001. Mais l'application de ce principe a dû être récemment reporté à une date ultérieure¹⁴.

L'évolution institutionnelle de l'Union monétaire, notamment la surveillance multilatérale des pratiques budgétaires, devrait renforcer la crédibilité de la politique monétaire de la BCEAO et sa maîtrise de l'inflation, et donc accroître les avantages tirés de l'intégration monétaire par les Etats qui composent l'Union monétaire. Mais simultanément ne risque-t-elle pas d'en accroître les coûts ?

¹³ Cependant en 2000 trois Etats seulement sur huit remplissaient ce critère. Alors qu'en 2000 le déficit consolidé de l'union aurait atteint 0,1 % du PIB, les projections budgétaires pour 2001 font apparaître un excédent de 0,3 % du PIB (Secrétariat du Comité Monétaire de la Zone Franc)

¹⁴ Cependant à la fin 2000 quatre pays se trouvaient encore en dépassement de leur plafond statutaire. En mars 2001 les plafonds d'avances statutaires étaient utilisés à hauteur de 78 à 109 %, un pays ayant dépassé le plafond (BCEAO *Bulletin d'information et statistiques*)

2 – Quels coûts les Etats de l'UMOA supportent-ils du fait de l'intégration monétaire ?

L'appartenance à une union monétaire implique nécessairement un abandon de souveraineté. Les Etats renoncent à utiliser unilatéralement la politique monétaire et la politique de change. Cela signifie concrètement que le recours au seignuriage est limité, comme l'est l'usage de la dévaluation pour faire face à un choc exogène.

2.1 – Un recours limité au seignuriage

Comme nous venons de le voir, l'intégration monétaire s'est traduite par une limitation du financement monétaire des dépenses publiques qui devrait être de plus en plus stricte et par conséquent une contrainte de plus en plus forte en faveur de l'équilibre budgétaire.

L'union monétaire ne supprime pas *de facto* le seignuriage, c'est-à-dire le bénéfice qu'un Etat tire normalement de son privilège de battre monnaie, mais elle en limite l'ampleur et contraint son utilisation. Le seignuriage est en effet constitué de deux parts, l'une qui correspond à l'accroissement des encaisses réelles induit par la croissance économique, l'autre à la taxe d'inflation, autrement dit à la diminution de la valeur réelle des encaisses qui résulte de l'inflation. L'union monétaire contraint les Etats à limiter étroitement leur recours à la taxe d'inflation.

D'autre part à partir du moment où la Banque centrale ne fait plus d'avances directes aux Trésors publics, le bénéfice du seignuriage échoit aux Etats à travers le partage des bénéfices de la Banque centrale. Or ceux-ci ne sont que partiellement rétrocédés aux Etats, puisqu'une part est utilisée à la constitution de réserves, à des prises de participations ou à des dépenses immobilières¹⁵.

¹⁵ En 1999-2000 les bénéfices du seignuriage ont été importants puisque la baisse de l'euro vis-à-vis du DTS a entraîné pour la BCEAO l'encaissement de la garantie de valeurs en DTS de ses avoirs extérieurs déposés en compte d'opérations pour un montant d'environ 2 milliards de francs.

Le lancinant problème des arriérés de paiements

Mais renoncer à la taxe d'inflation signifie couvrir les dépenses publiques essentielles par l'impôt. Objectif louable, mais difficile à réaliser face à l'ampleur des besoins et à la faiblesse du prélèvement fiscal dû à une assiette réduite et à une administration fiscale déficiente. La faiblesse du seigneurage risque alors de conduire à une accumulation d'arriérés de paiements de la part de l'Etat, arriérés extérieurs mais aussi intérieurs qui bloquent peu à peu le fonctionnement du système productif, et des services publics eux-mêmes lorsque les arriérés touchent les salaires de la fonction publique.

Aucun Etat de l'Union n'a échappé durant les années quatre-vingt et au début des années quatre-vingt-dix à ce fléau, dont la résorption a été l'une des justifications de la dévaluation de 1994. L'amélioration des finances publiques qui en a résulté a permis effectivement un remboursement des arriérés d'abord extérieurs, puis intérieurs. Mais il est inquiétant de constater que globalement ceux-ci se reconstituent depuis 1999¹⁶ ce qui apparaît en contradiction avec la décision de supprimer tout recours au financement monétaire des dépenses publiques et en explique le report.

2.2 – La perte de l'outil de la dévaluation face à des chocs asymétriques

La perte de l'outil de la dévaluation a été dès l'origine (Mundell 1961) considérée comme le principal coût de l'adhésion d'un pays à une union monétaire. Face à un choc exogène spécifique, qui affecte sa balance des paiements (dans le cas des pays de l'UMOA, il s'agit par exemple d'un choc climatique ou politique ou d'une détérioration de ses termes de l'échange), le pays ne peut pas modifier discrétionnairement la parité de sa monnaie. En revanche le taux de change demeure un instrument disponible pour compenser un choc frappant l'ensemble des pays de l'union ou corriger un manque structurel et commun de compétitivité vis-à-vis de l'étranger, comme ce fut le cas lors de la dévaluation de 1994.. Néanmoins, même dans ce cas, la variation du taux de change est contrainte par le nécessaire consensus relatif au changement de parité. Quant à l'adoption d'un système de change comportant une certaine marge de flexibilité, outre le risque de perte de crédibilité de la

¹⁶ Soient 113 milliards de FCFA en 1999 et 199,2 millions de FCFA en 2000 dont 16 milliards d'arriérés intérieurs en 1999 et 88 milliards en 2000 (*La zone franc*, Rapport 2000).

politique monétaire qu'elle pourrait entraîner, elle se heurte à l'absence d'une autorité fédérale pouvant exercer la responsabilité de sa gestion.

Quelle est la probabilité de l'occurrence dans l'UMOA de chocs asymétriques ? Nous considérons ici les chocs d'origine réelle et non monétaire, puisque la politique monétaire commune est un facteur d'homogénéité des chocs monétaires.

La faible diversification des économies de l'UMOA

Kenen, dès 1969, soulignait que la spécialisation des économies candidates à une union est un facteur défavorable, d'une part parce que l'impact global d'un choc est d'autant plus important que le choc s'exerce sur un secteur dominant, et parce que le risque d'un choc particulier à l'une ou l'autre d'économies dissemblables est plus élevé. De ce point de vue on doit constater que les économies de l'UMOA sont relativement peu diversifiées. Etant encore largement des économies primaires, leur spécialisation agricole est en grande partie déterminée par la géographie, de telle sorte que les économies sahéliennes sont relativement proches les unes des autres, mais se distinguent des économies en zone tropicale. D'autre part deux économies, le Sénégal et la Côte d'Ivoire, sont plus industrialisées que les autres.

Les mesures de l'asymétrie des chocs

Diverses méthodes peuvent être utilisées pour évaluer l'asymétrie des chocs et de leur impact. La plus simple est de considérer le degré de concordance des cycles économiques, en se référant à l'écart-type des taux de croissance et des taux d'inflation. On constate en se référant au tableau 3 que, comme attendu, ceux-ci sont plus importants pour la seule valeur ajoutée agricole que pour l'ensemble de la production, et qu'ils sont du même ordre de grandeur pour l'inflation que pour la production. Au cours du temps ils ont eu plutôt tendance à diminuer : dans la période 1994-95 ils ne sont plus que de l'ordre de 2 contre 6 à 7 vingt ans auparavant. Cette réduction s'explique sans doute en partie par une moindre asymétrie des chocs de termes de l'échange (tableau 3), mais pourrait aussi signifier que l'existence même de l'Union (en augmentant les échanges entre pays) tend à réduire l'asymétrie des chocs.

Une autre méthode consiste à utiliser un modèle d'équilibre général pour simuler les effets d'un certain nombre de chocs exogènes subis par les Etats de l'union et identifiés par ailleurs. Elle a été appliquée par la Direction de la Recherche et de la Statistique de la BCEAO (2001) qui a ainsi simulé les effets d'un certain nombre de chocs externes subis durant l'année 2000 par les économies de l'UMOA, à savoir les variations discordantes du prix des exportations¹⁷, le quasi doublement du prix international du pétrole et l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro (de l'ordre de 10%). Retenons les résultats relatifs à l'impact global de ces chocs sur les taux de croissance des différents pays de l'union (hors Guinée Bissau) : cet impact se situe dans une fourchette de -1,4% à +0,9 %, ce qui n'est pas négligeable, trois pays ayant bénéficié d'un effet positif et quatre ayant subi un effet négatif.

Une troisième méthode, économétrique, est fondée sur l'utilisation d'un modèle VAR (Blanchard et Quah 1989). Elle assimile les chocs aux résidus des fonctions de court terme relatives à l'inflation et à la croissance et permet de mesurer la corrélation des chocs et de leur impact sur les différentes économies. Fielding et Shields (2001) ont appliqué cette méthode aux Etats de la zone CFA sur la période 1963-1997. En ce qui concerne l'UMOA la conclusion de leur analyse est qu'il existe une grande similitude dans les chocs inflationnistes affectant les différents pays, à l'exception peut-être du Niger. En revanche la corrélation entre les chocs réels fait apparaître une partition entre le Mali et la Côte d'Ivoire d'une part et les autres pays de l'Union d'autre part. Il faut souligner, quel que soit l'intérêt de ces résultats, que leur validité dépend d'un certain nombre d'hypothèses de base relatives à la détermination à long terme des variables de prix et de production, et que les conclusions n'échappent pas à l'incertitude inhérente à tout test économétrique.

On ne peut donc nier que les économies de l'UMOA font face à des chocs différents, mais ce qui est le cas aussi des régions américaines et des Etats européens. La véritable question est de savoir si la variation du taux de change est l'instrument adéquat pour atténuer l'impact d'un choc négatif (inflationniste ou déflationniste).

¹⁷ Baisse du prix du cacao(-28%, du café (-16%) de l'arachide (-4,7%), hausse du prix du coton (+11,5 %), du phostate (+ 4,7), de l'or (+2,2%).

La dévaluation réelle de la monnaie, instrument imparfait de compensation des chocs dans un pays en développement

Nous avons souligné antérieurement l'effet négatif d'une variabilité des taux de change réels sur la croissance économique à long terme. Dans des économies industrialisées, en présence d'un choc négatif de demande, la dévaluation de la monnaie vise essentiellement à abaisser le prix des biens exportés exprimés en devises pour gagner à l'extérieur des parts de marché et grâce à l'accroissement de la demande utiliser pleinement les capacités de production existante. Dans des pays de petite dimension, preneurs de prix sur les marchés internationaux de produits primaires, l'objectif de la dévaluation ne peut être d'abaisser le prix des exportations en devises, il est de l'accroître en monnaie nationale afin de modifier la structure interne des prix en faveur des biens échangeables internationalement (notamment exportables) et d'en accroître la rentabilité. Il s'agit de modifier l'allocation intérieure des ressources en faveur des biens échangeables internationalement. La dévaluation réelle ne se justifie alors que face à un problème permanent de compétitivité de l'économie, mais non pour résoudre un choc transitoire.

En outre comme l'écrivait dès 1963 MacKinnon à propos des unions monétaires optimales, plus les économies sont ouvertes sur l'extérieur (ce qui est structurellement le cas des petites économies primaires), autrement dit plus la part des biens échangeables internationalement dans la production est élevée, plus les variations de taux de change se transmettent aux prix internes, et donc plus les agents économiques sont incités à réviser leurs revenus nominaux et plus la dévaluation a des effets inflationnistes. Autrement dit, il faut une plus forte dépréciation nominale pour obtenir une certaine dépréciation réelle.

Comment faire face aux chocs exogènes

Renoncer à l'instrument de la dévaluation implique qu'il existe pour les Etats de l'Union d'autres moyens de faire face aux chocs conjoncturels. La théorie des unions monétaires met en lumière deux éléments à prendre en considération : le marché du travail et les transferts budgétaires. En effet la mobilité du travail entre Etats de l'Union, et la flexibilité des rémunérations dans les pays soumis à un choc défavorable permettent d'en atténuer l'impact. Les pays de l'UMOA ont «une grande tradition de mouvement des personnes » à l'intérieur de l'espace régional (Ouédraogo 1999) ; malheureusement les tensions politiques et

ethniques rendent à l'heure actuelle les migrations de travailleurs plus difficiles qu'auparavant. La flexibilité des rémunérations est sans doute plus élevée que dans les pays développés parce que la part des salaires y est moindre.

Enfin et surtout la véritable réponse aux chocs, notamment à la variabilité des prix des produits exportés, est d'ordre budgétaire. Il s'agit en cas de boom de stabiliser une partie au moins des recettes supplémentaires afin de les utiliser en cas de chute pour soutenir les prix aux producteurs et financer le déficit budgétaire. La nature contracyclique de la politique budgétaire devrait être intégrée dans la surveillance multilatérale des finances publiques, comme dans les programmes d'aide extérieure. Les transferts fédéraux de solidarité entre les pays de l'Union sont un moyen potentiellement important de compenser les chocs dissymétriques. Plusieurs auteurs ont tenté d'estimer ces transferts dans le cas des Etats-Unis. C'est ainsi qu'un choc propre à une région serait compensé par des transferts du budget fédéral à hauteur de 10 à 30 % (Melitz et Zumer (1998) cité par Lafrance et St-Amant 2000). Il existe bien dans l'UMOA un Fonds d'aide à l'intégration régionale (FAIR) créé en février 1998. Cependant ce fonds est plutôt orienté vers la réduction des disparités de développement affectant plus particulièrement certaines régions que vers la compensation des chocs négatifs et sa dotation est encore modeste. Il a été abondé de 8 milliards en 1998 et 10 milliards de FCFA en 2000, ce qui correspond à moins de 3 ‰ du budget consolidé des Etats.

Conclusion

Nous avons tenté de présenter une balance équitable des avantages économiques et des coûts de l'Union Monétaire Ouest-Africaine. Les premiers sont d'une part la stimulation du commerce intrarégional grâce à la réduction des coûts de transaction et la stabilité des taux de change nominaux et réels à l'intérieur de l'UMOA, d'autre part une meilleure crédibilité de la politique monétaire, qui accroît l'efficacité de la lutte contre l'inflation tout en réduisant son coût à court terme en matière de production et d'emploi. Les inconvénients de l'appartenance à l'union monétaire sont la tendance à l'accumulation d'arriérés de paiement des Etats, en raison de la contrainte sur le seigneuriage, et l'impossibilité de recourir à la dévaluation face à des chocs asymétriques.

Cette balance des avantages et des coûts nous semble clairement pencher du côté des premiers. La raison principale de cette conclusion est notre conviction que la stabilité du niveau général des prix est à long terme favorable à la croissance. Tout inflation rapide s'accompagne de son instabilité et donc d'une variabilité à court terme des prix relatifs (salaire réel, taux d'intérêt réel, taux de change réel ...) qui ne peuvent plus jouer correctement leur rôle de « signaux de prix » essentiel dans une économie de marché (Guillaumont Jeanneney 1988). Nous avons souligné que la monnaie unique, en contribuant à stabiliser les taux de change réels bilatéraux entre pays de l'union, stimule les activités tournées vers le marché régional. De même la stabilité monétaire de l'union dans son ensemble est un facteur de stabilité des taux de change réels vis-à-vis de l'extérieur et favorise le développement des activités internationales . C'est pourquoi les gains de l'union se réalisent dans le long terme alors que les coûts en sont perçus à court terme.

Certes les pays de l'UMOA en longue période, soit 1965 à 1999, ont connu une croissance de leur produit intérieur brut du même ordre de grandeur que l'ensemble de l'Afrique au Sud du Sahara¹⁸. Cependant, outre le fait que la mesure des produits est très incertaine compte tenu notamment de l'importance des activités informelles, la croissance économique est le résultat d'une multitude de facteurs tant structurels que politiques, comme le montre en particulier pour l'UMOA Kossi Ténou (1999). Il ne serait donc guère pertinent de juger du bien-fondé d'une union monétaire simplement en fonction du rythme de la croissance. Seule une estimation économétrique sur données transversales des taux de croissance d'un vaste échantillon de pays en développement ou de pays africains, prenant en compte les conditions initiales et les facteurs exogènes, pourrait permettre d'isoler grâce à une variable muette UMOA l'influence de celle-ci.

Ce type d'analyse n'existe pas à notre connaissance pour l'UMOA. En revanche, avant la dévaluation en 1994 des francs CFA, plusieurs études économétriques ont tenté d'estimer l'apport de la zone franc à la croissance des pays africains qui en font partie, dont on serait tenter de tirer un enseignement pour l'UMOA. Mais ces analyses posent de difficiles problèmes de méthode (Guillaumont et Guillaumont Jeanneney (1995). D'une part leurs résultats sont très sensibles au découpage temporel. Il existe en effet un consensus sur le fait

¹⁸ Selon les données de la Banque Mondiale (*World Development Indicators* 2001) la moyenne arithmétique des taux de croissance annuels des Etats de l'UMOA (hors Guinée Bissau) de 1965 à 1999 est 2,5 % par an contre un taux moyen de 2,6 % pour l'ensemble de l'Afrique au Sud du Sahara.

qu'au cours des années soixante et plus encore des années soixante-dix les pays de la zone franc ont eu une performance de croissance meilleure que celle des autres pays africains au sud du Sahara (Devarajan et de Melo 1987, Guillaumont, Guillaumont Jeanneney et Plane (1988). Les conclusions relatives aux années quatre-vingt sont au contraire incertaines (Devarajan et de Melo 1991, Elbadawi et Madj 1996). Certaines analyse introduisent dans les facteurs explicatifs de la croissance, à côté de la variable muette « zone franc » des variables dont l'évolution est influencée par l'appartenance à la zone franc et à l'une ou l'autre des deux unions monétaires, comme par exemple le taux d'ouverture, le solde budgétaire, la croissance de la masse monétaire ou encore le taux de change réel, de telle sorte que l'on ne sait plus très bien ce que capte la variable zone franc (par exemple Assane et Pourgerami, 1994, Hadjimichael et alii (1995).

L'adhésion à une union monétaire est fondamentalement un choix politique. L'Union Monétaire Ouest-Africaine ne saurait à elle seule lever tous les obstacles à la croissance, mais elle est manifestement un rempart dans des pays économiquement et politiquement fragiles contre des désastres monétaires tels qu'en ont connu au cours des quarante dernières années de nombreux autres pays africains.

Tableau 1
Fourchette d'inflation dans les pays de l'UMOA
(hors Guinée Bissau)

1995	1996	1997	1998	1999	2000	1995-2000
5,6	4,5	6,9	4,8	3,1	4,9	12,0

La zone franc, Rapports annuels.

Tableau 2
Taux de croissance annuels moyens
de la masse monétaire en UMOA

		%
1962-1967	5,19	
1967-1973	14,47	
1973-1978	29,24	
1978-1983	7,4	
1984	15,7	
1984-1988	4,3	
1988-1993	0,0	
1994	39,3	
1995-2000	7,5	

Source : *La zone franc*, divers rapports annuels.

Tableau 3

Écarts-types des taux de variation des prix à la consommation,
 du PIB, de la valeur ajoutée agricole et des termes de l'échange
 des pays de l'UMOA (hors Guinée Bissau)
 (moyennes quinquennales)

Écarts-types	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-94	1994-99
du taux d'inflation	4,1	7,3	5,4	4,4	3,3 (2,4)	2,2
du taux de croissance globale	4,7	5,6	6,6	3,2	4,4	2,3
du taux de variation de la valeur ajoutée agricole	11,1	11,7	10,7	7,6	6,3	4,8
des termes de l'échange	20,6	20,0	13,8	8,3	9,3	6,9

Source des données brutes : *World Bank Indicators*.
 FMI, *IFS*.

Références

- Assane D. and A Pourgerami (1994), "Monetary Cooperation and Economic Growth in Africa : Comparative Evidence from the CFA Zone Countries" *Journal of Development Studies*, vol 30, no 2 january, p. 423-442.
- Barro R. and D. Gordon (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, vol.12, juillet, p.101-122.
- BCEAO (2001), "Evaluation de l'impact des chocs exogènes récents sur les économies de l'UMOA", BCEAO, *Notes d'information et statistiques*, 512, mars.
- Blanchard O. and D. Quah (1989), "Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances" *American Economic Review*, vol; 79, p.655-673.
- Carrère C. (2002), "Impact des accords régionaux africains sur le commerce extérieur : évaluation à l'aide d'un modèle de gravité en panel", CERDI, *Etudes et Documents*.
- Devarajan S and J. de Melo (1987), "Evaluating Participation in African Monetary Unions: A statistical Analysis of the CFA zones" *World Development*, vol. 15, no 4 ,p.483-496.
- Devarajan S and J. de Melo (1991) "Membership in the CFA zone : Odyssean Journey or Trojan Horse?" in A. Chhibber et S.Fischer (eds) *Economic Reform in in Sub-Saharan Africa*, World Bank, p.25-33.
- Devarajan S. and D. Rodrik (1991), "Do the Benefits of Fixed Exchange Rates Outweigh their Costs: the Frank Zone in Africa", World Bank Policy Research, *Working Paper*, WPS 1197, Washington D.C.
- E.C. Commission (1990), "One Market. One Money", *European Economy*, 44.
- Edison E. and M. Melvin (1990), "The Determinants and Implications of the Choice of a Exchange Rate System", in *Monetary Policy for a Volatile Global Economy*, W.Haraf et T.Willell eds., American Enterprise Institute, Washington D.C.
- Edwards S. (1993), "Exchange Rate ans Nominal Anchor", *Welwirtschaftlicher Archiv*, n°129.
- Elbadawi I. and N. Madj (1996), "Adjustment and Economic Performance Under a Fixed Exchange Rate: A Comparative Analysis of the CFA Zone", *World Development*, vol 24, no 5, p. 939-951.
- Fielding D. and M. Bleaney (2000), "Monetary Discipline and Inflation in Developing Countries: the Role of Exchange Rate Regime", *Oxford Economic Papers*, vol.52, p.521-538.
- Fielding D. and K. Shields (2001), "Modeling Macroeconomic Shocks in the CFA Frak Zone", *Jounal of Development Economics*, vol.66, n°1, october, p.199-224.
- Foroutan F. and L. Pritchett (1993), "Intra Sub-Saharan African Trade: is too Little?", *Journal of African Economics*, vol.2, may, p.74-105.
- Frankel J.A. and A.K. Rose (2000), "Estimating Effect of Currency Unions on Trade and Output", CEPR Discussion Paper n°2631, december.

- Frankel J.A. and S-J. WEI (1995)", "Emerging Currency Blocs", *The International Monetary System: its Institutions and the Future*, ed. by H. Genberg, Springer, Berlin, p.111-143.
- Friedman M. (1968), "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, 58, mars, p.1-17.
- Ghosh A., A-M. Gulde, J. Ostry and H. Wolf (1995), "Does the Nominal Exchange Rate Matter?", IMF, *Working Paper*, WP 25/121, Washington D.C.
- Goldstein M. (1995), *The Exchange Rate System and the IMF: A Modest Agenda*, Policy Analysis in International Economics, juin, Institute for International Economics.
- Grauwe P. (de) (1999), *Economie de l'intégration monétaire*, De Boeck Université, Bruxelles.
- Guillaumont P. et S. (1984), *Zone franc et développement africain*, Economica, Paris.
- Guillaumont P. et S. (eds) 1988), *Stratégies de développement comparées : zone franc et hors zone franc*, Economica, Paris.
- Guillaumont P. et S. Guillaumont Jeanneney (1993), "L'intégration économique : un nouvel enjeu pour la zone franc", *Revue d'Economie du Développement*, vol.1, n°2, p.83-112.
- Guillaumont P. et S. Guillaumont Jeanneney (1995), "Ebranlement et consolidation des fondements des francs CFA", *Revue d'Economie du Développement*, vol.3, n°3, p.87-111.
- Guillaumont P., S. Guillaumont Jeanneney et J-F. Brun (1999), "How Instability Lowers African Growth", *Journal of African Economies*, vol.8, N°1, march, p.87-107.
- Guillaumont P, Guillaumont Jeanneney S. and P.Plane (1988), « Participating in African Monetary Union : An Alternative Evaluation », *World Development*, vol.16, no 5,p.569-576.
- Guillaumont Jeanneney S. (1988), *Monnaie et finances*, Thémis, PUF, Paris.
- Hadjimichael M., Ghura D., Muhleisen M., Nord R. and E.M. Ucer (1995), « Sub-Saharan African Growth, Savings and Investment, 1986-1993 », IMF, *Occasional Paper*, no 118, January.
- Kenen P.B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in R.A.Mundell and A.K.Swoboda eds., *Monetary Problems in International Economy*, Chicago University Press, p.41-60.
- Koné S. (2000), "L'impact des politiques monétaire et budgétaire sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA", BCEAO, *Notes d'information et statistiques*, 509, décembre.
- Kydland F. and E. Prescott (1977), "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol.85, juin, p.473-492.
- Lafrance R. et P. Saint-Amant (2000), "Les zones monétaires optimales : une revue de la littérature récente", *L'actualité économique*, vol.76, n°4, décembre, p.577-612.
- Laporte B. (1996), "L'intégration monétaire avant l'intégration commerciale en Afrique de l'Ouest", *Revue d'Economie du Développement*, vol.4, n°3, septembre, p.95-114.
- MacKinnon R.I. (1963), "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol. 53, n°4, p.717-724.

- Mac Kinnon R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, The Brooking Institution, Washington.
- Melitz J. and F. Zumer (1998), "Regional Redistribution and Stabilization by the Center in Canada, France, United Kingdom and the United States: New Estimates based on Panel Data Econometrics", document de travail, n°1829, Centre for Economic Policy Research.
- Melo J. (de), Ch. Montenegro et A. Panagariya (1993), "L'intégration régionale hier et aujourd'hui", *Revue d'Economie du Développement*, vol.1, n°2, p.7-49.
- Melo J. (de), A. Panagariya, and D. Rodrik (1993), "The New Regionalism: A Country Perspective", in J. de Melo and A. Panagariya eds., *New Dimensions in Regional Integration*, Cambridge University Press.
- Mundell R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol.51, n°4, p.657-665.
- Ouedraogo O. (1999), "Contribution à l'évaluation des progrès de l'intégration des pays de l'UEMOA : une approche par les échanges commerciaux", BCEAO, *Notes d'information et statistiques*, 498, décembre.
- Phelps E. (1968), "Money-Wage Dynamics and Labour Market Equilibrium", *Journal of Political Economy*, vol.76, p.678-711.
- Rose A. (2000), "One Money, One Market? The Effect of Common Currencies on International Trade", *Economic Policy*.
- Sachs J.D. (1996), "Economic Transition and the Exchange-Rate Regime", *American Economic Review*, vol. 36, n°2, may, p.147-152.
- Salin.P.(1974) "La zone monétaire optimale" dand P.Salin (ed), *L'unification monétaire européenne*, Calmann-Lévy,Paris.
- Samba Mamadou O. (1996), "Dévaluation du franc CFA, taux de change parallèle de la naira et compétitivité de l'économie du Niger face au Nigéria" *Revue d'Economie du Développement*, vol.4, no 4, décembre, p.95-120.
- Shaw E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- Sauer C. et A.K. Bohara (2001), "Exchange Rate Volatility and Exports: Regional Differences between Developing and Industrialized Countries", *Review of International Economics*, vol.9, n°1, february.
- Secrétariat du Comité monétaire de la zone franc, *La zone franc*, rapports annuels.
- Shor A.D. (2000), "La théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel", *L'actualité économique*, vol.76, n°4, décembre, p.545-576.
- Ténou K. (1999), "Les déterminants de la croissance à long terme dans les pays de l'UEMOA", BCEAO, *Notes d'information et statistiques*, 493, juin.