



BAD
GROUPE DE LA BANQUE AFRICAINE
DE DÉVELOPPEMENT

Africa Economic Brief

Bureau de l'économiste en chef | AEB Volume 7 Issue 1 2016

Sommaire

- 1 | Introduction p.2
- 2 | Les problèmes monétaires de l'Afrique de l'ouest p.3
- 3 | L'intégration monétaire : solutions aux problèmes monétaires ouest-africains ? p.5
- 4 | Diverses options d'intégration monétaire p.7
- 5 | Une monnaie unique pour la CEDEAO ? p.8
- 6 | Conclusion p.13
Bibliographie p.16
Sigles et abréviations p.19

The findings of this Brief reflect the opinions of the authors and not those of the African Development Bank, its Board of Directors or the countries they represent.

Charles Leyeka Lufumpa
Chief Economist Complex (ECON)
c.lufumpa@afdb.org
+216 7110 2175

Abebe Shimeles
Ag. Director, Development Research Department (EDRE)
a.shimeles@afdb.org
+225 2026 2420

Bernadette Kamgnia
Ag. Director, African Development Institute (EADI)
b.kamgnia@afdb.org
+225 2026 2109

Adeleke Salami
Coordinator, Development Research Department (EDRE)
a.salami@afdb.org
+225 2026 2551

Pourquoi et quand instaurer une monnaie unique dans la CEDEAO

Ferdinand Bakoup et Daniel Ndoye¹

Résumé

Ce document vise à éclairer le débat sur l'introduction d'une monnaie unique en Afrique de l'Ouest dans un contexte économique incertain bouleversé par la crise de la Zone euro. Loin de ralentir l'intégration monétaire, l'expérience récente de la monnaie unique européenne démontre l'intérêt d'accélérer l'instauration d'une monnaie ouest-africaine commune dans l'espace de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). En effet, aucun pays de cette zone n'est en mesure de résoudre seul les graves problèmes monétaires d'origine externe auxquels fait face la CEDEAO, y compris le Nigeria, le nouveau géant économique du continent, devenu depuis peu la première économie africaine par la taille de son produit intérieur brut. Rappelons également que les mécanismes de coopération monétaire internationale sont loin de fonctionner parfaitement. Dans ce contexte global délicat, l'introduction d'une monnaie unique à l'échelle de la CEDEAO offrirait aux pays

d'Afrique de l'Ouest une belle opportunité de mutualiser leurs moyens monétaires et de promouvoir leurs objectifs communs, tout en poursuivant leurs objectifs individuels.

Nul n'ignore aujourd'hui que l'instauration d'une monnaie unique commune est une décision qui relève autant de la politique économique que de l'économie politique. Le défi majeur pour les pays d'Afrique de l'Ouest consiste donc à faciliter l'appropriation de ce projet par les parties prenantes. À cet égard, l'appui d'acteurs essentiels dans la dynamique ouest-africaine – Côte d'Ivoire, Ghana, Guinée, Nigeria et Sénégal – nous paraît primordial, car l'appropriation de ce projet par ces parties prenantes clés permettra de nourrir l'imagination et la créativité nécessaires à la conception des politiques attendues des décideurs ouest-africains dans cet important projet.

Classification JEL : E52 ; E58 ; F15 ; F42 ; F44 ; F59 ; N17.

¹ Ferdinand Bakoup et Daniel Ndoye sont, respectivement, spécialiste en chef Économie et économiste pays, résidant au Bénin à la Banque africaine de développement. L'étude a bénéficié des commentaires et suggestions des collègues du Département régional Afrique de l'Ouest et de l'Équipe régionale de l'Afrique de l'Ouest. Sans vouloir les impliquer, les auteurs sont aussi reconnaissants aux collègues du Complexe du Vice-Président, économiste en chef de la BAD, et à Frank Perrault, directeur à la Vice-Présidence des Programmes pays et régionaux, pour leurs observations et commentaires très utiles. L'examen par les pairs a été effectué par Cédric Mbeng Mezui (Département du développement du secteur financier), Pascal Yemiline (Département régional Afrique de l'Ouest), Claude Nkodia (Département régional Afrique centrale), Mouhamadou Sy (Département de la recherche sur le développement) et Gabriel Mougani (Département du commerce, de l'intégration régionale et du NEPAD), et Gilbert Galibaka (Département de la recherche sur le développement). Les auteurs remercient également le professeur Mohamed Ben Omar Ndiaye, directeur général de l'Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest, pour ses échanges, observations et informations mises à leur disposition. Les opinions exprimées dans cette étude sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la Banque africaine de développement, des autres institutions ou des personnes mentionnées. Merci d'envoyer commentaires et suggestions à : f.bakoup@afdb.org ou d.ndoye@afdb.org.

Messages clés

- La création d'une monnaie unique en Afrique de l'Ouest reste un projet opportun et pertinent, en dépit des incertitudes apparues après la crise de la Zone euro et le report, pour la quatrième fois consécutive, de l'introduction d'une monnaie unique dans les pays membres de la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO).
- Dans le contexte monétaire international actuel, une monnaie unique dans la CEDEAO offrirait aux pays d'Afrique de l'Ouest la possibilité de mutualiser leurs moyens monétaires afin de poursuivre leurs objectifs communs et individuels. En effet, les pays membres de la CEDEAO connaissent de graves problèmes monétaires d'origine externe, qu'aucun de ces pays n'est en mesure de résoudre tout seul.
- Les autorités ouest-africaines ont adopté une feuille de route prévoyant l'introduction de la monnaie unique dans la CEDEAO en 2020. Sur la base des progrès déjà accomplis et des perspectives de convergence macroéconomique, cette échéance semble tenable. Pour autant, en vue de réduire les risques d'un nouveau report, qui serait susceptible d'affecter la crédibilité de ce projet important, les autorités doivent privilégier l'option du Big-Bang en 2020, à savoir que tous les pays membres de la CEDEAO adopteraient la monnaie unique à partir de 2020.
- Les pays moteurs de l'Afrique de l'Ouest, notamment la Côte d'Ivoire, le Ghana, la Guinée, le Nigeria et le Sénégal, pourraient assumer un rôle de leadership et favoriser l'appropriation du projet par les diverses parties prenantes.
- La contribution de ce rapport à la documentation existante réside dans la prise en compte explicite des problèmes monétaires – notamment ceux résultant des dysfonctionnements actuels du système monétaire international –, que seule une union monétaire peut contribuer à résoudre dans les pays membres de la CEDEAO. En effet, inspirés par la théorie des zones monétaires optimales, les cadres d'évaluation existants placent au cœur de leurs analyses les différences entre les pays, et la perte de souveraineté monétaire nationale, devenue illusoire depuis longtemps. L'approche préconisée ici vise à concevoir l'union monétaire, pour des pays différents ou similaires sur le plan économique, comme un moyen de surmonter collectivement la tourmente monétaire née de la mondialisation, et pas seulement comme un outil au service de pays qui se ressemblent déjà (hypothèse implicite dans la théorie des zones monétaires optimales).

1 | Introduction

1. En 2000, les pays d'Afrique de l'Ouest² ont exprimé leur volonté d'accélérer le processus d'intégration monétaire entamé au début des années 1980, qui s'est concrétisée par un projet prévoyant la création en deux phases d'une monnaie unique en Afrique de l'Ouest. Ce plan prévoyait, dans sa première phase, le lancement en janvier 2015 d'une monnaie unique, l'Eco, par les pays membres de la Zone monétaire d'Afrique de l'Ouest (ZMAO)³. Dans un deuxième temps, la ZMAO devait fusionner avec l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) pour créer, en 2020, une monnaie unique dans l'ensemble des quinze pays membres de la CEDEAO. Après trois reports, en 2003, 2005 et 2009, les responsables ouest-africains ont finalement renoncé, en juillet 2014, à lancer l'Eco en janvier 2015, invoquant le niveau insuffisant de préparation et de convergence économique entre les États membres de la ZMAO. À cette occasion, ils ont également décidé de changer de stratégie en abandonnant l'étape intermédiaire de 2015 avec la monnaie unique de la ZMAO, et en reprogrammant la création d'une monnaie unique pour l'ensemble de la CEDEAO pour 2020.

2. Le non-respect de l'échéance 2015 pour le lancement de la monnaie unique dans la ZMAO et les trois reports successifs ne manquent pas d'alimenter le débat sur la monnaie unique en Afrique de l'Ouest. La nouvelle échéance 2020 est-

elle réaliste face aux récents déboires de ce projet ? Y a-t-il toujours une volonté politique de créer une monnaie unique dans l'ensemble des pays membres de la CEDEAO ? Quel est le niveau de crédibilité de l'engagement des responsables ouest-africains dans ce projet ? Les responsables ouest-africains finiront-ils par jeter l'éponge une fois pour toutes ? Autant de questions que l'on est en droit de se poser.

3. Rappelons aussi que le débat sur la monnaie unique ouest-africaine est également exacerbé par les récents développements économiques en Europe, notamment la crise des dettes souveraines européennes et son impact sur la monnaie unique européenne, l'euro. Nombreux sont ceux qui doutent aujourd'hui du bien-fondé de la décision de créer, il y a maintenant près de deux décennies, une monnaie unique en Europe⁴. Il est peut-être encore trop tôt pour le certifier, mais la crise de l'euro pourrait avoir relancé le débat sur l'opportunité d'une monnaie unique dans la CEDEAO. À l'approche de l'échéance 2015, les déclarations politiques de plusieurs responsables ouest-africains traduisaient plus volontiers une tendance à souligner les obstacles à franchir qu'un enthousiasme pour la création de la monnaie unique. Une étude récente⁵ sur les enseignements à tirer de la crise de l'euro semble elle aussi recommander une pause dans les processus d'union monétaire en cours en Afrique de l'Est et en Afrique de l'Ouest.

² L'Afrique de l'Ouest est un espace couvrant actuellement quinze pays et huit monnaies, à savoir le cédi (monnaie du Ghana), le dalasi (monnaie de la Gambie), le dollar libérien (monnaie du Liberia), l'escudo (monnaie du Cap-Vert), le franc guinéen (monnaie de la Guinée), le leone (monnaie de la Sierra Leone), le naira (monnaie du Nigeria), et le franc CFA (monnaie utilisée par les 8 pays membres de l'Union monétaire ouest-africaine : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo).

³ Les pays membres de la ZMAO sont la Gambie, le Ghana, la Guinée, le Liberia, le Nigeria et la Sierra Leone. Bien que n'y participant pas encore, le Cap-Vert aurait exprimé le souhait d'intégrer cette zone monétaire.

⁴ Voir, par exemple, Thomas Piketty (2013), *Le capital au XXIe siècle*, Seuil.

⁵ Voir Gabriel Mougani (2014), « Défis de l'intégration financière régionale et de la coordination monétaire dans la zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest et dans la communauté de l'Afrique de l'Est : analyse et recommandations », *Regional Integration Policy Paper N° 003*, Banque africaine de développement, juillet 2014.

Devant la montée des incertitudes sur la pertinence d'une monnaie unique en Afrique de l'Ouest, ce rapport vise à contribuer au débat en examinant, dans le Chapitre II, les difficultés monétaires rencontrées par l'Afrique de l'Ouest, et en s'interrogeant, dans le Chapitre III, sur le rôle de l'intégration monétaire dans la recherche de solutions optimales. Ce chapitre visera également à affirmer l'intérêt d'une approche régionale pour résoudre les difficultés monétaires de l'Afrique de l'Ouest, auxquelles aucun pays de la région, y compris le géant nigérian, aujourd'hui numéro un de l'économie africaine par la taille de son PIB, ne peut apporter des solutions à lui seul. Le Chapitre IV proposera ensuite un tour d'horizon des diverses options d'intégration monétaire, qui nous permettra de démontrer, dans le Chapitre V, que la création d'une monnaie unique est la forme la plus avancée d'intégration, et la meilleure réponse aux préoccupations monétaires actuelles de l'Afrique de l'Ouest. Enfin, le Chapitre VI présentera une synthèse des principaux résultats de cette étude.

2 | Les problèmes monétaires de l'Afrique de l'ouest

4. Puisqu'il est naturel que chaque pays possède sa propre monnaie et sa propre politique monétaire, l'option d'aller vers une intégration monétaire avec d'autres pays doit être un choix explicite des pouvoirs publics. Pour être rationnel, ce choix doit viser principalement à résoudre un ou plusieurs problèmes monétaires⁶, c'est-à-dire des problèmes rencontrés par le pays dans la conduite de sa politique monétaire, qu'il ne peut à lui seul résoudre de façon optimale. De ce fait, l'évaluation de l'opportunité d'une intégration monétaire en Afrique de l'Ouest doit nécessairement s'appuyer sur un examen précis et approfondi des difficultés monétaires rencontrées à titre individuel et à titre collectif par les pays de la région. Quels sont donc les problèmes monétaires de l'Afrique de l'Ouest ?

Contraintes du système monétaire international

5. Les difficultés monétaires des pays de l'Afrique de l'Ouest, et des pays en développement en général, découlent principalement du système monétaire international actuel qui ne garantit pas de façon effective un système multilatéral de taux

de change raisonnables. Les politiques monétaires des grands pays industrialisés, y compris de certains grands pays émergents, peuvent engendrer une appréciation des monnaies d'Afrique de l'Ouest. Deux études récentes menées par des économistes de la Banque africaine de développement établissent la réalité d'une transmission aux économies africaines, des effets des politiques économiques et monétaires mises en œuvre dans le reste du monde. Selon Gurara et Ncube (2013), la mise en œuvre de la politique d'assouplissement quantitatif pratiquée par les pays industrialisés génère des pressions inflationnistes et en faveur de l'appréciation et/ou dépréciation des taux de change dans les pays africains⁷. Dans leur étude sur l'évolution du taux de change effectif réel (TCER) du franc CFA entre 1999 et 2011, Gnansounou et Verdier-Chouchane ont également conclu que la courbe de désalignement du franc CFA est étroitement liée à celle du taux de change euro/dollar, sauf en cas d'augmentation des prix du principal produit de base exporté par chaque pays. Dans une autre étude plus récente, Guillaumont et Hua (2014)⁸ affirment aussi que le rattachement de certaines monnaies africaines aux grandes devises internationales comme le dollar ou l'euro, elles-mêmes parfois surévaluées par rapport à la monnaie chinoise, est un facteur important de l'appréciation de ces monnaies africaines par rapport au yuan.

Volatilité des flux de capitaux et ses conséquences négatives sur la gestion monétaire

6. Des pays d'Afrique de l'Ouest – notamment le Nigeria, le Ghana et le Sénégal, considérés comme des marchés pionniers⁹ d'Afrique subsaharienne – ont, à l'instar des pays émergents, enregistré au cours des dernières années une progression des entrées de capitaux de portefeuille, résultant partiellement de l'assouplissement monétaire dans les pays industrialisés et de la diversification des portefeuilles des investisseurs des pays développés et émergents. S'il est vrai que la plupart des marchés pionniers d'Afrique subsaharienne, et en particulier de l'Afrique de l'Ouest, ont échappé aux difficultés rencontrées par les économies émergentes, des fluctuations des indicateurs monétaires ont été observées suite au mouvement de retrait des capitaux initié en mai 2013 par les pays industrialisés. Au Nigeria, après la première phase de vente massive en mai 2013, le naira s'est légèrement déprécié et les rendements des obligations

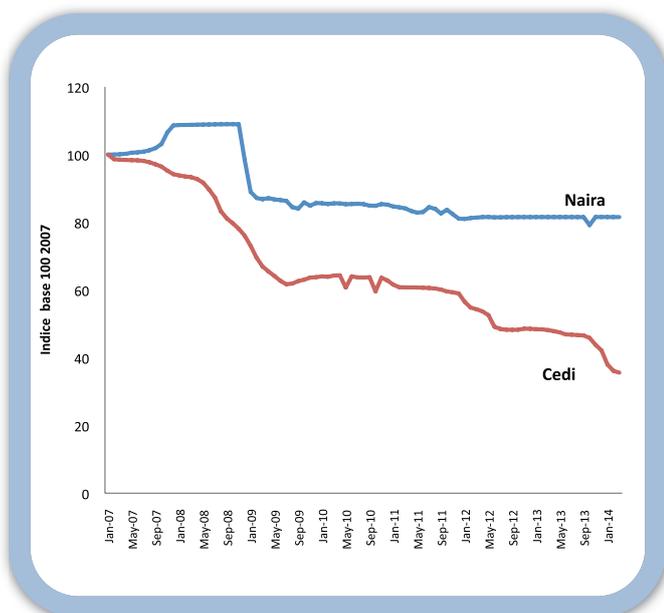
⁶ Par problème monétaire, nous entendons une situation qui se traduit soit par la non-réalisation de l'un des objectifs finaux de la politique monétaire, ou de l'un des objectifs intermédiaires et/ou opérationnels de la politique monétaire, soit par un fonctionnement inadéquat des instruments ou de l'un des maillons de la chaîne de transmission de la politique monétaire.

⁷ Voir Gurara, D.Z & M. Ncube (2013), "Global Economic Spillovers to Africa : A GVAR Approach" ; Document de travail n° 183, Banque africaine de développement, septembre 2013.

⁸ Sylviane Guillaumont Jeanneney & Ping Hua (2014) "China's African Financial Engagement, Real Exchange Rates and Trade between China and Africa", *Journal of African Economies*, 2014, 1-25, doi: 10.1093/jae/eju020, Oxford.

⁹ La notion de « marché pionnier » ou « frontier market » se réfère à un groupe de marchés émergents avec un secteur financier peu développé, mais qui sont relativement ouverts et accessibles aux investisseurs étrangers.

Graphique 1 Evolution de la valeur du naira et du cedi par rapport au dollar US



Sources : Banques centrales du Ghana et du Nigeria

d'État se sont tendus (voir Graphique 1). Le Ghana a également subi une dépréciation de sa monnaie, que la Banque du Ghana attribue en partie au reflux des capitaux dans les pays émergents et en développement après la décision de la réserve fédérale d'arrêter son programme de stimulus monétaire.

7. Bien que l'intégration de l'Afrique de l'Ouest au système financier international soit moins prononcée que dans les pays émergents, on peut constater que les flux de capitaux internationaux peuvent avoir des effets déstabilisants sur les taux de change, et sur la politique monétaire en général, de nombreux pays d'Afrique de l'Ouest. Il s'agit donc d'un problème important dont ces pays doivent davantage tenir compte dans l'évaluation de leurs difficultés monétaires et des réponses appropriées à donner.

Faiblesse des capacités de gestion monétaire

8. Des faiblesses sont observées dans la définition des objectifs, l'organisation des marchés monétaires et la gestion des liquidités bancaires. En outre, avec l'émergence de banques transfrontalières dans la sous-région, la supervision de ces établissements constitue un véritable défi pour toutes les autorités monétaires en Afrique de l'Ouest, chargées de préserver la stabilité financière. Des protocoles d'accord sont signés entre les différentes autorités de supervision dans la sous-région, mais leur mise en œuvre reste insuffisante.

Problèmes d'indépendance institutionnelle et opérationnelle des banques centrales et de la politique monétaire

9. Le manque d'indépendance de la Banque centrale tend à affecter la crédibilité, et donc l'efficacité, de la politique monétaire et de ses effets sur l'économie. L'indice d'indépendance¹⁰ de la Banque centrale calculé par Arnone, Laurens et Segalotto (2009) pour les pays de l'Afrique de l'Ouest donne les scores suivants : 0,69 pour la BCEAO, 0,63 pour la Guinée, 0,50 pour le Ghana, 0,44 pour le Nigeria, contre une moyenne de 0,47 en Afrique.

Non-convertibilité des monnaies

10. Dans les 15 pays de la région Afrique de l'Ouest, les huit monnaies utilisées sont, pour l'essentiel, non convertibles. La convertibilité se définit par la possibilité d'échanger librement la monnaie du pays contre des devises étrangères, favorisant ainsi une meilleure intégration dans l'économie mondiale. Les taux de change dans la région sont relativement volatiles (taux de change effectifs instables pour l'espace UEMOA même si ces pays ont un taux de change bilatéral nominal fixe par rapport à l'euro, et des taux de change effectifs et bilatéraux instables pour les autres pays hors UEMOA), et les restrictions sur les paiements internationaux contribuent à alimenter le commerce par les canaux informels, ainsi que le marché parallèle des changes en Afrique de l'Ouest. Une intégration monétaire permettrait de résoudre le problème de la multiplicité des monnaies et de la variabilité des taux de change qui affectent le commerce intrarégional.

Systèmes financiers et de paiement peu développés

11. Le système financier constitue la principale courroie de transmission de la politique monétaire. Les pays d'Afrique de l'Ouest se caractérisent par des secteurs financiers parmi les moins développés au monde. Le ratio des crédits à l'économie rapporté au PIB y est faible. Les marchés financiers susceptibles de constituer un puissant canal de transmission des impulsions monétaires sont peu développés. La capitalisation boursière se situe en 2013 à 13 % du PIB pour l'UEMOA, 8,5 % du PIB pour le Ghana, et 21 % pour le Nigeria, contre une moyenne de 65%¹¹ environ pour l'Afrique subsaharienne. Les systèmes de paiement et de règlement de plusieurs économies de l'Afrique de l'Ouest sont encore marqués par la prédominance des chèques dans les paiements scripturaux.

¹⁰ Il s'agit d'une combinaison de l'indépendance politique (autonomie du gouverneur de la Banque centrale et de la politique monétaire par rapport au gouvernement) et de l'indépendance économique (en particulier, absence d'avances directes à l'État). L'indice calculé pour 2003 varie de 0 à 1,1, correspondant au niveau le plus élevé d'indépendance sur l'échantillon de 163 pays sélectionnés par les auteurs.

¹¹ Source : Base de données Banque mondiale.

Faible effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire

12. La transmission des décisions de politique monétaire aux objectifs finaux reste insuffisante. Sodokin et Gammadigbe (2013)¹² soutiennent que les taux directeurs de la BCEAO n'ont pas d'influence sur la trajectoire des taux débiteurs des banques commerciales de l'UEMOA en raison de la surliquidité structurelle du système bancaire et de la structure peu concurrentielle de l'industrie bancaire dans l'UEMOA¹³. Dans le cas du Ghana, le manque de compétitivité du secteur bancaire a été aussi considéré par Buchs et Mathisen (2005)¹⁴ comme un handicap dans la conduite de la politique monétaire. Saxegaard (2006)¹⁵ avait déjà prouvé que les innovations de la politique monétaire avaient de faibles répercussions sur la production et l'inflation au Nigeria dans un contexte d'excès de liquidités.

Déséquilibre entre les monnaies

13. On observe un déséquilibre entre les monnaies lorsque les fluctuations des taux de change ont des répercussions importantes sur les actifs nets ou les revenus nets des agents économiques. Divers indicateurs sont utilisés pour mesurer ce déséquilibre. Morris Goldstein et Philip Turner ont proposé une mesure constituée de trois composantes : les avoirs nets en devises étrangères, la part de la dette extérieure en devises, et les importations de biens et services. Bien que les calculs effectués dans la zone CEDEAO avec cette méthode n'aient pas révélé des déséquilibres importants, l'indicateur étant régulièrement positif, il n'en demeure pas moins que l'augmentation récente de la dette en devise observée dans certains pays impose une certaine vigilance par rapport à ce problème.

3 | L'intégration monétaire : solutions aux problèmes monétaires ouest-africains ?

14. Dans cette partie, nous expliquerons tout d'abord pourquoi aucun pays, y compris le géant nigérian, ne peut résoudre seul les problèmes monétaires des pays d'Afrique de l'Ouest. Nous démontrerons ensuite qu'une intégration monétaire régionale contribuerait de manière substantielle à la recherche de solutions, compte tenu notamment des dysfonctionnements des mécanismes de coopération

monétaire internationale, qui peuvent justifier la mise en place d'un processus de coopération monétaire à l'échelle régionale.

Les problèmes monétaires d'Afrique de l'Ouest sont tels qu'aucun pays ne peut les résoudre seul

15. Un examen attentif de la situation confirme qu'il est possible de regrouper les problèmes monétaires de l'Afrique de l'Ouest en deux grandes catégories : la première regroupe des problèmes qui peuvent, dans une certaine mesure, trouver des solutions effectives dans le cadre des efforts nationaux de chaque pays, pris individuellement. Il s'agit notamment de l'insuffisance des capacités ou du renforcement des canaux de transmission de la politique monétaire. La seconde catégorie comprend d'autres problèmes plus complexes, tels que l'indépendance des autorités monétaires, ou les difficultés aux ramifications internationales, qui nécessitent une approche supranationale pour être résolus efficacement. Le fonctionnement inadéquat du système monétaire international, les effets déstabilisateurs des flux de capitaux internationaux ou encore le suivi des flux financiers transfrontaliers pourraient relever de cette seconde catégorie. Dans le contexte actuel de la mondialisation, où les taux de change entre les monnaies sont un facteur extrêmement important de la compétitivité et des performances économiques des pays, la seconde catégorie de problèmes identifiés ci-dessus joue de toute évidence un rôle primordial dans la détermination de l'efficacité globale de la politique monétaire. La résolution des problèmes monétaires, et par voie de conséquence l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire, est donc aussi une question par essence supranationale.

16. Le rôle de l'intégration monétaire dans la résolution des problèmes liés à l'environnement monétaire international a été rarement mis en évidence dans la documentation et les décisions des responsables de la politique économique. En effet, seuls l'impact sur la réduction des coûts de transaction, la facilitation des paiements, et donc des échanges, sont présentés comme des avantages attendus de l'intégration monétaire.

Les cadres multilatéraux de coopération monétaire, une efficacité à géométrie variable

17. La résolution des problèmes monétaires a été fréquemment entreprise au niveau supranational par la communauté interna-

¹² Koffi Sodokin et Vigninou Gammadigbe (2013), « À la recherche de la dynamique du pass-through des taux d'intérêt dans l'UEMOA », juin 2013.

¹³ Dans l'UEMOA, près de 70 % des actifs bancaires sont détenus par un quart des banques (Rapport 2013 de la Commission bancaire de l'UEMOA).

¹⁴ Buchs et Mathisen (2005), "Competition and Efficiency in Banking: Behavioral Evidence from Ghana", Document de travail N° 05/17 du FMI.

¹⁵ Saxegaard (2006), "Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa", Document de travail N° 06/115 du FMI.

tionale. Cependant, une observation attentive révèle un affaiblissement des cadres multilatéraux de la coopération monétaire internationale depuis l'effondrement du système monétaire de Bretton Woods¹⁶ en 1971. Cela a engendré une fragmentation progressive des efforts internationaux visant à assurer une coopération monétaire internationale. On a ainsi observé l'émergence de divers cadres régionaux, bilatéraux, ou réunissant des pays qui présentent certaines affinités et décident de mettre en place un cadre de coopération monétaire. Outre la fragmentation des cadres multilatéraux de coopération monétaire, on observe une prépondérance de cadres bilatéraux dans lesquels le dialogue visant à résoudre les différends monétaires a essentiellement lieu dans un cadre bilatéral, le résultat étant fonction du poids diplomatique et économique des protagonistes. Le débat monétaire qui oppose la Chine et les États-Unis et, dans une certaine mesure, la Chine et les pays de la Zone euro¹⁷, en constitue un exemple. En effet, une réévaluation du yuan par les autorités chinoises a été et demeure l'un des objectifs clés de la politique économique internationale du gouvernement américain et de plusieurs gouvernements européens.

18. La coopération monétaire internationale actuelle se caractérise par des mécanismes qui créent un environnement dans lequel les pratiques monétaires nationales diffèrent de ce qu'elles pourraient être si les règles de bon voisinage monétaire étaient observées. Dans un tel environnement, les petits pays éprouvent des difficultés à préserver une valeur de leur monnaie qui soit compatible avec les objectifs nationaux de croissance et de création d'emploi, contrairement aux pays ou groupes de pays dont le poids économique et diplomatique est plus important.

19. Si la coopération monétaire internationale fonctionne si imparfaitement, que faut-il penser de la coopération monétaire à l'échelon de l'Afrique ? Les pays d'Afrique de l'Ouest peuvent-ils compter sur le programme de coopération monétaire mis en place par l'Union africaine pour trouver des solutions à leurs problèmes monétaires ?

La coopération monétaire africaine : un projet en construction

20. L'objectif d'intégration monétaire en Afrique, inscrit dans l'acte constitutif de l'Union africaine de 1963, a été formalisé dans le traité d'Abuja en juin 1991, et mis en œuvre à travers le

programme de coopération monétaire en Afrique. Ce dernier vise à harmoniser les programmes de coopération monétaire des différentes sous-régions en vue de réaliser l'objectif final d'une zone unique, une monnaie unique et une banque centrale africaine. Le cadre institutionnel pour la conduite du programme de coopération en Afrique est mis en place et des critères de convergence ont été définis. Cependant, la lenteur du processus d'appropriation et de mise en œuvre des orientations du programme dans les sous-régions, et la multitude et l'enchevêtrement des communautés régionales, rendent la mise en œuvre du programme difficile. À cet égard, le processus de coopération monétaire dans la CEDEAO, l'un des plus avancés du continent, peut servir d'exemple et contribuer à l'accélération du programme à l'échelle continentale.

Apport de l'intégration monétaire à la résolution des problèmes monétaires en Afrique de l'Ouest

21. Tous ces développements soulignent bien les limites des mécanismes actuels de coopération monétaire internationale. Dans un contexte où le poids politique et diplomatique international pèse également dans le jeu de la coopération monétaire internationale, l'intégration monétaire régionale peut offrir aux pays d'Afrique de l'Ouest une opportunité de renforcer leur position individuelle et collective au sein de la coopération internationale. Cette vision, fondée non pas sur la contribution à la résolution des problèmes monétaires internes, mais envisagée comme un instrument pour endiguer les secousses monétaires provenant de l'extérieur, n'a pas été suffisamment reconnue et analysée, tant dans la littérature théorique que dans les considérations des décideurs politiques. Une meilleure prise en compte de cette dimension pourrait contribuer à orienter le débat sur l'intégration monétaire dans la bonne direction : celle d'un progrès rapide vers la monnaie unique. C'est d'ailleurs en partie pour faire face à la désintégration du système monétaire international de Bretton Woods que l'Europe lança le processus d'intégration européenne afin de résister collectivement au nouvel environnement monétaire mondial plus instable, et plus insaisissable.

22. Face aux fluctuations du système monétaire international, l'intégration monétaire peut également jouer un rôle stabilisateur en amont et en aval. En amont, les structures de contrôle et les dispositifs prudentiels mis en place au niveau supranational peuvent se révéler plus forts pour réduire les risques d'exposition. Cela est particulièrement vrai pour les petits pays comme ceux de l'Afrique de l'Ouest. L'analyse de l'impact de la

¹⁶ Cela s'est produit de facto en 1971, lorsque le président américain Richard Nixon déclara la fin de la convertibilité or du dollar, et de jure en 1973, quand les Accords de Kinsgton, en Jamaïque, officialisèrent les taux de change flottants.

¹⁷ Même si les États-Unis ont souvent exprimé un point de vue critique sur la valeur du yuan, les responsables de la Zone euro se sont souvent alignés sur leurs positions, quoiqu'ils aient été plus discrets que les responsables américains.

crise financière de 2008 sur les pays de l'UEMOA a révélé de faibles répercussions sur le secteur financier. Cela est dû certes à la faible interconnexion avec les marchés internationaux, mais également à des règles prudentielles et un dispositif d'encadrement des risques du secteur bancaire de l'Union, qui ont contribué à réduire l'exposition des économies de l'UEMOA aux actifs financiers à l'origine de cette crise financière (rapport BCEAO sur l'impact de la crise financière). En aval, le principe de solidarité essentiel à l'intégration monétaire se met en branle en cas de chocs, notamment monétaires, pour atténuer les effets dans les pays les plus affectés, et préserver la monnaie commune le cas échéant. Dans l'Union européenne, la Facilité européenne pour la stabilité financière (FESF) a contribué à résoudre la crise de la dette souveraine en 2009. Dans l'UEMOA et la zone CEMAC, le principe de centralisation des réserves extérieures permet aux pays affectés par un choc sur leurs paiements extérieurs de bénéficier temporairement des ressources des autres pays.

23. La contribution de l'intégration monétaire à la résolution des problèmes monétaires en Afrique de l'Ouest apparaît également dans le domaine de la gestion monétaire et de la supervision bancaire, qui sont confrontées en Afrique de l'Ouest, comme dans d'autres régions du monde, au développement des groupements bancaires et conglomérats et des flux financiers transfrontaliers, dont le suivi dépasse les frontières nationales. Les difficultés rencontrées se situent dans la différence de qualité des supervisions, des rapports et des informations disponibles. Il est donc important que la supervision bancaire revête un caractère régional pour assurer une appréciation holistique de la situation du secteur financier et renforcer le dispositif de gestion et la résolution des crises. Les débats qui ont suivi la crise de la dette souveraine dans la Zone euro ont en effet mis en évidence l'importance d'assurer une coordination régionale de la supervision du secteur financier. Ce qui a conduit d'ailleurs les pays européens à aller vers l'Union bancaire.

24. Enfin, autre contribution, et non des moindres, de l'intégration monétaire est le développement des systèmes financiers et des moyens de paiements. L'interconnexion des secteurs financiers dans la sous-région offre la possibilité de renforcer leur efficacité à travers l'élargissement des opportunités de placement et d'investissements des liquidités d'une part, et le partage des meilleures pratiques et des infrastructures financières d'autre part, qui permettront de tirer vers le haut les systèmes financiers les moins développés.

25. En conclusion, dans ce troisième chapitre du rapport, nous avons souligné le rôle essentiel de l'intégration monétaire régionale dans la recherche de solutions aux problèmes monétaires de l'Afrique de l'Ouest. Ce rôle découle notamment de la prépondérance des problèmes monétaires d'origine externe de la région, de la contribution limitée que la coopération monétaire internationale peut apporter à la résolution de ces problèmes, et des progrès encore insuffisants de la coopération monétaire africaine.

4 | Diverses options d'intégration monétaire

26. Si l'intégration monétaire régionale peut constituer un outil important dans la recherche de solutions aux problèmes monétaires de l'Afrique de l'Ouest, de quelle forme d'intégration monétaire cette région a-t-elle besoin ? C'est à cette question que nous tenterons de répondre dans le cinquième chapitre de ce rapport. Mais nous commencerons tout d'abord par examiner plus en détail les diverses options d'intégration monétaire.

L'intégration monétaire, un processus à géométrie variable

27. Il convient de reconnaître d'emblée que l'examen des diverses formes possibles d'intégration monétaire se heurte à de grandes difficultés en l'absence de théorie bien élaborée sur les étapes de l'intégration monétaire, comparable en élégance et en clarté à la théorie de l'intégration commerciale. Aucune théorie des étapes de l'intégration monétaire n'existe dans la documentation, mais il n'est cependant pas nécessaire de recommencer à zéro¹⁸. Il est possible d'identifier dans la littérature et les pratiques des autorités monétaires des éléments qui permettent de construire une théorie des étapes de l'intégration monétaire¹⁹. Conformément au Tableau 1 présenté ci-dessous, les étapes sont identifiées en allant du plus faible niveau d'intégration monétaire au niveau le plus élevé, lequel correspond sans doute à la création d'une monnaie unique et l'adoption d'une politique monétaire unique pour tous les États membres de l'union monétaire considérée.

28. Parmi toutes les options d'intégration monétaire susmentionnées, c'est la monnaie unique qui garantit une mise en œuvre par les pays des réformes nécessaires pour faire fonctionner durablement le projet d'intégration monétaire. En

¹⁸ D'aucuns pourraient penser à la théorie des zones monétaires optimales, mais celle-ci s'intéresse aux conditions d'une union monétaire plutôt qu'aux différentes formes d'intégration monétaire.

¹⁹ Une définition précise du concept même d'intégration monétaire serait utile pour identifier les étapes de l'intégration monétaire. À cette fin, nous la définirons comme un processus par lequel deux ou plusieurs pays mettent en œuvre des mesures visant à rapprocher les conditions monétaires. L'indice des conditions monétaires est donné par la moyenne pondérée d'un indicateur mesurant la variation des taux d'intérêt et d'un indicateur mesurant la variation des taux de change.

effet, dans les autres formes d'intégration, tant que chaque pays garde sa monnaie nationale, il sait qu'il peut toujours en cas de nécessité absolue renoncer aux accords d'intégration monétaire. Cette possibilité diminue la crédibilité de l'intégration monétaire.

5 | Une monnaie unique pour la CEDEAO ?

29. Depuis le début des années 2000, les pays d'Afrique de l'Ouest semblent accorder un certain intérêt à une politique d'intégration monétaire régionale, malgré les progrès assez lents enregistrés et les doutes sur l'opportunité d'une monnaie unique dans la région qui ont été engendrés par la crise de l'euro. Dans ce contexte, la question qui vient immédiatement à l'esprit, et qui semble à juste titre préoccuper les décideurs de la région, est

celle de savoir si, comme le suggèrent certains (voir Introduction), la récente crise de l'euro a démontré l'intérêt d'une approche plus prudente de la monnaie unique pour cette région de l'Afrique de l'Ouest ? Si tel est le cas, quelle forme d'intégration monétaire serait plus appropriée au contexte actuel de l'Afrique de l'Ouest ? Dans ce chapitre, nous nous efforcerons de répondre à toutes ces questions.

30. Nous soutenons que la principale leçon à tirer de la récente crise de la Zone euro pour les pays d'Afrique de l'Ouest est qu'il faut accélérer les efforts visant à introduire la monnaie unique dans la CEDEAO à l'horizon 2020, comme prévu dans la feuille de route. Dans ce chapitre, nous examinerons également d'autres obstacles fréquemment évoqués et nous expliquerons qu'ils peuvent être surmontés.

Tableau 1 Diverses options d'intégration monétaire

Options d'intégration	Description
Échange d'informations et d'expériences entre autorités monétaires nationales	Renforcement des échanges d'informations et d'expériences entre les autorités monétaires des pays, qui peuvent prendre la forme d'un échange de personnels, de compétences et de données
Établissement de mécanismes de paiement et de compensation	Création de mécanismes entre des États dotés de monnaies différentes en vue d'apurer périodiquement les soldes des échanges qui ont lieu entre eux.
Accord sur les parités entre monnaies nationales	Les banques centrales s'échangent leurs monnaies respectives pour des durées déterminées. Entre 2007 et 2010, la Réserve fédérale américaine a mis en place un accord d'échange de monnaies avec plusieurs banques centrales, dont la Banque centrale du Brésil, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne. Si chaque pays conserve sa monnaie et toute son indépendance dans la définition et la conduite de sa politique monétaire, ces échanges constituent une forme avancée de coopération puisqu'ils aident les pays à résoudre collectivement et par la coopération des problèmes importants tels que la variation excessive du taux de change liée à des facteurs que les fondamentaux de l'économie du pays ne justifient pas.
Accord sur les parités entre les monnaies nationales	C'est un stade plus avancé de l'intégration monétaire qui permet aux pays de fixer le taux de change de leurs monnaies ou de définir une fourchette de variation de ces taux de change. Le serpent monétaire européen mis en place de 1972 à 1979 et le Système monétaire européen (SME) qui lui succéda avant l'avènement de l'euro en 1999 constituent à ce jour les exemples les plus accomplis de ce type d'intégration monétaire. Ce type d'intégration rapproche effectivement les politiques monétaires et macroéconomiques des pays membres puisque les engagements à respecter les taux de change convenus imposent une certaine discipline, même si la responsabilité de ces politiques incombe toujours aux autorités nationales. On peut également trouver dans cette catégorie l'arrimage fixe de la monnaie nationale à une monnaie de référence (pegging), à l'instar du franc CFA ou de l'escudo du Cap-Vert par rapport à l'euro.
Accords de circulation des monnaies nationales	Accords donnant libre cours aux monnaies des pays partenaires sur la totalité de leurs territoires. Les pays d'Afrique de l'Est (Kenya, Rwanda, Ouganda, Burundi et Tanzanie) ont récemment opté pour ce mécanisme, qui ne constitue qu'une phase transitoire, car il s'inscrit dans le cadre global de la création de l'Union monétaire en Afrique de l'Est. On peut trouver également dans cette catégorie la Common Monetary Area (CMA), qui regroupe l'Afrique du Sud, la Namibie, le Lesotho et le Swaziland, dont la monnaie de référence est le rand sud-africain. La forme la plus extrême de ce type de coopération monétaire est l'adoption unilatérale de la monnaie d'un autre pays, sans que cela ne soit formellement matérialisé par un accord. Les cas les plus courants concernent l'utilisation du dollar ou de l'euro, qualifiée de dollarisation ou d'euroisation.
Union monétaire : création d'une monnaie unique et adoption d'une politique monétaire commune dans les États participants.	Création d'une monnaie unique dans plusieurs pays, représentant la forme la plus avancée d'intégration monétaire. Les pays renoncent à avoir une monnaie et une Banque centrale nationales au profit d'une monnaie unique commune avec les autres pays membres et d'une banque centrale supranationale. Dans cette forme d'intégration monétaire, les pays sont amenés à harmoniser leur position afin de parler d'une seule voix dans les débats monétaires internationaux.

Sans monnaie unique, l'intégration monétaire en Afrique de l'Ouest serait inachevée et non viable

31. Les pays d'Afrique de l'Ouest fournissent depuis longtemps des efforts en vue d'une intégration monétaire. Plusieurs étapes de cette intégration énoncées dans le précédent chapitre ont déjà été mises en œuvre²⁰. Si l'objectif véritable est la mutualisation de leurs moyens monétaires en vue de résoudre au mieux les problèmes monétaires qu'ils rencontrent, en particulier ceux d'origine externe, seule la monnaie unique pourrait y contribuer. Dans l'environnement monétaire international actuel, caractérisé notamment par l'absence de règles de bonne conduite monétaire unanimement acceptées, les pays d'Afrique de l'Ouest – comme la plupart des autres pays en développement – ne sont pas à l'abri des secousses monétaires résultant des politiques mises en œuvre dans le reste du monde. Dans une telle situation, seule la monnaie unique peut offrir aux pays d'Afrique de l'Ouest l'opportunité de faire face collectivement, et donc plus efficacement, à ces bouleversements, et permettre notamment à chaque pays de disposer d'une monnaie unique, dont la valeur par rapport aux autres monnaies du monde pourrait mieux soutenir ses objectifs de croissance économique et de création d'emplois. Dans le dialogue monétaire international, qui joue aujourd'hui un rôle déterminant pour la valeur des monnaies, cette monnaie unique bénéficierait du poids économique et diplomatique de l'Afrique de l'Ouest, qui est bien plus important que celui de chacun des pays de cette région pris individuellement.

32. D'autres options d'intégration monétaire examinées précédemment pourraient quant à elles offrir une certaine flexibilité et être considérées, à cet égard, plus prudentes. Toutefois, cette flexibilité peut constituer en soi un inconvénient dans la mesure où l'engagement envers la mise en œuvre des réformes nécessaires à la consolidation des fondements d'une monnaie unique exige une certaine fermeté de la part des États. En effet, tant que chaque pays continue à disposer de sa monnaie, la tentation de faire « cavalier seul » est grande alors que cette alternative est pourtant moins favorable. Dans les zones où elles ont été mises en œuvre, les autres options d'intégration monétaire apparaissent comme des étapes transitoires vers une union monétaire et une monnaie unique,

sauf lorsque les ambitions en matière d'intégration sont limitées. Considérant le poids économique du Nigeria, il est légitime de se demander si le modèle de la Common Monetary Area (Zone monétaire commune – CMA) en Afrique australe pourrait être reproduit dans la ZMAO avec le naira en tant que monnaie d'ancrage. Cette éventualité se heurterait toutefois à deux difficultés. Premièrement, le poids du Nigeria dans les échanges avec les autres pays de la Zone est largement en dessous de celui de l'Afrique du Sud pour les pays de la CMA²¹. Deuxièmement, le naira ne jouit pas de la convertibilité et de la présence sur les marchés de change nécessaires pour lui conférer un rôle de monnaie de réserve, contrairement au rand dans la CMA.

33. La région d'Afrique de l'Ouest se singularise aussi par l'existence en son sein de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA), dont le fonctionnement est plutôt satisfaisant. On peut certes apporter des améliorations, mais il semble incontestable que cette union monétaire a contribué à la stabilité macroéconomique et à l'intégration économique de ses membres, notamment au vu de leur résilience face aux chocs externes et internes, et sachant que le niveau du commerce et des flux financiers à l'intérieur de l'Union monétaire ouest-africaine dépasse à lui seul la moyenne de tous les échanges intra-africains. Dès lors, il paraît difficile de croire qu'un modèle d'intégration monétaire moins achevé en Afrique de l'Ouest pourrait leur convenir. Eu égard à ces considérations tant économiques que politiques, l'approche adoptée par les pays d'Afrique de l'Ouest consistant à aller directement vers l'union monétaire peut se justifier. Le processus a permis de réaliser des progrès en termes de convergence économique et dans l'harmonisation des politiques énoncées ci-dessus, mais des efforts supplémentaires sont encore nécessaires. Qui plus est, cette démarche est totalement en phase avec la vision de l'intégration monétaire arrêtée au niveau de l'Union africaine, et elle pourra servir d'exemple et de catalyseur pour le projet d'union monétaire à l'échelle continentale.

34. Après avoir expliqué pourquoi la monnaie unique est la forme d'intégration monétaire la plus adaptée à l'Afrique de l'Ouest, nous examinerons dans les prochains paragraphes quelques-uns des obstacles fréquemment rencontrés au cours de la mise en œuvre de ce projet.

²⁰ L'Afrique de l'Ouest expérimente déjà des échanges d'informations entre banques centrales, des accords de taux de change, et mécanismes de paiement et de compensation entre banques centrales, sans parler de l'union monétaire et d'une monnaie unique entre les huit pays membres de la Zone franc. L'Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest, dont le siège est à Freetown, Sierra Leone, est l'institution mandatée par les pays ouest-africains pour promouvoir la coopération monétaire dans la sous-région.

²¹ L'Afrique du Sud est le premier partenaire des trois pays de la CMA, à l'origine de plus de 80 % des importations du Lesotho et du Swaziland, et de 62 % des importations de la Namibie en 2014, alors que la part du Nigeria dans le commerce des pays de la ZMAO est inférieure à 3 % (Source : Base de données statistiques de l'Organisation mondiale du commerce ; <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFHome.aspx?Language=E>).

Existe-t-il une réelle volonté politique ?

35. Des progrès ont été réalisés dans la mise en œuvre de cette feuille de route de la monnaie unique dans la CEDEAO adoptée en mai 2009. Les travaux en cours doivent renforcer les systèmes de paiement²² et l'harmonisation des statistiques. La récente adoption d'un tarif extérieur commun à l'échelle de la CEDEAO, dont l'entrée en vigueur est effective depuis janvier 2015, participe aussi à la création d'un marché commun. En dépit de ces avancées, en juillet 2014 et à six mois de l'échéance de 2015, les dirigeants de la CEDEAO ont à nouveau constaté des progrès insuffisants en matière de convergence et de préparation institutionnelle pour le lancement de l'Eco dans la ZMAO. Comme nous pouvons donc le constater, l'un des défis majeurs du processus d'intégration monétaire en Afrique de l'Ouest sera de consolider les avancées réalisées et de trouver les ressorts nécessaires pour asseoir la crédibilité des engagements pris au niveau institutionnel.

36. La volonté politique d'introduire une monnaie unique en Afrique de l'Ouest existe et a été maintes fois réaffirmée, y compris au plus haut niveau des États. La création d'un Groupe de travail présidentiel chargé du suivi du processus de création de la monnaie unique, dirigé par les chefs d'État ghanéen, nigérian et ivoirien et le comité des gouverneurs des banques centrales, en est l'illustration flagrante. L'intérêt de la monnaie unique semble compris en Afrique de l'Ouest et la volonté politique est affirmée. Il reste maintenant à transformer cette volonté par l'accélération de la mise en œuvre des réformes qui doivent conduire à la réalisation de cet objectif.

La convergence économique est-elle suffisante ?

37. La convergence des économies est souvent présentée dans la littérature comme une condition essentielle au succès de tout processus d'intégration monétaire. L'importance de la convergence trouve sa source dans la théorie des zones monétaires optimales de l'économiste canadien R. Mundell. Selon cette théorie, plusieurs facteurs peuvent entraver la viabilité d'une union monétaire – une forte asymétrie des chocs, une faible mobilité des facteurs de production au sein de la zone et l'absence de mécanismes de transferts –, les pays membres perdant l'usage de leur politique monétaire en tant qu'instrument d'ajustement aux chocs.

38. Les évaluations entreprises²³ semblent donc conclure que l'Afrique de l'Ouest est encore loin d'avoir trouvé la convergence nécessaire à l'introduction de la monnaie unique. Le niveau insuffisant de la convergence dans la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest a été évoqué pour justifier la décision de la CEDEAO de surseoir à l'introduction de l'Eco en janvier 2015. Des retards sont souvent observés dans l'incorporation des engagements régionaux dans les législations nationales. En somme, la convergence insuffisante des économies ouest-africaines reste le principal argument avancé pour étayer les positions prônant un ralentissement de la marche vers la monnaie unique dans la région.

39. L'argument selon lequel la suspension de l'introduction d'une monnaie unique ouest-africaine se justifie par l'absence de convergence ne résiste pas à une analyse rigoureuse de la convergence en Afrique de l'Ouest, et de son rôle dans le succès du projet de monnaie unique. Nous nous intéresserons tout d'abord à l'état de la convergence en Afrique de l'Ouest. Le tableau en Annexe 1 montre que la quasi-totalité des pays membres de la CEDEAO respecte le critère de premier rang relatif au financement du déficit budgétaire par la Banque centrale. La majorité des pays (53 %) respecte aussi les critères de premier rang relatifs au niveau du déficit budgétaire et de l'inflation. Quant aux critères de second rang, la performance globale semble elle aussi prendre la bonne direction.²⁴ S'agissant du rôle de la convergence, contrairement aux arguments développés dans certains documents, nous soutenons que la convergence des économies ne doit pas être stricto sensu une condition nécessaire à la participation d'un pays à la monnaie unique, et ce essentiellement pour deux raisons pratiques. Premièrement, les zones monétaires optimales n'ont pas d'existence réelle. En effet, l'expérience a démontré que les zones monétaires optimales telles que définies par Mundell (1961)²⁵ n'ont jamais réellement existé et n'existeront probablement jamais. La raison en est simple : sauf circonstances exceptionnelles, il n'y aura jamais aucune concordance entre un territoire politique doté d'une monnaie unique émise par une autorité politique souveraine, et un territoire économique homogène (qui convient pour une monnaie unique). Dans le monde où nous vivons, y compris en Afrique de l'Ouest ou dans d'autres régions de la planète, les monnaies nationales ont cours sur un territoire géographique avec des conjonctures économiques différentes selon les régions. Au Nigeria, où circule une monnaie unique, la conjoncture dans l'État de Rivers, région

²² L'harmonisation des critères de convergence ainsi que le renforcement des systèmes de paiement ont bénéficié de l'appui financier de la BAD.

²³ Par exemple, Debrun, W., Masson, P., Patillo, C., (2010) "Should African Monetary Unions Be Expanded? An Empirical Investigation of the Scope for Monetary Integration in Sub-Saharan Africa", Rapport de travail 10/157 du FMI.

²⁴ La CEDEAO a décidé en juillet 2014 de simplifier et rationaliser les critères de convergence, en les réduisant de 11 à 6 critères.

²⁵ Mundell, R.A. (1961), « A Theory of Optimum Currency Areas », American Economic Review reproduit dans Blejer, M.I., Frenkel, J.A., et Leiderman, L., et Razin, A. (1997) eds, en coopération avec D.M. Cheney, « Optimum Currency Areas : New Analytical and Policy Developments », Fonds monétaire international.

pétrolière par excellence, est certainement différente de la conjoncture dans le Sokoto, au nord du pays. Aux États-Unis d'Amérique, des divergences importantes sont observées dans les conjonctures et structures économiques des États. Le taux de croissance des emplois au cours des cinq dernières années a varié de -0,3 % dans le Wyoming à +34,8 % dans le Dakota du Nord²⁶. Dans les pays d'Afrique de l'Ouest, on constate aussi des disparités économiques entre les régions. Dans l'UEMOA où une monnaie unique existe déjà, les critères de convergence retenus sont encore loin d'être tous respectés par les États membres.

40. Deuxième raison pour laquelle la convergence des économies ne doit pas être stricto sensu une condition nécessaire à la participation d'un pays à la monnaie unique : les efforts de convergence ne peuvent produire que des résultats limités. La convergence véritable, celle qui permettrait de rendre les conjonctures homogènes, est la convergence structurelle, c'est-à-dire celle des structures et des cycles d'activités des économies. Cette convergence-là est hors de portée car la modification des structures du secteur réel d'une économie est une tâche qui nécessite beaucoup de temps. C'est pourquoi, dans les processus d'intégration visant une monnaie unique, c'est la convergence nominale ou la convergence des agrégats macroéconomiques qui est recherchée.

41. Il convient de rajouter que certains auteurs ont remis en cause le caractère statique des critères de convergence généralement retenus, alléguant que l'intégration monétaire peut aussi contribuer ex post à renforcer la convergence entre États membres. Cette dernière doit être vue comme un objectif permanent et non comme une condition préalable à l'adhésion à une union monétaire.²⁷ Ainsi, selon Tsangarides, Ewencyk et Hulej (2006), outre le fait d'inclure une création nette de commerce et une stabilité des échanges (facteurs de progrès vers une zone monétaire optimale au sens de McKinnon (1963)²⁸, les unions monétaires favorisent la corrélation des mouvements de prix. Rose (2000) et Tapsoba (2009) affirment également que l'appartenance à une union monétaire accroît le commerce et la synchronisation des cycles d'activités.

42. Toutes ces considérations pratiques permettent de conclure que l'absence de convergence économique ne doit pas

être un obstacle infranchissable, même s'il faut la rechercher dans un processus d'intégration monétaire visant la création d'une monnaie unique. Les pays doivent donc apprendre à vivre avec la monnaie unique tout en acceptant un niveau raisonnable de divergence entre leurs économies. La solidarité entre les pays membres, qui passe notamment par les transferts entre états, peut atténuer les impacts de ces divergences sans les éliminer totalement. Par ailleurs, l'intégration et la mobilité des facteurs relativement avancés de l'Afrique de l'Ouest prédisposent cette région à la monnaie unique.

La nouvelle date butoir de janvier 2020 sera-t-elle respectée ?

43. Après avoir renoncé à introduire une monnaie unique dans les pays de la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO) en janvier 2015, les pays membres de la CEDEAO se sont fixé l'objectif d'instaurer une monnaie unique en 2020. Au cours d'une réunion inaugurale organisée en février 2014 à Niamey, le Groupe de travail présidentiel, mis en place par les chefs d'État et de gouvernement des pays membres de la CEDEAO en vue d'accélérer l'introduction de la monnaie unique, a recommandé l'adoption de l'Option graduelle (Option 2) après avoir examiné trois options. Cette option dit en substance que les pays membres qui respecteront les critères de convergence de premier rang avant 2020 participeront à la monnaie unique²⁹. Bien qu'elle semble être la plus prudente, l'Option 2 comporte aussi des risques, et notamment celui que l'échéance 2020 pour le lancement de la monnaie unique ne soit pas respectée. En effet, les quatre scénarios qui peuvent se présenter en 2020 sont résumés dans le Tableau 2 ci-dessous.

44. On peut difficilement déterminer quels scénarios se traduiront dans les faits, toutefois, le lancement en 2020 de la monnaie unique dans l'espace de la CEDEAO pourrait être de nouveau reporté. Pour écarter ce risque, nous aurions souhaité que l'Option Big-Bang (Option 1) recommandée sur la base de notre présente analyse fût retenue. La répartition des tâches entre les principaux acteurs peut être aussi un facteur de retard et il faudrait attribuer plus de responsabilités aux banques centrales de la région dans la mise en œuvre des actions critiques. Une telle approche permettrait une plus grande

²⁶ Congrès des États-Unis d'Amérique, "The US Economy by the Numbers", avril 2015.

²⁷ Janine Rossouw (2006), "An Analysis of Macro-economic Convergence in SADC", cité dans W. Debrun, P. Masson, C. Patillo, (2010), « Should African Monetary Unions Be Expanded? ».

²⁸ McKinnon, R. (1963), "Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 53, pp. 717-25.

²⁹ Les deux autres options examinées étaient le Big-Bang (Option 1) et la Masse critique (Option 3). Dans l'option du Big-Bang, tous les pays membres participeraient à la monnaie unique en 2020 et les pays qui ne respectent pas les critères de convergence ex ante les respecteront ex-post. Dans l'option de la Masse critique (Option 3), la monnaie unique sera lancée en 2020 si une masse critique de pays représentant au moins 75 % du PIB de la CEDEAO respectent les critères de convergence. Les options 1 et 3 ont été rejetées parce que le Groupe de travail a jugé que les risques d'instabilité macroéconomique associés étaient trop élevés. Voir ECOWAS Commission (2014), "Inaugural Meeting of the Presidential Task Force on the ECOWAS Monetary Cooperation Programme, Niamey, 20-21 February 2014", Rapport final, 21 février 2014.

Tableau 2 Scénarios possibles pour l'introduction de la monnaie unique de la CEDEAO en 2020

Scénarii de convergence	Pays qualifiés	Résultat
Scénario 1	Pays de l'UEMOA	Statu quo actuel. Possibilité d'un nouveau report de la monnaie unique de la CEDEAO
Scénario 2	Pays de l'UEMOA + Nigeria + Ghana + et quelques pays ZMAO	Lancement possible de la monnaie unique de la CEDEAO
Scénario 3	Pays de l'UEMOA + pays ZMAO sans le Nigeria et le Ghana	Possibilité d'un nouveau report de la monnaie unique de la CEDEAO. Un délai supplémentaire pourrait être accordé au Nigeria et au Ghana afin de ne pas exclure ces deux poids économiques
Scénario 4	Pays de l'UEMOA + pays de la ZMAO	Lancement possible de la monnaie unique de la CEDEAO

appropriation de ces tâches par ces banques, qui sont au cœur de ce processus.

45. Trois mesures critiques, qui ne sont pas à ce jour prises en charge suffisamment, devraient être pleinement mises en œuvre pour respecter l'échéance 2020 : (i) élaboration de la stratégie et des procédures de la politique monétaire unique de la future union monétaire de la CEDEAO ; (ii) élaboration d'un traité instituant l'union monétaire entre les pays membres de la CEDEAO et sa ratification dans tous les pays membres ; et (iii) élaboration, adoption et ratification des statuts de la future Banque centrale de la CEDEAO dans tous les pays membres. Idéalement, ces tâches devraient être réalisées avant 2017 pour un lancement de la monnaie unique en 2020. Dans les paragraphes suivants, nous examinerons plus en détail quelques questions et enjeux qui méritent une attention particulière dans ce processus.

Quel régime de change pour la monnaie unique en Afrique de l'Ouest ?

46. La question du régime de change n'est pas simple au regard de la diversité des régimes monétaires en vigueur en Afrique de l'Ouest. Ils varient en effet d'un régime de change fixe dans l'UEMOA avec un ancrage à l'euro, à un régime flexible dans les pays de la ZMAO, le dollar étant généralement la monnaie de référence. La feuille de route de la monnaie unique de la CEDEAO prévoit une stabilisation des taux de change en 2018, soit deux ans avant la date de lancement de la monnaie unique fixée à 2020. Mais plusieurs questions restent sans réponse. Va-t-on vers un régime de change fixe ou flexible ? Y aura-t-il un ancrage à une monnaie de référence ou un panier de

monnaies ? Quel ancrage intérieur faut-il retenir pour la politique monétaire commune ? Quel mécanisme d'ajustement permettra de pallier à l'impossibilité pour les pays d'utiliser individuellement le taux de change comme variable d'ajustement aux chocs idiosyncrasiques ? Autant de questions dont les réponses seront déterminantes pour la réussite de la monnaie unique, et qui nécessitent des analyses plus approfondies, à mener rapidement par les instances de la CEDEAO. Quelques études ont été consacrées à cette question sans pour autant indiquer le choix le plus pertinent. Par exemple, Dufrénot et Sugimoto (2009)³⁰ concluent qu'aucune monnaie d'ancrage ne convient dans l'absolu à tous les pays de la CEDEAO pour préserver leur compétitivité. La feuille de route doit inclure un calendrier des travaux à réaliser dans ce cadre, et permettre aux autorités de se prononcer au plus tôt sur le choix d'un régime de change, qui est in fine une décision d'ordre politique. Il n'en reste pas moins qu'une certaine flexibilité du taux de change sera nécessaire si l'on souhaite que la future monnaie unique joue son rôle d'instrument au service de la compétitivité de ces économies, notamment dans le contexte de l'environnement monétaire international actuel et des risques et incertitudes longuement évoqués dans les chapitres précédents.

Le défi de la gestion commune des réserves de change

47. Il s'agit d'une question importante qui mérite une réflexion stratégique, d'autant que certains pays peuvent être préoccupés par la possibilité que leurs réserves soient utilisées pour financer les engagements extérieurs des autres pays. Il existe généralement deux modes de gestion : la gestion centralisée et la gestion décentralisée. Dans la première, les réserves extérieures des pays membres sont gérées par la Banque

³⁰ Gilles Dufrénot et Kimiko Sugimoto, "Pegging the future West African single currency in regard to internal/external competitiveness : a counterfactual analysis", The William Davidson Institute, décembre 2009.

centrale commune (exemple Zone UEMOA et CEMAC). Dans la deuxième, la banque centrale commune dispose de réserves qui servent en particulier à intervenir sur le marché de change, et les banques centrales nationales gèrent leurs propres réserves, destinées notamment au règlement des transactions extérieures (exemple Zone euro). Compte tenu de la configuration des pays membres par rapport à la monnaie de l'Afrique de l'Ouest, il pourrait sembler plus aisé d'opter pour un cadre de gestion décentralisée. Il convient de garder à l'esprit deux principes importants dans une union monétaire : le principe de l'équité et le principe de la solidarité. Le cadre de gestion doit en effet assurer que chaque pays puisse bénéficier des réserves qu'il a permis de constituer. Mais il doit aussi prévoir des mécanismes qui permettent aux pays en grande difficulté d'accéder temporairement à des réserves provenant des autres pays, dans le but d'aider non seulement les pays en question, mais d'éviter toute répercussion sur la monnaie commune, comme l'illustre le cas actuel de la Grèce dans la Zone euro.

L'économie politique de la monnaie unique ouest-africaine peut-elle favoriser ce projet ?

48. La décision de créer une monnaie unique en Afrique de l'Ouest est éminemment rationnelle, mais elle soulève également des questions d'économie politique très complexes, non seulement entre les États d'Afrique de l'Ouest, mais aussi entre ces derniers et le monde extérieur. Sur le plan interne, la question de la monnaie unique ne devrait pas être limitée au cercle des élites politico-économiques. Il est important que les populations soient largement informées des enjeux du projet afin de recueillir leur pleine adhésion et d'asseoir les choix politiques liés à l'introduction de la monnaie unique qui impliqueront inévitablement des changements et des adaptations dans la vie des populations. Les parlements nationaux et communautaires devront également être régulièrement informés du déroulement du processus afin qu'ils servent aussi de relais avec les populations et facilitent l'adoption des cadres légaux et institutionnels liés à la monnaie unique.

49. Il convient également que les premières puissances politiques et économiques de la CEDEAO – à savoir la Côte d'Ivoire, le Ghana, la Guinée, le Nigeria, et le Sénégal – puissent assumer leur rôle de leadership et trouver les synergies nécessaires pour accélérer la mise en place de l'union monétaire ouest-africaine. Le Nigeria, première puissance économique de l'Afrique de l'Ouest et principal marché de la région, doit assumer

un rôle de catalyseur dans le processus de mise en place de l'union monétaire. Il doit donc ouvrir davantage son marché aux exportations régionales, mais surtout élargir ses perspectives et considérer les pays voisins comme des partenaires et non comme de simples clients³¹. À travers cette union monétaire, les pays de l'UEMOA, qui ont acquis en soixante ans une expérience de la gestion commune d'une monnaie, devront trouver une opportunité d'élargir leur espace économique et financier à toute l'Afrique de l'Ouest, tout en préservant leur stabilité macroéconomique.

50. Vis-à-vis du reste du monde, les implications sur le plan de l'économie politique devront aussi faire l'objet d'une attention particulière. En effet, dans la mesure où elle est mise en œuvre, la monnaie unique ouest-africaine devra remplacer toutes les monnaies en vigueur dans cette partie du continent, y compris le franc CFA, actuellement rattaché à l'euro en vertu d'accords conclus entre les pays qui l'utilisent et la France. Il va sans dire que les considérations économiques impliquant notamment la France acquièrent une importance considérable. Cet aspect renvoie d'ailleurs à l'impact international de la monnaie unique ouest-africaine. Tout en gardant à l'esprit ces enjeux externes, il convient de rappeler que l'adoption d'une monnaie est avant tout une décision souveraine. La création de la monnaie unique en Afrique de l'Ouest devra donc, en premier lieu, dépendre de la volonté des États membres et de l'adhésion des populations.

6 | Conclusion

51. Nous avons démontré dans ce rapport que, dans sa forme la plus achevée, l'intégration monétaire de l'Afrique de l'Ouest est la création d'une monnaie unique. Elle demeure opportune et pertinente, en dépit des incertitudes récemment apparues avec la crise de l'euro et le non-respect de l'échéance 2015 pour le lancement de la monnaie unique dans la ZMAO. La monnaie unique offrirait aux pays d'Afrique de l'Ouest une opportunité de résoudre plus efficacement les nombreux problèmes monétaires auxquels ils sont actuellement confrontés. En effet, dans un contexte où les pays d'Afrique de l'Ouest connaissent de graves problèmes monétaires d'origine externe qu'aucun ne peut résoudre tout seul, et où les mécanismes de la coopération monétaire internationale ne fonctionnent que de façon imparfaite, la monnaie unique leur offre une opportunité de mutualiser leurs moyens monétaires, une condition indispensable à la poursuite de leurs objectifs monétaires individuels et collectifs dans le contexte international actuel.

³¹ Banque africaine de développement (2014), « Rapport combiné de revue à mi-parcours du document de stratégie d'intégration régionale pour l'Afrique de l'Ouest 2011-2015, et de revue de la performance du portefeuille régional ».

52. L'option adoptée par les pays d'Afrique de l'Ouest consistant à aller directement vers une union monétaire dans la CEDEAO, en supprimant l'étape intermédiaire envisagée pour les pays de la ZMAO, paraît la plus adaptée au contexte économique et politique de la région. Il semble à cet égard que, pour réduire les risques d'un nouveau report susceptible d'affecter la crédibilité du processus, les autorités devraient privilégier l'option du Big-Bang en 2020. En d'autres termes, tous les pays membres participeraient à la monnaie unique en 2020, et ceux qui ne pourraient respecter les critères de convergence ex ante pourraient le faire ex post. Bien entendu, les efforts des gouvernements devront être maintenus pour respecter les critères de convergence d'ici 2020.

53. Pour une mise en œuvre pleinement satisfaisante de la feuille de route du programme de monnaie unique de la CEDEAO, il semble primordial d'achever rapidement les études

qui doivent conduire notamment au choix du cadre de politique monétaire et de change et des statuts de la future Banque centrale de la CEDEAO d'ici 2018. À cet égard, une plus grande implication et une plus grande responsabilité devront être accordées aux banques centrales de la région dans la conduite de ces réflexions et la mise en œuvre des actions critiques pour l'introduction de la monnaie unique. Le renforcement de la communication et de l'information sur le processus d'intégration monétaire auprès des populations, des parlements et du secteur privé est nécessaire pour consolider l'adhésion à la monnaie unique. Les partenaires techniques et financiers, y compris la BAD, devront accompagner ce processus en encourageant la poursuite des réformes économiques dans les pays, la réalisation des études techniques relatives au cadre institutionnel et légal de la monnaie unique, et le dialogue pour une plus grande appropriation du processus par les populations et les gouvernants de l'Afrique de l'Ouest.

Annex 1: Évolution du nombre de pays ayant respecté chaque critère entre 2011 et 2013

		Norme	2011	2012	2013
Critères de 1er rang					
1	Ratio du déficit budgétaire dons compris (base engagement) rapporté au PIB	≤ 3%	8	7	8
2	Taux d'inflation en moyenne annuelle	≤ 5%	9	8	9
3	Financement du déficit budgétaire par la Banque centrale	≤ 10%	14	15	14
4	Réserves brutes	≥ 6 mois	10	1	9
Critères de second rang					
5	Arriérés	≤ 0	7	6	9
6	Ratio recettes fiscales/PIB nominal	≥ 20%	1	1	3
7	Ratio masse salariale/recettes fiscales	≤ 35%	3	3	4
8	Ratio des investissements publics financés sur les ressources internes rapportés aux recettes fiscales	≥ 20%	7	9	9
9	Dette publique/PIB	≤ 70%	14	13	13
10	Taux de change nominal	± 10%	13	14	14
11	Taux d'intérêt réel	> 0	9	13	10

Source : Notes techniques de l'AMAO dans le cadre de la monnaie unique ; février 2014.

Bibliographie

- African Development Bank (2014), "Socio Economic Database" disponible sur <http://opendataforafrica.org/>
- Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest (2014), "Notes techniques sur la mise en œuvre des activités assignées à l'AMAO dans le cadre de la monnaie unique".
- Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest (2013), "AMAO News 6 juillet 2013", disponible sur <http://amao-wama.org>
- Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest (2008), "Plan stratégique pour la création d'une monnaie unique au sein de la CEDEAO".
- Batini, N., et Turnbull, K. (2000) "Monetary Conditions Indices for the UK: A Survey", External MPC Unit Discussion Paper No. 1, Bank of England.
- Banque africaine de développement (2014), "Note économique et financière sur l'Afrique", Volume 1, Numéro 1, période de février 2014.
- Banque africaine de développement (2014), "Rapport combiné de revue à mi-parcours du document de stratégie d'intégration régionale pour l'Afrique de l'Ouest 2011-2015 et de revue de la performance du portefeuille régional".
- Bernanke, B.S. (2010), "Central Bank Independence, Transparency, and Accountability", Remarks at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference.
- Bini Smaghi, L. (2007) "Central Bank independence: from theory to practice", Speech at the Conference Good Governance and Effective Partnership
- Buchs, T. and Mathisen, J. (2005) "Competition and Efficiency in Banking: Behavioral Evidence from Ghana", International Monetary Fund WP. 05/17
- CEDEAO (2013), « Rapport de convergence macroéconomique de la CEDEAO pour l'année 2012 ».
- Condé, L. (2012) « Trois essais sur la monnaie unique de la CEDEAO et les défis associés », Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I, décembre 2012.
- Daniel, J.M. (2012), 8 leçons d'histoire économique: croissance, crise financière, réforme fiscale, dépenses publiques, Odile Jacob, Paris
- Debrun, W., Masson, P., Patillo, C., (2002), "Monetary Union in West Africa : Who Might Gain, Who Might Lose, and Why?", International Monetary Fund WP/02/226
- Debrun, W., Masson, P., Patillo, C., (2010), "Should African Monetary Unions Be Expanded? An Empirical Investigation of the Scope for Monetary Integration in Sub-Saharan Africa", International Monetary Fund WP/10/157
- Diop, C. A. (2007), "L'UEMOA et la perspective d'une zone monétaire unique de la CEDEAO : les enseignements d'un modèle de gravité", BCEAO, Document d'Étude et de Recherche, avril 2007
- Dovoodi, H.R., Dixit, S., Pinter, G. (2013), "Monetary transmission Mechanism in the East African Community: An Empirical Investigation"; International Monetary Fund Working Paper No. WP/13/39
- Dufrénot, G., Sugimoto, K. (2009), « Pegging the future West African single currency in regard to internal/external competitiveness: a counterfactual analysis », The William Davidson Institute, décembre 2009.
- ECOWAS Commission (2014) "Inaugural Meeting of the Presidential Task Force on the ECOWAS Monetary Cooperation Programme, Niamey, 20-21 February 2014", Final Report, 21 February 2014.
- Eichengreen, B., and Haussmann, R. (2005) "Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies", University of Chicago Press, February 15, 2005.

Bibliographie

- Fonds monétaire international (2010) "L'efficacité de la politique monétaire en Afrique subsaharienne" in Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, octobre 2010.
- Fonds monétaire international (2013), "Nigeria: Publication of Financial Sector Assessment Program", octobre 2013
- Frenkel, J. A., Goldstein, M., Masson, P. (1991) "Characteristics of a Successful Exchange Rate System", Occasional Paper No. 82, International Monetary Fund, July 1991.
- Gnansounou, S.U., Verdier-Chouchane, V. (2013) "Mésalignement du taux de change effectif réel : Quand faudra-t-il de nouveau dévaluer le franc CFA ?", African Development Bank Working Paper No. 166.
- Gurara, D. Z., Ncube, M. (2013) "Global Economic Spillovers to Africa: A GVAR Approach"; African Development Bank Working Paper, No. 183, September 2013.
- Guillaumont, S., Hua, P., (2014) "China's African Financial Engagement, Real Exchange Rates and Trade between China and Africa", Journal of African Economies, 2014, 1-25, doi: 10.1093/jae/eju020, Oxford.
- Laurens, B.J., Arnone, M., Segalotto, J. F., Sommer, M (2009) "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends"; IMF Staff Papers (2009) 56, 263–296.
- Laurens, B.J., Arnone, M. Segalotto, J. F. (2006) "Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD, Developing, and Emerging Market Economies" IMF working paper N°WP/06/228; octobre 2006.
- Marcus, G. (2010) "Has Monetary Policy Independence been undermined?", BIS Review No. 167/2010.
- Masson, P., Patillo, C. (2001) "Monetary Union in West Africa (ECOWAS): Is It Desirable and How Could It Be Achieved?"; International Monetary Fund Occasional Paper No. 204; Washington, D.C
- Masson, P., and Pattillo, C., (2004) "A Single Currency for Africa? Probably not, but a selective expansion of existing monetary unions could be used to induce countries to improve their policies", Finances and Development.
- Mougani, G. (2014) « Défis de l'intégration financière régionale et de la coordination monétaire dans la zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest et dans la communauté de l'Afrique de l'est : analyse et recommandations », BAD, Document de politique sur l'intégration régionale-juillet 2014
- McKinnon, R. (1963). "Optimum Currency Areas.", American Economic Review 53: 717–25
- Mundell, R.A. (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review reproduit in Blejer, M.I., Frenkel, J.A., and Leiderman, L., and Razin, A. (1997) eds, in cooperation with Cheney, D.M., "Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments", International Monetary Fund.
- Piketty, T. (2013) "Le Capital au XXIe siècle", Seuil.
- Rossouw, J.(2006), "An Analysis of Macro-economic Convergence in SADC," cited in Debrun W., Masson P., Patillo C., (2010) "Should African Monetary Unions Be Expanded?."
- Saxegaard, M. (2006) "Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa", International Monetary Fund WP 06/115
- Shanmugaratnam, T. (2006) "Asian Monetary Integration: Will it Ever Happen", The Per Jacobson Lecture.
- Sodokin, K., Gammadigbe, V. (2013) « A la recherche de la dynamique du pass-through des taux d'intérêt dans l'UEMOA » Revue économique et monétaire de la BCEAO, juin 2013.

Bibliographie

Spiegel, M. M. (2004) "Monetary and Financial Integration: Evidence from Portuguese Borrowing Patterns", Federal Reserve Bank of San Francisco, June 16, 2004.

Stark, J. (2011) "The future of the international monetary system – Lessons from 1971 for Europe and the world in light of past and present experience"; BIS central bankers speeches.

United States Congress (2015) "The US economy by the numbers", disponible sur le site www.jec.senate.gov/public, April 2015.

Weber, A. (2011) "The IMF and the International Monetary System: Lessons from the Crisis"; The Per Jacobson Lecture.

West African Monetary Institute (2013) "Reassessment of the WAMZ Convergence Criteria: Revisited" Document WAMI-IMAO/CC.A/2013/03, Accra, June 2013.

West Africa Monetary Zone (2014) "Report of the 30th meeting of the committee of governors of central banks of the West African Monetary Zone", Banjul, The Gambia -January 16, 2014.

Yam J. C. K. (1997) "Asian Monetary Cooperation" The Per Jacobson lecture.

Sigles et abréviations

AMAO	Agence monétaire de l'Afrique de l'Ouest
BAD	Banque africaine de développement
BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'ouest
BOAD	Banque ouest africaine de développement
BRICS	Brazil-Russia-India-China-South Africa
CEDEAO	Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'ouest
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
CMA	Common Monetary Area (Zone monétaire commune)
FESF	Facilité européenne pour la stabilité financière
FMI	Fonds monétaire international
FED	Réserve fédérale des États-Unis d'Amérique
FCFA	Franc de la Communauté financière africaine
IMAO	Institut monétaire de l'Afrique de l'Ouest
OMD	Objectifs du millénaire pour le développement
ONG	Organisation non gouvernementale
PCM	Programme de coopération monétaire
PESF	Programme d'évaluation du secteur financier
PIB	Produit intérieur brut
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement
PTF	Partenaires techniques et financiers
RTGS	Système de règlement brut en temps réel
SME	Système monétaire européen
SWIFT	Society for worldwide interbank financial telecommunication (société pour les télécommunications financières interbancaires mondiales)
TCER	Taux de change effectif réel
TEC	Tarif extérieur commun
TVA	Taxe sur la Valeur ajoutée
UC	Unité de compte de la BAD
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
ZMAO	Zone monétaire de l'Afrique de l'ouest

