



L'indépendance de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest : une réforme souhaitable ?

Sylviane Guillaumont Jeanneney

DANS **REVUE D'ÉCONOMIE DU DÉVELOPPEMENT** 2006/1 Vol. 14 , PAGES 45 À 77
ÉDITIONS **DE BOECK SUPÉRIEUR**

ISSN 1245-4060

ISBN 9782804151270

DOI 10.3917/edd.201.77

Date de mise en ligne : 01/04/2006

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-d-economie-du-developpement-2006-1-page-45?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour De Boeck Supérieur.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur [cairn.info/copyright](https://shs.cairn.info/copyright).

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

L'indépendance de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest : une réforme souhaitable ?

The West-African Central Bank's Independency: An Expected Reform?

Sylviane Guillaumont Jeanneney*
CERDI, CNRS-Université d'Auvergne

Pourquoi accroître l'indépendance de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest ? La réponse peut être recherchée dans l'évolution institutionnelle et monétaire de l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine. L'avantage serait d'accroître la confiance dans la valeur de la monnaie et de garantir la pérennité de l'intégration monétaire et économique de l'Afrique de l'Ouest. La faisabilité de la réforme implique de renforcer la collégialité des décisions monétaires et la transparence de la gestion de la banque centrale. Il convient aussi d'améliorer la coordination des politiques monétaire et budgétaire, en vue d'une croissance plus forte et plus régulière des économies de l'Union.

Mots clés : Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, union monétaire, zone franc.

Classification JEL : E58, O55, F33, F36.

Why has West-African Central Bank's independency to be increased ? The answer may be based on the institutional and monetary history of the West-African Monetary Union. Enhancing the confidence in money value and assessing that monetary and economic integration will persist in the future would be the main benefit. The feasibility of such a reform supposes that the collegiality of monetary decisions and the transparency of the Central Bank management will be enforced. It will be also necessary to improve the coordination of monetary and fiscal policies, in order to promote a more rapid and stable economic growth in the Union.

* courriel : s.guillaumont@u-clermont1.fr

Mes très vifs remerciements vont à Christian de Boissieu et à Patrick Guillaumont pour leur lecture attentive de ce texte et leurs judicieuses critiques.

INTRODUCTION

Lors du sommet de janvier 2003, les chefs d'État de l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine (UEMOA) ont souhaité une réforme des institutions régissant cette Union. Sous la présidence du gouverneur de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), banque commune aux huit États participant à l'Union Monétaire Ouest-africaine (UMO) et depuis 1994 à l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine (UEMOA)¹, un groupe de réflexion² a passé en revue l'ensemble des dispositions régissant l'Union Monétaire et a suggéré une série de réformes. L'objectif essentiel des réformes proposées est de rendre la BCEAO indépendante du pouvoir politique que représente l'ensemble des gouvernements des États de l'Union, et auquel est associé le gouvernement français. L'objet de cet article est d'analyser le bien-fondé d'une telle réforme et les conditions de sa réussite.

A l'heure actuelle la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest est, selon les textes qui la régissent (traité de l'UMO et statuts de la Banque Centrale), sous la dépendance des États. En effet c'est le Conseil des Ministres des Finances de l'UMO qui « définit la politique monétaire et de crédit de l'Union », la Conférence des chefs d'État devant trancher les questions qui n'auraient pas trouvé de solution par accord unanime du Conseil des Ministres. Le Conseil d'Administration de la BCEAO³ qui met en œuvre la politique monétaire « dans le cadre des directives du Conseil des Ministres » est composé d'administrateurs nommés par les gouvernements des États participant à la gestion de la Banque (c'est-à-dire les États de l'UMO ainsi que la France), chacun d'eux désignant deux représentants. La présence au Conseil d'Administration de la BCEAO de représentants du gouvernement français s'explique par l'appartenance des États de l'UMO à la zone franc. C'est ainsi que le franc CFA (franc de la communauté financière africaine) émis par la

¹ L'UEMOA réunit à l'heure actuelle huit États d'Afrique de l'Ouest : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Togo et le Sénégal.

² Ce groupe de réflexion s'est réuni à Dakar entre le 18 juin et le 31 octobre 2003 sous la présidence de Daniel Lebègue ; il comportait des représentants de chaque État composant l'Union, de la Commission de l'UEMOA, de la Banque Ouest-Africaine de Développement, de l'Association Professionnelle des Banques et des établissements financiers de l'UEMOA, des experts internationaux et des professeurs d'universités. Dans une conférence au CERDI, Charles Konan Banny, gouverneur de la BCEAO, a exposé les enjeux et défis de la réforme (mai 2004). Le rapport reste confidentiel et les chefs d'État n'ont pas encore décidé de la suite à lui donner.

³ Cf. articles 49 et 52 des statuts de la BCEAO et article 10 de l'Accord de coopération entre la République Française et les Républiques membres de l'UMO.

BCEAO⁴ a une parité fixe avec la monnaie de la France (actuellement avec l'euro) ; d'autre part la BCEAO bénéficie d'un compte d'opérations auprès du Trésor Public français qui lui garantit qu'elle pourra, quel que soit le solde de la balance des paiements de l'Union, assurer la convertibilité de sa monnaie, ce solde pouvant devenir débiteur sans limite fixée a priori ni de durée ni de montant.

Il serait cependant inexact d'en déduire que la BCEAO « est totalement dans la main des gouvernements »⁵ africains, et accessoirement du gouvernement français. En effet le caractère multinational de la Banque la met à l'abri de décisions unilatérales d'un gouvernement. D'autre part la forte personnalité des gouverneurs successifs, issus du principal pays de l'Union, la Côte d'Ivoire, et la longévité, inhabituelle pour une banque centrale, de leur mandat⁶ ont donné à la BCEAO une autonomie de fait. La prééminence du gouvernement de la Banque a été renforcée du fait que grâce à des ressources financières importantes elle dispose d'un personnel nombreux et compétent, ainsi que d'une excellente infrastructure.

Qu'une adaptation des institutions de l'UMOA, et à travers elle de la zone franc, aux idées du temps soit envisagée n'est pas surprenant. Au cours des quinze dernières années de nombreuses banques centrales dans le monde ont acquis leur indépendance, notamment en 1993 la Banque de France en prélude à son intégration dans le Système Européen de Banques Centrales. L'UMOA, qui est l'une des plus anciennes unions monétaires (elle a fêté en 2002 son quarantième anniversaire), a déjà connu d'importantes réformes structurelles. C'est à la lumière de cette histoire institutionnelle que peut être comprise la nouvelle réforme envisagée.

L'article est organisé de la façon suivante. Il s'agit d'abord de situer l'indépendance de la BCEAO dans le prolongement des précédentes réformes, puis d'étudier les avantages que l'Union Monétaire Ouest-africaine pourrait tirer d'une plus grande indépendance de la BCEAO. Il s'agit enfin d'analyser les problèmes que pose la réforme et d'en déduire les conditions requises pour que cette indépendance soit effective, mais aussi politiquement acceptable.

⁴ Ce franc CFA est une monnaie distincte du « franc de la coopération en Afrique centrale » dénommé par le même sigle.

⁵ Selon une expression de Napoléon. « Je veux que la Banque soit assez dans la main du gouvernement, mais n'y soit pas trop », cité par Alain Prate (1987), p.56.

⁶ Le gouverneur est nommé par le Conseil des Ministres pour une période de six années, renouvelable. Depuis l'origine la BCEAO n'a eu que trois gouverneurs ; seul le mandat du second gouverneur a été court (18 mois), celui-ci étant devenu Premier Ministre de la Côte d'Ivoire.

1. UN PEU D'HISTOIRE

Trois dates ont principalement marqué l'histoire de la BCEAO : 1973, 1994 et 1999.

1.1. L'africanisation de la BCEAO

Un nouveau traité de l'UMOA fut signé en 1973, remplaçant celui de 1962, accompagné de nouveaux statuts de la BCEAO qui ont permis l'africanisation de la Banque centrale : son siège a été transféré de Paris à Dakar, le rôle des instances purement africaines a été renforcé, notamment en raison des attributions données au Conseil des Ministres de l'UMOA, la place des représentants du gouvernement français au Conseil d'administration de la Banque centrale est passée du tiers des membres au septième⁷ (Guillaumont P. et S., 1984).

Dans ce nouveau cadre institutionnel, les instruments de la politique monétaire et sa pratique ont été plusieurs fois modifiés. Ils le furent d'abord dans un sens plus expansionniste et dirigiste avec la volonté de favoriser le développement économique des États de l'Union, ensuite, à partir de 1989, dans un sens plus respectueux des mécanismes de marché et dans le but de corriger les déséquilibres extérieurs.

1.2. La création de l'Union Économique

La seconde réforme importante fut celle de 1994. En même temps que le franc CFA était dévalué de 50 %⁸, fut signé le traité de l'Union Économique et Monétaire qui complète l'union monétaire de manière à la transformer en union économique et monétaire (article 2 du traité). Trois objectifs sont poursuivis : la réalisation progressive et quasiment achevée maintenant d'un marché commun⁹, une surveillance multilatérale des performances et politiques

⁷ Elle est passée au neuvième avec l'adhésion à l'Union du Mali en 1984 et de la Guinée-Bissau en 1997.

⁸ En même temps que l'autre franc CFA.

⁹ L'UEMOA prend ainsi la suite de trois institutions qui ont connu des contours variés, l'Union Douanière de l'Afrique de l'Ouest (UDAO 1962-1966), l'Union Douanière des États de l'Afrique de l'Ouest (UDEAO 1966-1973), la Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEAO 1974-1994). Ces accords qui prévoyaient une préférence douanière entre les États de la communauté ont connu des avancées et des retours en arrière et ont été plus ou moins bien appliqués. En revanche les tarifs douaniers ont effectivement disparu entre les pays de l'UMEOA depuis janvier 2002 et le tarif extérieur commun a été mis en place.

économiques (notamment des finances publiques) afin d'assurer leur convergence, accompagnée d'une harmonisation fiscale, et la mise en œuvre de politiques sectorielles régionales, ce troisième volet étant le moins avancé¹⁰.

Ainsi la séquence de l'intégration régionale a été ici inverse de la séquence européenne : l'union monétaire en Europe a été précédée par un marché commun, lequel avait été lui-même précédé d'une politique sectorielle avec la Communauté Économique du Charbon et de l'Acier (CECA). Comme nous le verrons ultérieurement, loin d'être critiquable, la séquence ouest-africaine apparaît bien adaptée à la situation des économies africaines, lesquelles étaient sans doute trop vulnérables pour que le désarmement douanier se fit dans une situation d'instabilité de leurs taux de change bilatéraux.

1.3. Le rattachement du franc CFA à l'euro

Enfin l'UMOA ne pouvait rester à l'écart du bouleversement monétaire qu'a constitué la création de l'euro, se substituant en janvier 1999 à onze monnaies européennes, dont le franc¹¹. Le franc CFA s'est trouvé *de facto* rattaché à l'euro et sa parité en euro a été automatiquement déterminée¹². Les gouvernements africains et les gouverneurs des Banques Centrales de la zone franc, en Afrique de l'ouest comme en Afrique centrale, ont souhaité faire reconnaître par l'Europe la spécificité de leurs relations monétaires avec la France et dans une certaine mesure conforter leur coopération monétaire avec la France (Guillaumont et Guillaumont Jeanneney 2002).

Pourtant, au moment de l'adoption du traité de Maastricht, les autorités françaises avaient affirmé que les accords monétaires de la zone franc ne pouvaient en être affectés, puisque c'est le Trésor Public français et non la Banque de France qui garantit la convertibilité des francs CFA. En effet, selon l'article 109 alinéa 5 du traité de Maastricht, les États membres de l'Union Européenne conservent la liberté de conclure des accords internationaux s'ils ne portent pas préjudice aux compétences et accords communautaires dans le

¹⁰ Les organes communautaires se sont enrichis d'une Commission à laquelle participe de plein droit, avec voix consultative, le gouverneur de la BCEAO, d'un parlement, d'une cour de justice et d'une cour des comptes.

¹¹ Il s'agit des monnaies de l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Italie, l'Irlande, le Luxembourg, des Pays-Bas et du Portugal, auxquels s'est jointe ultérieurement la Grèce.

¹² Comme le taux de conversion entre l'euro et le franc français (1 euro = 6,55957 francs) a été irrévocablement fixé par le Conseil de l'Union Européenne le 31 décembre 1998 et que le franc CFA s'échangeait au taux de 100 francs CFA pour un franc français, la parité inchangée du franc CFA est devenue 1 euro = 655,957 francs CFA.

domaine de l'union économique et monétaire. De plus le traité n'empêche pas les États membres d'accorder des prêts à qui bon leur semble, et l'ampleur potentielle des débits des comptes d'opérations est trop faible pour affecter de manière sensible les réserves extérieures de l'Union Européenne. Tel n'a pas été le point de vue d'autres États européens qui soutinrent que le premier alinéa du même article 109 du traité de Maastricht devait s'appliquer à la zone franc : selon cet alinéa, il appartient au Conseil des Ministres de l'Union de « conclure des accords formels portant sur un système de taux de change pour l'Ecu [devenu euro] vis-à-vis des monnaies non communautaires ».

Un compromis politique fut finalement trouvé¹³ : la France fut autorisée à maintenir les accords et invitée à en conserver la mise en œuvre. Toutefois, cette même décision comporte une innovation dont la portée n'est pas négligeable : une décision du Conseil, sur recommandation de la Commission et après avis de la Banque Centrale Européenne (BCE), sera nécessaire pour tout changement de la portée des accords (admission d'un nouvel État) ou de leur nature (par exemple une remise en cause de la garantie de convertibilité des francs africains à taux fixe). D'autre part, et assez naturellement, la France a vis-à-vis de ses partenaires européens un devoir d'information sur le fonctionnement de la zone. Notamment si les États africains décidaient un jour de dévaluer l'un ou l'autre des francs CFA, ce qui demeure de leur ressort, la France serait tenue d'en informer au préalable ses partenaires européens¹⁴.

Les États africains de la zone franc ont pu se réjouir de voir l'Union Européenne se préoccuper de leur régime monétaire au point d'affermir la garantie de convertibilité de leur monnaie, puisque en principe la France n'est plus autorisée à décider seule de la remettre en cause. Du même coup, la question se pose de savoir si un statut d'indépendance de la BCEAO, susceptible de justifier un certain retrait de la France du gouvernement de la Banque Centrale, serait de nature à remettre en cause la portée des accords et impliquerait donc un accord des instances européennes.

¹³ qui s'est appuyé sur l'alinéa 3 de l'article 109, selon lequel « au cas où des accords sur des questions se rapportant au régime monétaire ou de change doivent faire l'objet de négociations entre la Communauté et un ou plusieurs États ou organisations internationales, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission et après consultation de la BCE [Banque Centrale Européenne], décide des arrangements relatifs aux négociations et à la conclusion des accords. » C'est ainsi que le Conseil de l'Union Européenne, par une décision du 23 novembre 1998, a confirmé que la France pouvait « maintenir les accords sur des questions de change qui la lient actuellement à l'UEMOA, à la CEMAC et aux Comores ».

¹⁴ Selon l' Accord de Coopération entre la République Française et les Républiques membres de l'UMOA, une modification de parité relève de la souveraineté des États africains, après consultation de la France, « dans la mesure du possible » (art.5).

2. LES ARGUMENTS DE L'INDÉPENDANCE

Deux principaux arguments peuvent être mis en avant pour justifier de donner plus d'indépendance à la BCEAO. Le premier est celui qui a présidé au statut d'indépendance des grandes banques centrales du monde, à savoir accroître l'efficacité de la politique monétaire en renforçant la crédibilité des décisions de l'autorité monétaire. Le second est plus spécifique à la BCEAO, banque multinationale de pays en développement. Renforcer les pouvoirs de la banque centrale, c'est réduire les risques d'éclatement de l'union monétaire en cas de désaccord des gouvernements sur la politique monétaire à suivre. Or, comme nous l'avons déjà souligné, l'intégration monétaire a précédé en Afrique de l'ouest l'intégration commerciale contrairement à ce qui s'est passé en Europe et, recouvrant le même espace géographique, elle apparaît comme une condition nécessaire à la réalisation effective d'un marché commun. Ainsi l'indépendance de la banque centrale pourrait contribuer au succès de l'intégration économique des États de l'UEMOA.

2.1. Indépendance de la BCEAO et crédibilité de sa politique

Dans les années soixante et encore au début des années soixante-dix, la théorie économique enseignait 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 de l'autorité monétaire.

Selon cette théorie, 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 excessivement élevée et d'un chômage demeurant 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, car 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 réelle du travail peut diminuer. Dans ces conditions, les agents économiques dont les anticipations sont supposées rationnelles s'attendent à ce que l'autorité monétaire, en vue de bénéficier de prévisions d'inflation inférieures à la réalité, annonce une politique monétaire restrictive tout en pratiquant en fait une politique expansive afin de les « prendre par surprise ». Comme ce double jeu de la banque centrale est anticipé par les agents économiques, ceux-ci n'ont pas confiance dans les annonces de l'autorité monétaire et leurs anticipations d'inflation exercent une contrainte sur l'autorité monétaire souhaitant effectivement mener une politique restrictive. En effet une politique monétaire restrictive non crédible entraîne une « surestimation de l'inflation » par les agents économiques, une rémunération réelle du travail excessive et un accroissement du chômage; pour éviter cet enchaînement néfaste, l'autorité monétaire est contrainte de ratifier les anticipations inflationnistes des agents économiques par une politique monétaire trop expansive à son gré. Autrement dit, elle est obligée d'accepter une dose d'inflation suffisamment forte pour que les agents économiques soient persuadés que la banque centrale ne permettra pas à l'inflation d'aller au-delà.

La théorie selon laquelle la contrainte de crédibilité qui s'exerce sur l'autorité monétaire est à l'origine de politiques monétaires non optimales a été initialement développée pour des économies industrialisées où la rémunération du travail est principalement constituée de salaires. Dans les pays en développement, le travail indépendant (de la petite paysannerie, de l'artisanat, de l'industrie et du commerce plus ou moins informel) l'emporte sur le salariat et la rémunération du travail prend largement la forme de marges ou bénéfices. Cependant cette théorie peut être transposée aux pays en développement. Les anticipations d'inflation y influencent le prix des biens non échangeables internationalement (prix qui dépendent de l'équilibre du marché intérieur), et donc influencent indirectement la rémunération du travail. Si le change est flexible, par une politique monétaire expansive la banque centrale provoque une dépréciation nominale de la monnaie sur le marché des changes; celle-ci entraîne une dépréciation réelle favorable à la relance de l'économie à condition que l'inflation induite soit sous-estimée. Dès lors les agents économiques anticipent, de la même manière que dans les pays développés, que l'autorité monétaire va essayer de les « prendre par surprise » et exercent une contrainte identique de crédibilité sur la banque centrale (Devrajn et Rodrik 1991).

Ce renouvellement de l'analyse macroéconomique a changé la perspective quant aux avantages et coûts d'une union monétaire. Il a joué un rôle impor-

tant 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 au « Système Monétaire Européen », prélude de l'Union Monétaire Européenne, était une façon d'importer la réputation de stabilité monétaire de l'Allemagne et de réduire les coûts en termes d'emploi et de production de la désinflation monétaire.

Avec ses statuts actuels, la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest souffre-t-elle d'un déficit de crédibilité lui imposant une contrainte dans sa gestion monétaire qui justifierait de lui attribuer un statut de plus grande indépendance vis-à-vis des gouvernements ?

La crédibilité de la BCEAO, associée au régime des changes de l'UEMOA

Comme nous venons de le rappeler, une politique de relance économique par la monnaie dans de petites économies en développement passe essentiellement par une dépréciation du taux de change réel. C'est pourquoi un régime de change fixe est sans doute, dans les pays en développement plus encore que dans les économies industrialisées, un facteur de crédibilité de la politique de stabilité monétaire. Alors que le régime des changes de l'Europe est un régime de flottement, l'appartenance de l'Union Monétaire Ouest-africaine à la zone franc, qui implique le rattachement du franc CFA à l'euro et garantit sa convertibilité, est un facteur de crédibilité de la politique monétaire, qui pourrait rendre moins nécessaire un statut d'indépendance de la Banque centrale.

L'adoption d'un régime de change fixe est en effet reconnue comme un des moyens que les pays en développement ou en transition peuvent utiliser pour accroître la crédibilité de leur politique de désinflation 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 d'une union monétaire. Les changements de parité apparaissent moins probables puisqu'ils impliquent l'unanimité des chefs d'État. 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 les restrictions aux opérations de change qui ont été instituées dans

l'UEMOA, principalement pour les mouvements de capitaux, en contradiction avec les principes initiaux de la zone franc¹⁵.

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'UEMOA 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 l'octroi de sa garantie de convertibilité du franc CFA (grâce au mécanisme du compte d'opérations) implique l'existence d'une limite statutaire aux avances de la Banque centrale aux Trésors Publics africains et un engagement des États 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 associé à la convertibilité de la monnaie (Guillaumont et Guillaumont Jeanneney, 1995).

Les enseignements de l'évolution monétaire en UMOA

Un élément de réponse à la question de savoir si l'existence d'une union monétaire et son appartenance à une zone monétaire (en l'occurrence la zone franc) sont des éléments suffisants pour la crédibilité de la politique de stabilité monétaire peut être recherché dans l'évolution monétaire de l'Union Monétaire Ouest-africaine depuis 1962¹⁶. 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 (Guillaumont, Guillaumont Jeanneney et Plane 1988, Devarajan et de Melo 1991, Elbadawi et Majd 1996). Cela reste vrai dans la période récente : de 2002 à 2004 le taux d'inflation moyen a été de 1,9 % dans l'UEMOA, la moyenne pour l'ensemble de l'Afrique au sud du Sahara (hors Nigeria et Afrique du Sud) ayant été dans le même temps de 16,4 %¹⁷. En dépit de cette bonne performance, on ne peut nier que durant les années soixante-dix l'UMOA a connu

¹⁵ Cf. le règlement du 20 décembre 1998 relatif aux relations financières des États membres de l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine.

¹⁶ Cf. le bilan que nous avons présenté de l'intégration monétaire dans l'UMOA au symposium du quarantième anniversaire de la BCEAO (Guillaumont Jeanneney 2002)

¹⁷ Cf. FMI, *Sub Regional Economic Outlook*, 2004. Les moyennes régionales sont pondérées par la proportion du Produit intérieur brut (évalué en parité de pouvoir d'achat) de chaque pays dans le total de la région considérée.

une croissance excessive de la masse monétaire qui a atteint en moyenne annuelle 14 % entre 1967 et 1973, et près de 30 % entre 1973 et 1978 (cf. tableau 1). 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 États de l'UMOA. Ceux-ci ont été ainsi contraints dans les années quatre-vingt à une douloureuse politique d'ajustement. Cette politique ayant connu un relâchement en 1984 (la croissance de la masse monétaire est alors 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, ce qui n'a pas réussi à empêcher la dévaluation de 1994. Après cet épisode et l'augmentation induite de la masse monétaire, la croissance de la masse monétaire revient au rythme plus raisonnable de 7,5 % en moyenne de 1995 à 2000. Dans les années récentes elle a été irrégulière, relativement forte en 2001 et surtout en 2002 où elle a atteint 16 %.

Tableau 1 : *Taux de croissance de la masse monétaire en UMOA (%)*

1962-1967	5,19	1994	39,3
1967-1973	14,47	1995-2000	7,5
1973-1978	29,24	2001	11,4
1978-1983	7,4	2002	16,0
1984	15,7	2003	2,8
1984-1988	4,3	2004	8,0*
1988-1993	0,0		

* provisoire

Source : *La zone franc*, divers rapports annuels

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 » et que l'intégration monétaire et l'appartenance à la zone franc n'ont pas suffi à la maîtrise permanente de la masse monétaire.

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 États 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 États 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 ils tournèrent la règle grâce aux crédits bancaires accordés aux entreprises, principalement publiques, à l'égard desquelles ils accumulaient parallèlement 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 : effets 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 États 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. 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 de celles des gouvernements. Selon leur modèle, les effets positifs de la coopération régionale passent alors par deux canaux principaux : la coopération régionale réduit le poids des groupes politiquement importants dans chaque économie (effet de dilution des préférences) et elle donne aux États une plus grande liberté dans le choix des institutions, lequel se trouve libéré des contraintes historiques propres à chaque État (effet de création institutionnelle). Il semble qu'à l'origine de l'UMOA, ces deux effets favorables de l'intégration régionale n'aient pas 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'Emission de l'Afrique Occidentale Française. Héritiers d'un passé colonial commun, les États de l'UMOA ne pouvaient échapper, dans la rédaction des statuts de leur banque centrale et dans la gestion de la monnaie, 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 initialement conçue comme demeurant, d'une certaine façon, « dans la main des gouvernements ».

Le renforcement progressif du pouvoir monétaire de la BCEAO

L'Union Monétaire Ouest-africaine 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, politiques 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-t-elle été progressivement libérée de la contrainte que faisaient peser sur elle les déficits budgétaires.¹⁸

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 plafonds 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 furent désormais accordées en fonction de la situation financière des entreprises et non plus de leur secteur d'activité. Une place plus importante a été donnée à la politique des taux d'intérêt, qui en termes réels sont devenus positifs. Cette extension du rôle des taux d'intérêt s'est réalisée 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

¹⁸ L'évolution des modalités de la politique monétaire de la BCEAO est décrite dans les rapports annuels du Secrétariat de la zone franc.

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.

Les accords récurrents que les États de l'Union ont passés avec le FMI ont naturellement favorisé une politique monétaire plus restrictive, notamment parce que leur conditionnalité s'est exercée en faveur d'une politique budgétaire plus responsable. Enfin a joué dans le même sens la signature en janvier 1994 du traité de l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine qui a prévu la surveillance multilatérale des politiques économiques, 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 États, en hiérarchisant les critères de convergence (de premier et de second rangs)¹⁹. La volonté de réduire l'impact inflationniste des déficits budgétaires s'est simultanément manifestée par un durcissement de la règle qui, selon les statuts de la BCEAO, s'applique aux avances de la Banque Centrale aux Trésors Publics africains. 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 faire disparaître les concours directs de la BCEAO dès 2001. Devant la difficulté d'atteindre cet objectif et la persistance même de certains dépassements par rapport à la limite statutaire, en 2002 un programme plus réaliste de remboursement des concours a été mis en place, qui doit s'étaler sur dix ans. Cet engagement des États préfigure une des dispositions traditionnelles du statut d'indépendance d'une banque centrale.

L'attribution d'une plus grande indépendance à la BCEAO vis-à-vis des gouvernements est amorcée dans son évolution institutionnelle et dans sa pratique de la politique monétaire. Elle serait susceptible de renforcer la crédibilité de la stabilité monétaire qui caractérise à l'heure actuelle l'Union. Mais l'enjeu va sans doute au-delà de l'efficacité de la gestion monétaire. L'indépendance de la banque centrale pourrait bien être un facteur de pérennité de l'intégration économique des États composant cette union.

¹⁹ Cf. ci-dessous la critique du critère le plus important, le solde budgétaire de base positif.

2.2. Indépendance de la BCEAO et pérennité de l'intégration économique

L'indépendance de la Banque centrale vis-à-vis des gouvernements pourrait être un facteur de pérennité de l'Union Monétaire Ouest-africaine, face aux troubles politiques qui souvent affectent les pays africains, comme en témoigne la situation actuelle de guerre civile larvée en Côte d'Ivoire. Une union monétaire fonctionne comme une coopérative d'États. Analysant les problèmes posés par la gouvernance des institutions internationales, Jean Tirole (2002) rappelle « qu'un corpus récent de recherche en économie a démontré la difficulté de gestion de coopératives pour des utilisateurs aux objectifs dissidents. Les conflits d'objectifs donnent naissance à des marchandages, à un processus de décision lent, et à la formation de coalitions majoritaires effectuant des choix inefficaces. Les conflits au niveau du conseil d'administration rendent la tâche difficile pour l'équipe dirigeante qui, au lieu de se concentrer sur la mission, occupe son temps à la recherche de compromis politiques »²⁰. Cette recherche du consensus est source d'inefficacité dans la gestion. Plus grave, si elle n'aboutit pas, elle peut déboucher sur un éclatement de l'Union. La difficulté du consensus pourrait être exacerbée dans l'hypothèse d'un élargissement de l'UEMOA à d'autres États d'Afrique de l'Ouest.

Pour montrer l'enjeu que représente la pérennité de l'UEMOA, il convient de rappeler successivement :

- pourquoi l'intégration économique est un facteur du développement économique, en particulier dans de petits pays en développement tels ceux constituant l'UEMOA,
- que l'union monétaire contribue effectivement (et sans doute autant que l'union douanière) au développement des échanges intra-union,
- enfin que l'union monétaire a été le préalable indispensable à la réalisation effective de l'union douanière.

La petite dimension des États constituant l'UEMOA

Au regard des critères internationaux les pays qui forment l'UEMOA sont indubitablement de petite dimension tant par leur population que par leur produit national. Ainsi en 2002 le plus grand d'entre eux, la Côte d'Ivoire a 17 millions d'habitants et un produit national brut de 10,2 milliards de dollars (selon la méthode de l'Atlas de la Banque Mondiale) et le plus petit la Guinée-Bissau un million d'habitants et un produit national brut de 200 millions de

²⁰ p. 295

dollars. La petite dimension démographique constitue un handicap à la croissance, d'autant plus que ces pays ont un faible niveau de développement (ils sont tous, à l'exception de la Côte d'Ivoire, classés par les Nations Unies dans les « Pays Moins Avancés » (PMA)), et souffrent de coûts de transport très élevés pour leur commerce extérieur. En permettant des économies d'échelle, l'intégration régionale peut donc favoriser le développement des activités productives.

L'Union monétaire, facteur de développement des échanges intra-régionaux

L'union monétaire est un facteur de développement des échanges par plusieurs canaux. L'élimination des coûts de transactions liés aux opérations de change est l'avantage le plus immédiat et visible de l'usage d'une même monnaie. L'union monétaire fait disparaître l'incertitude sur les taux de change nominaux dans les échanges intra-union : importateurs et exportateurs à l'intérieur de l'union ne se trouvent plus en position de change et n'ont donc plus à se couvrir pour le risque de change. A plus long terme l'union monétaire réduit les risques inhérents au commerce extérieur en favorisant la stabilité des taux de change réels entre États de l'union. Ces avantages de l'union monétaire ont connu récemment de la part des économistes un regain d'intérêt (Frankel et Rose 2000).

Les économistes académiques ont longtemps minimisé l'avantage qui résulte de l'absence de risque de change, considérant que le risque de change peut être couvert à faible coût grâce aux instruments dérivés. 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 régional. Certes les résultats des analyses quantitatives relatives à l'impact de la variabilité des taux de change nominaux sur le commerce extérieur des États au niveau mondial sont ambigus²¹, sans doute parce que cet impact diffère selon le niveau de développement des pays. Une étude récente (Sauer et Bohara 2001) a pu en effet soutenir que la variabilité des taux de change a des effets négatifs sur les exportations en provenance d'Afrique et d'Amérique du Sud, même si elle n'en exerce pas sur celles en provenance d'Asie et des pays industrialisés.

Plus importante sans doute que la stabilité des taux de change nominaux pour le développement à long terme du commerce intra-régional est celle des

²¹ Cf. Edison et Melvin (1990), Goldstein (1995), Frankel et Wei (1995), Rose (2000).

taux de change réels entre les pays de l'Union. La variabilité des taux de change réels lorsqu'elle ne résulte pas d'une différence de croissance de la productivité entre pays (effet Balassa-Samuelson) exerce sur le développement des activités productives induites par le commerce extérieur deux types d'effets défavorables (Guillaumont Jeanneney 1998). D'une part, elle entraîne des décisions d'investissement 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 demande régionale entraîne une plus faible productivité du capital. Les profits moindres des entreprises réduisent le volume des investissements. D'autre part, l'instabilité des taux de change réels crée un sentiment d'incertitude quant à la rentabilité relative des activités et constitue ex ante un frein à l'investissement²².

La stabilité des taux de change réels entre pays appartenant à une union monétaire n'est certes pas automatiquement réalisée par l'usage d'une monnaie unique, même si incontestablement celui-ci la favorise. En dépit d'une politique monétaire commune (telle celle mise en œuvre par la BCEAO), des différences de taux d'inflation subsistent dans les unions monétaires, comme d'ailleurs à l'intérieur d'un pays entre régions. Dans le cas de l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine, ces différences ne sont certainement pas dues seulement à des différences de croissance de la productivité (effet Balassa-Samuelson), mais résultent aussi de chocs exogènes asymétriques et de politiques budgétaires demeurant de la responsabilité des États et qui souvent ont été pro-cycliques. Si l'on considère la période 1995- 2004, la fourchette des taux d'inflation annuelle, c'est-à-dire l'écart maximal des taux d'inflation des différents membres de l'Union, a évolué entre 2,2 et 6,9 points de pourcentage²³ (cf. tableau 2). Cet écart semble avoir tendance à se réduire. 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 (Artus 2002). Si ces différences de taux d'inflation annuelle ne sont pas négligeables, elles tendent à se corriger à moyen terme : en 2003 l'écart maximal des indices de prix à la consommation sur la base 1995=100 se situe entre le Bénin (indice 128) et le Sénégal (indice 113), soit un écart de 15 %. Il apparaît ainsi que l'Union Monétaire Ouest-africaine est

²² 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 à la fois le taux d'investissement et la productivité globale des facteurs (Guillaumont *et al.* 1999).

²³ Nous ne tenons pas compte ici de l'inflation en Guinée Bissau puisque celle-ci n'a rejoint l'Union qu'en 1997.

bien un facteur de stabilité relative des taux de change réels bilatéraux entre les pays de cette Union²⁴.

Tableau 2 : *Fourchette des taux d'inflation annuelle dans les pays de l'UMOA (hors Guinée Bissau)*

1995	1996	1997	1998	1999
5,6	4,5	6,9	4,8	3,1
2000	2001	2002	2003	2004
4,9	2,2	2,7	4,9	2,2

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

Cependant, les auteurs qui se sont intéressés aux accords régionaux en Afrique ont affiché un certain scepticisme quant à leur efficacité pour accroître les échanges et contribuer ainsi au développement des économies. Ce scepticisme repose sur la faible part du commerce intra-régional en Afrique. L'UEMOA n'échappe pas à cette constatation. En effet le commerce officiel à l'intérieur de l'Union constituait, en 1997, 12 % des exportations totales²⁵ et correspondait à environ 3 % du PIB de l'UEMOA. Mais, si l'on soustrait des exportations de l'UEMOA celles de produits primaires exportés sur les marchés mondiaux et donc « essentiellement destinées au reste du monde », la part du commerce intra-union dans les exportations s'élevait en 1997 à 21 % (Ouedraogo, 1999); de plus, 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 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 fiduciaire²⁶).

La faible part du commerce intra-régional s'explique par le manque de complémentarité des économies africaines, et par les nombreux facteurs susceptibles de limiter les échanges intérieurs: manque d'infrastructures de transport, péages routiers plus ou moins informels, faiblesse du capital humain, environnement politique et institutionnel peu favorable à la création d'un tissu commercial intra-régional stable (de Melo et alii 1993). Pourtant, un certain nombre d'études quantitatives permettent de penser que l'UEMOA a plus contribué au développement du commerce intra-régional que

²⁴ 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).

²⁵ Chiffre tiré de Ouedraogo (1999) (source BCEAO et sources nationales Mali et Côte d'Ivoire).

²⁶ Source : Secrétariat du Comité Monétaire de la Zone Franc.

les autres accords régionaux africains (Foroutan et Pritchett 1993, Laporte 1996, Masson et Patillo 2004, Carrère 2004). Rappelons les résultats de la plus récente d'entre elles.

Comme les études antérieures, l'analyse de C. Carrère se fonde sur un modèle de gravité qui permet de comparer le commerce en présence d'un accord régional avec la situation qui aurait prévalu sans cet accord; 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); à ces facteurs il est possible d'ajouter des variables muettes représentant les accords régionaux. Cette étude embrasse la période 1962-1996 et considère le commerce bilatéral de 150 pays dont 131 pays en développement; elle exclut le commerce entre pays de l'OCDE d'une nature trop différente de celle du commerce africain. L'économétrie de cette étude est plus robuste que celle des études antérieures parce que l'estimation en panel permet de prendre en compte les facteurs inobservables spécifiques à chaque couple de pays importateur et exportateur qui influencent le niveau de leur commerce bilatéral (facteurs historiques, culturels, linguistiques, ethniques, géographiques ou politiques) et dont l'impact pourrait être confondu avec celui des accords régionaux.²⁷

La principale conclusion de cette étude est que les accords régionaux passés entre pays de l'UEMOA (accord monétaire et accord commercial) auraient triplé le commerce intra-union. Considérant que la stabilité des taux de change nominaux bilatéraux est la principale conséquence d'une monnaie commune, C. Carrère introduit dans le modèle de gravité un indicateur de la variabilité des taux de change nominaux bilatéraux, ce qui lui permet de conclure que la moitié au-moins de l'augmentation du commerce régional est due à la monnaie commune²⁸.

L'union monétaire condition préalable à la réalisation de l'union douanière
En Europe la réalisation du marché commun est bien antérieure à la réalisation de l'union monétaire. Et la monnaie unique ne concerne encore qu'une

²⁷ Les effets spécifiques ne peuvent être modélisés dans ce type de modèle comme des effets fixes car ils feraient disparaître les variables invariantes dans le temps et notamment les variables représentant les accords régionaux ; il s'agit donc d'effets aléatoires qui pouvant être corrélés à certaines variables explicatives du modèle de gravité, par exemple le PIB, imposent une estimation avec variables instrumentales proposée par Hausman et Taylor (1981).

²⁸ C. Carrère montre en outre que l'union monétaire entraîne une création de trafic alors que l'union douanière se traduit en partie par une diversion de trafic.

partie des États de l'Union Européenne, puisque demeurent en dehors de l'union monétaire non seulement les nouveaux États adhérents mais aussi des pays appartenant de longue date à l'Union Européenne tels que le Royaume-Uni, le Danemark et la Suède.

L'intégration des pays de l'UEMOA s'est réalisée selon une séquence inverse et 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 apparaît comme une condition préalable au marché commun dans des pays en développement qui seraient soumis, en l'absence de monnaie unique, à une grande instabilité monétaire. L'ampleur du risque que fait peser sur les entreprises l'instabilité des taux de change réels 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 O., 1996).

Si une monnaie commune est bien en Afrique une condition de l'intégration commerciale, on comprend l'échec de la CDEAO (Communauté des États de l'Afrique de l'Ouest²⁹) créée en 1975, qui a programmé une réduction des tarifs entre les États de la Communauté, périodiquement renégociée (notamment en 1990), mais en fait peu appliquée et dont l'impact sur le commerce régional est faible (plus 22 % seulement selon l'étude précitée de C. Carrère). On comprend aussi qu'il soit périodiquement question de l'adhésion à l'UEMOA de nouveaux États tels que le Cap-Vert, la Gambie, la Guinée, voire le Ghana, et qu'il existe même un projet d'extension de l'union monétaire à toute l'Afrique de l'Ouest, à travers d'abord la création d'une union monétaire entre les pays de l'Afrique de l'Ouest qui n'appartiennent pas à l'UEMOA, puis une fusion des deux unions³⁰.

Face aux projets d'extension de l'union monétaire à des pays qui n'ont pas la même culture de stabilité monétaire, il est normal de chercher par une plus grande autonomie de la BCEAO à protéger le franc CFA d'éventuelles vicissitudes politiques dans les États appartenant à l'UEMOA.

²⁹ Couvrant l'ensemble de cette région.

³⁰ Sur les difficultés de mise en œuvre de ce double projet, voir Masson et Patillo (2001). A l'heure actuelle en raison des difficultés rencontrées, il est envisagé une seconde union sans le Nigeria.

3. LES EXIGENCES DE L'INDÉPENDANCE

Pour que la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest devienne plus indépendante du pouvoir politique, plusieurs dispositions qui la régissent devront être modifiées de manière à répondre aux critères qui caractérisent les grandes banques centrales indépendantes du reste du monde. Mais tout statut d'indépendance d'une banque centrale implique des contreparties essentielles à l'acceptabilité de la réforme.

3.1. Comment modifier les statuts de la BCEAO afin de rendre sa gouvernance indépendante des États ?

Les conditions de l'indépendance d'une banque centrale sont bien établies ; elles ont été en particulier définies lors de la création du Système Européen de Banques Centrales. Essentiellement au nombre de trois, elles pourront poser quelques problèmes d'adaptation à la situation particulière de pays en développement.

Une mission claire attribuée à la banque centrale

Jean Tirole (2002) insiste particulièrement sur le fait que les agences indépendantes « les plus performantes sont celles qui ont une mission simple... il n'est pas toujours bon de courir plusieurs lièvres à la fois. L'abandon d'objectifs par ailleurs désirables permet de focaliser l'agence et de la responsabiliser, l'évaluation de sa performance étant grandement simplifiée »³¹.

C'est pourquoi la sauvegarde de la monnaie est toujours considérée comme l'objectif qui doit être prioritairement assigné à une banque centrale indépendante. Pourtant, ce n'est jamais un objectif exclusif puisqu'il existe des circonstances où la valeur de la monnaie n'apparaît pas en péril et où en revanche l'activité économique a manifestement besoin d'être stimulée. C'est ainsi que l'article 105 du traité de Maastricht (repris dans l'article 2 du Protocole sur les statuts du Système Européen de Banques Centrales (SEBC) et de la Banque Centrale Européenne) prescrit que « l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté... ». Compte tenu du faible niveau de développement des économies de l'UEMOA, il serait concevable d'assigner à la BCEAO, selon une

³¹ p. 298.

formulation du même type, un objectif complémentaire de promotion de la croissance. Mais comme ces deux objectifs peuvent apparaître dans une certaine mesure, contradictoires, il convient de définir à qui revient la responsabilité de fixer l'objectif d'inflation.

En Europe c'est à la Banque Centrale Européenne qu'il appartient de choisir sa cible d'inflation, alors qu'en Angleterre où la banque centrale a reçu un statut d'autonomie opérationnelle, c'est le gouvernement qui choisit l'objectif. Cette prérogative de la Banque Centrale Européenne a été d'autant plus critiquée qu'elle a choisi un objectif moyen faible, en l'occurrence moins de 2 % par an (mais proche de ce seuil depuis 2003), considéré comme trop bas par plusieurs économistes (voir par exemple Artus, 2002). Trois raisons sont à la base de cette critique. D'une part, les indices de prix à la consommation intègrent difficilement le progrès dans la qualité et l'innovation des biens et tendent à surestimer la hausse des prix. D'autre part, la modification de la structure des prix qui accompagne le développement économique peut impliquer une certaine hausse moyenne des prix, compte tenu de la difficulté qu'il y a à faire baisser les rémunérations nominales. Enfin, dans une union monétaire, comme nous l'avons auparavant souligné, la hausse des prix ne saurait être uniforme dans tous les pays si la croissance de la productivité du travail y est différente (effet Balassa-Samuelson) ; cette hypothèse a d'autant plus de chance de se réaliser que les pays de l'union, comme ceux de l'UEMOA³², en sont à des niveaux de développement inégaux. Dès lors un niveau moyen de hausse de prix trop faible peut impliquer une déflation dans certains pays.

Le choix de la cible d'inflation est une question moins aiguë dans le cas de l'UMOA que dans celui de l'Union Monétaire Européenne. En effet il appartient aux chefs d'État ou de gouvernement de décider de la parité de la monnaie (autrement dit du maintien de la parité ou de la dévaluation) et l'objectif d'inflation, même s'il est énoncé par la BCEAO, devra être cohérent avec la politique de change, alors qu'en Europe le flottement de l'euro donne un poids beaucoup plus important à la cible d'inflation.

Des organes de direction de la banque centrale indépendants de la pression des États

Cette deuxième condition est évidemment essentielle. Elle doit être explicite dans les statuts de la BCEAO, comme le préconise l'article 107 du Traité de Maastricht pour le Système Européen de Banques Centrales, selon lequel « ... ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des

³² Cf. Tableau 2.

institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. Les institutions et organes communautaires ainsi que les gouvernements des États membres s'engagent à respecter ce principe et à ne pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ou des banques centrales nationales dans l'accomplissement de leurs missions. »

L'indépendance des membres des différents organes de direction de la BCEAO devrait être évidemment confortée par des règles de nomination du gouverneur et des vice-gouverneurs ainsi que des autres membres du collège responsable de la politique monétaire ainsi que du contrôle de la gestion de la Banque Centrale (que nous appelons ici Conseil Monétaire³³). Les membres de ce Conseil devraient être désignés d'un commun accord par les chefs d'État ou de gouvernement et éventuellement soumis à l'approbation du parlement. Il est souhaitable que leur mandat soit long (par exemple huit ans comme en Europe³⁴) et non renouvelable. Cette règle de nomination devrait sans doute s'appliquer aux directeurs des agences nationales qui pourraient simultanément siéger au Conseil Monétaire, comme c'est le cas des gouverneurs des banques centrales nationales qui siègent au Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne qui est, dans cette institution, l'organe de décision de la politique monétaire.

Indépendance ne signifie pas absence de concertation entre l'autorité monétaire et les responsables des autres volets de la politique économique. Il est heureusement prévu par les textes actuels que le gouverneur de la BCEAO assiste au Conseil des Ministres et aux réunions de la Commission avec voix consultative (art. 8 du traité de l'UMOA, art. 44 des statuts de la BCEAO et art. 31 du traité de l'UEMOA).

Une limite au financement monétaire des États

Une façon radicale de protéger la banque centrale des pressions des gouvernements est évidemment de lui interdire de financer directement le budget des États, des collectivités locales ou des établissements publics. C'est la solution

³³ Nous ne traitons pas ici de la question (posée par le groupe de réflexion de Dakar en 2003) de savoir si les fonctions d'exercice de la politique monétaire et de contrôle de l'administration de la Banque doivent être exercées par le même conseil, comme c'est le cas à l'heure actuelle du Conseil d'Administration de la BCEAO. Cette séparation a été envisagée afin de maintenir la place des représentants de la France dans la définition de la politique monétaire mais non dans l'administration de la Banque, distinction qui ne paraît pas se justifier vraiment (*cf.* ci-dessous) et ne semble plus à l'ordre du jour.

³⁴ Aux États-Unis le mandat des sept membres du Conseil des gouverneurs est de quatorze années alors même que celui du Président et du Vice-Président, choisis parmi ces membres, est de quatre ans renouvelable.

vers laquelle s'orientent dès à présent les gouvernements de l'UEMOA, sans doute par mimétisme avec l'Europe.

L'idée sous-jacente est non pas d'empêcher tout déficit budgétaire (ceux-ci sont importants en Europe même), mais d'encourager un financement par endettement plutôt que par seigneurage, parce que la dette comporte un coût budgétaire qui tend à en limiter le montant et à éviter les déficits trop importants et récurrents. Certes le recours au marché est plus difficile pour les États de l'Afrique de l'Ouest que pour les États européens, mais le développement du marché financier régional ouvre des perspectives intéressantes. Déjà en 2003, le Burkina Faso et la Côte d'Ivoire ont émis des obligations (de courte durée) et en 2004 le Burkina Faso et le Sénégal ont émis des Bons du Trésor à des taux d'intérêt tout à fait raisonnables (2,05 à 3,4 %). La nécessité de recourir au marché est d'ailleurs une incitation à la bonne gouvernance et à la transparence des finances publiques. Cependant, il ne faudrait pas qu'une règle trop stricte empêchât les États de mener une politique budgétaire active. C'est l'une des raisons pour lesquelles l'indépendance de la Banque centrale ne sera politiquement acceptable qu'avec certains contreponds.

3.2. Les contreponds de l'indépendance

De manière générale, la gestion d'une banque centrale indépendante doit respecter des règles qui constituent des contreponds à sa puissance. La BCEAO ne saurait échapper à cette exigence.

La collégialité des décisions de politique monétaire

Le pouvoir monétaire ne peut être légitimement indépendant que s'il est exercé collégalement, par des personnes qui ont été choisies en fonction de leur compétence. C'est pourquoi il ne saurait y avoir de la part du Conseil en charge de la définition de la politique monétaire (dit ici Conseil Monétaire) de délégation permanente de pouvoirs au seul gouverneur de la BCEAO (comme par exemple le pouvoir de décider du taux directeur de la banque centrale ou du taux des réserves obligatoires). Rappelons à titre d'exemple qu'à la Banque Centrale Européenne, si le directoire peut recevoir délégation de certains pouvoirs par décision du Conseil des Gouverneurs (qui est l'organe normal de décision en matière de politique monétaire), le Directoire est lui-même composé du Président, du Vice-président et de quatre autres membres permanents, c'est-à-dire des mêmes membres que le Conseil des Gouverneurs hormis les Gouverneurs des banques centrales nationales. Selon cette architecture, le Président de la BCE conserve un rôle éminent puisqu'il préside le Conseil des

Gouverneurs, représente la banque centrale à l'extérieur et est responsable de l'information ou de la communication extérieure de la banque ; cette dernière responsabilité est très importante dans un contexte où l'efficacité de la politique monétaire dépend des anticipations des agents économiques et par conséquent des signaux envoyés par l'autorité monétaire aux marchés. Même sans délégations, le Gouverneur de la BCEAO (ou son Président pour reprendre la terminologie européenne et américaine) aurait donc un pouvoir et une responsabilité considérables.

D'autre part, il serait normal que le pouvoir du Conseil Monétaire soit encadré par des règles générales relatives aux instruments disponibles. Il revient normalement au pouvoir politique de décider de la nature des instruments utilisés, s'ils doivent être uniquement libéraux (action par des interventions sur les marchés, comme c'est à l'heure actuelle le cas) ou aussi réglementaires (encadrement direct du crédit, administration des taux d'intérêt). Il lui appartient aussi d'encadrer l'usage des réserves obligatoires (en fixant par exemple une fourchette à l'intérieur de laquelle le taux sera décidé par la BCEAO), puisque des réserves obligatoires non rémunérées au taux du marché constituent une sorte d'impôt³⁵.

La transparence de la gestion financière de la Banque centrale

Pour qu'une banque centrale puisse exercer son pouvoir monétaire en toute liberté, il est indispensable de lui garantir une indépendance financière. La contrepartie de cette indépendance est évidemment l'exigence d'une transparence financière totale. Ceci signifie que les comptes de la BCEAO et de ses agences devront être vérifiés par des commissaires aux comptes, comme cela est prévu par ses statuts actuels. Il serait souhaitable que ces commissaires soient non seulement extérieurs à l'établissement (ce qui va de soi) mais aussi non ressortissants d'un État de l'Union, qu'ils soient désignés sur recommandation du Conseil Monétaire et agréés par le Conseil des Ministres de l'Union. Les commissaires aux comptes devraient avoir tout pouvoir statutaire pour examiner les livres et les comptes de la BCEAO et pour obtenir toutes informations sur ses opérations. Il serait possible aussi de prévoir un comité d'audit dont la mission serait de proposer des actions pour améliorer l'efficacité de la gestion de la BCEAO. Il serait très important qu'une large diffusion soit automatiquement donnée aux documents produits par ces deux institutions.

³⁵ Cet impôt est payé par les banques commerciales, mais son incidence fiscale dépend des conditions juridiques dans lesquelles ces banques fixent leurs taux d'intérêt créditeurs et débiteurs (libres ou administrés) et de la situation du marché.

Les deux exigences que nous venons de rappeler sont conformes aux caractéristiques des banques centrales des pays industrialisés. Nous abordons maintenant des problèmes plus spécifiques à la BCEAO.

Une nouvelle définition des relations avec la France ?

La France dispose à l'heure actuelle de deux sièges au Conseil d'Administration de la BCEAO, comme d'ailleurs chaque État africain. Contrairement aux ressortissants des États africains qui dans le nouveau statut d'indépendance de la BCEAO doivent être indépendants du gouvernement de chaque État, les deux représentants français garderont nécessairement un rôle politique. En effet, tout en jouant en matière de politique monétaire un rôle de conseil à l'égard des États africains et d'information du gouvernement français, ils veillent au respect des engagements pris par les États dans l'accord de coopération qui les lie à la France et qui s'imposent à la BCEAO même une fois devenue indépendante. Depuis 1973, ces engagements ne sont plus, en cas de niveau faible ou négatif des réserves, des mesures automatiques de restriction monétaire, mais demeurent l'approvisionnement du compte d'opérations par prélèvement sur les disponibilités en devises placées ailleurs, par usage des droits de tirage sur le FMI et enfin « ratisage des devises des banques commerciales et établissements publics de l'union ». De plus, rappelons que, depuis que la France participe à l'Union Monétaire Européenne, elle a un devoir d'information des instances européennes sur la gestion monétaire dans les pays appartenant à la zone franc. Dans la fonction qui leur est assignée, les représentants français doivent logiquement recevoir des instructions du gouvernement français. Leur position extrêmement minoritaire et leur rôle d'observateurs et de conseillers ne paraissent pas incompatibles avec un statut d'indépendance de la BCEAO comme le serait à l'inverse une position dominante.

L'actuelle participation de représentants français à la définition de la politique monétaire de l'UMEOA, ainsi qu'à la surveillance de l'administration de la BCEAO, à travers leur présence au Conseil d'Administration de la Banque, est la contrepartie de l'aide apportée par la France aux États de l'Union, à travers les mécanismes de la zone franc. Cette aide a une double nature. Sa forme principale est la garantie de convertibilité internationale du franc CFA. Elle vise à éviter que l'Union, face à un choc exogène affectant négativement sa balance des paiements, subisse une crise financière et de change, contraignant à dévaluer en catastrophe la monnaie ou à établir un strict contrôle des changes, risquant d'entraîner une profonde et durable crise économique, comme en ont connu maints pays en développement au cours des quarante dernières années. Cette assurance est offerte en contrepartie de l'acceptation par les États africains de règles en matière de gestion monétaire. Nous avons

souligné ailleurs (Guillaumont et Guillaumont Jeanneney 1998) la modernité de cette modalité d'aide internationale qui offre un mécanisme d'assurance en échange de règles au lieu de fournir de l'argent contre des réformes ; il s'agit d'une aide de nature préventive et non curative comme l'aide traditionnelle (Collier 1991).

Cependant, une seconde composante de l'appartenance à la zone franc est l'aide financière qui résulte du mode de rémunération de dépôts des banques centrales de la zone franc en comptes d'opérations. Ces dépôts sont rémunérés au taux de facilité marginale de la Banque Centrale Européenne, qui est supérieur de plus d'un point de pourcentage au taux des appels d'offre et est supérieur au taux des dépôts à trois mois (EURIBOR) ; de plus, depuis 1975, la France a pris l'engagement de dédommager les banques centrales de la zone franc en cas de dépréciation du franc français vis-à-vis du DTS ; cet engagement a été maintenu même après le remplacement du franc par l'euro. Comme l'euro s'est jusqu'en 2002 déprécié vis-à-vis du dollar et que les réserves de la BCEAO, placées au Trésor Public français bien au-delà des 65 % minimum exigés, sont très importantes, une part considérable de l'aide française aux pays africains de la zone franc en 2001-2002 a pris la forme d'un transfert aux banques centrales (450 millions d'Euros³⁶). Il semble alors normal que la France ait accès aux comptes de la BCEAO et connaisse l'affectation des bénéfices décidée statutairement par le Conseil des Ministres de l'UMOA³⁷.

Un bon « policy mix »

Un point important de la réforme envisagée est relatif au mode de coordination de la politique monétaire et de la politique budgétaire. Dans une union monétaire, il existe un risque que certains pays mettent en danger la valeur de la monnaie commune par une politique budgétaire trop expansive. L'interdiction d'avances de la BCEAO aux Trésors Publics africains n'est pas une garantie suffisante puisque les États peuvent financer leurs déficits par des emprunts sur le marché financier de l'Union ou à l'extérieur, leur appartenance à l'Union facilitant l'accès à ces ressources. Il existe donc le risque qu'une hausse des prix dans certains pays contraigne la BCEAO à élever ses taux d'intérêt communs à l'ensemble de l'Union et que l'endettement de l'un ou l'autre des États devenant excessif entraîne une crise de confiance, une fuite des capitaux et une dévaluation de la monnaie.

³⁶ Cf. Mémorandum de la France au Comité d'aide au développement (CAD 2004). Désormais, cette indexation ne devrait plus jouer pour les réserves au-delà du pourcentage réglementaire qui a lui-même été abaissé.

³⁷ Art. 67 des statuts de la BCEAO.

A cet égard l'Union Monétaire Ouest-africaine souffre, comme d'ailleurs l'Union Européenne, de l'absence d'un pouvoir économique capable au moins de définir quelle devrait être la politique budgétaire des États compte tenu de la situation économique. C'est pourquoi, comme nous l'avons rappelé plus haut, les gouvernements africains ont choisi des normes que l'ensemble des États doit s'efforcer de respecter, qui s'inspirent du pacte européen de stabilité et de croissance. Quatre critères de premier rang sont ainsi définis dans le *Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité* :

- le solde budgétaire de base rapporté au PIB nominal est supérieur ou égal à zéro ; il constitue le critère clef susceptible de déclencher des sanctions. Curieusement ce critère permet l'endettement externe, mais non l'endettement interne des États. En effet le solde budgétaire de base est égal aux recettes totales hors dons moins les dépenses courantes, y compris les intérêts de la dette, et moins les dépenses en capital financées sur ressources internes ;
- l'inflation est maintenue à moins de 3 % par an ;
- l'État n'accumule pas d'arriérés de paiements intérieurs et extérieurs et doit éliminer les stocks existants ;
- l'encours de la dette intérieure et extérieure rapporté au PIB nominal n'excède pas 70 %³⁸.

En Europe même, la question de la réforme du pacte de stabilité et de croissance fait l'objet d'intenses débats tant dans les milieux politiques qu'académiques (CAE 2004), depuis que le précédent président de la Commission Européenne, Romano Prodi, l'a qualifiée de « stupide ». Comme en Europe l'application du pacte de convergence se heurte à deux problèmes. Le premier est celui de savoir si, en présence d'un niveau trop faible de croissance du revenu par tête de l'ensemble de l'Union, le pacte ne contraint pas excessivement la politique budgétaire, le second est celui des chocs asymétriques subis par les pays de l'Union dont il résulte des performances économiques inégales, ce qui rend discutable le principe même de convergence vers une norme unique.

La faible croissance de l'UEMOA trouve en partie son explication dans un taux d'investissement inférieur à celui des autres régions d'Afrique. Cette fai-

³⁸ Quatre critères supplémentaires de second rang ont été définis, à savoir : la masse salariale n'excède pas 35 % des recettes fiscales ; les investissements publics financés sur ressources internes atteignent 20 % des recettes fiscales ; le déficit extérieur courant hors dons rapporté au PIB nominal n'excède pas 5 % ; les recettes fiscales atteignent au moins 17 % du PIB nominal.

blesse du taux d'investissement s'accompagne d'une surliquidité chronique des banques commerciales et depuis la dévaluation de 1994 d'un stock considérable de réserves extérieures de la BCEAO. La faiblesse de l'investissement est en partie due à celle de l'investissement public dans les domaines des infrastructures, de l'éducation et de la santé. Dans ces conditions, on doit s'interroger sur la pertinence d'un objectif de solde nul du budget des États y compris les dépenses d'investissement qui ne sont pas financées par l'extérieur. Dans le même état d'esprit, Blanchard et Giavazzi (CAE, 2004) ont suggéré que la règle européenne d'un déficit budgétaire maximal de 3 % devrait s'appliquer en excluant l'investissement net, c'est-à-dire l'investissement brut moins la dépréciation du capital. D'autres auteurs ont suggéré d'extraire, pour le calcul du solde, les dépenses publiques ayant une portée pour l'ensemble de l'Union Européenne, comme par exemple les dépenses de recherches ou les dépenses d'infrastructure de transports transnationaux. Dans l'UEMOA il pourrait par exemple s'agir des dépenses d'investissement effectuées au titre du NEPAD (New Economic Partnership for African Development).

Il y a aussi des situations conjoncturelles où un déficit budgétaire est souhaitable. Rappelons à nouveau que les pays constituant l'UEMOA sont des économies exportant principalement des produits agricoles et sont par conséquent soumises à des chocs exogènes qui les rendent extrêmement instables et qui sont souvent asymétriques (BCEAO 2001, Fielding et Shields 2001). En présence d'une politique monétaire et de change commune, la politique budgétaire est le seul instrument qui reste pour répondre à des conjonctures spécifiques à chaque pays. Il est souhaitable que les budgets nationaux puissent au moins jouer leur rôle de stabilisateur automatique, une détérioration transitoire des termes de l'échange devant entraîner normalement un solde déficitaire et une amélioration un excédent, et qu'éventuellement une certaine dose de fédéralisme budgétaire permette de renforcer les politiques nationales contra cycliques.

Pour que les États et l'Union elle-même soient incités à mener une politique contra cyclique, il serait souhaitable de définir pour les périodes d'amélioration des termes de l'échange un objectif de solde budgétaire positif permettant un désendettement de l'État (et de l'Union) de manière à préserver une marge de manœuvre en période de détérioration des termes de l'échange. En modulant les conditions de ses achats de titres publics (Bons du Trésor ou obligations), la BCEAO devrait contribuer à la mise en œuvre de cette politique contra cyclique³⁹.

³⁹ Cette action contra cyclique de la BCEAO pourrait être associée à une action internationale visant à moduler le service de la dette extérieure des États en fonction de l'évolution internationale du prix des biens exportés par chaque État (*cf.* Guillaumont *et al.* 2005).

CONCLUSION

Il existe de bons arguments pour modifier les statuts de la BCEAO dans le sens d'une plus grande indépendance ou autonomie de celle-ci vis-à-vis des gouvernements africains. L'objectif serait de protéger ce bien public remarquable que représente une monnaie unique et stable. Cependant, pour être politiquement acceptable, cette réforme devra s'accompagner d'une collégialité renforcée des décisions monétaires et d'une plus grande transparence de la gestion financière de la banque. D'autre part, il serait certainement souhaitable d'amender le Pacte de convergence afin de permettre une véritable coordination des politiques monétaire et budgétaire.

RÉFÉRENCES

- ARTUS P. (2002), « La banque centrale européenne à l'épreuve des faits », in Artus P. et C. Wyplosz, *La banque centrale européenne*, Conseil d'Analyse Économique, La documentation française.
- BANNY C.K. (2004) « Indépendance et crédibilité d'une banque centrale multinationale : enjeux et défis », communication au Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International, dactylographiée, 13 mai 2004.
- BARRO R. et D. GORDON (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, July, p. 101-122.
- BCEAO (2001), « Évaluation de l'impact des chocs exogènes récents sur les économies de l'UMOA », BCEAO, *Notes d'information et statistiques*, 512, mars.
- CARRÈRE C. (2004), "African Regional Agreements: Impact on Trade with or without Currency Unions", *Journal of African Economies*, vol. 13, n° 2, June, p. 199-239.
- COLLIER P. (1991), "Africa's External Relations: 1960-1990", *African Affairs*.
- COMITÉ D'AIDE AU DÉVELOPPEMENT (CAD) (2004), *Mémorandum de la France sur ses politiques et programmes en matière de coopération pour le développement*, OCDE, mai 2004.
- CONSEIL D'ANALYSE ÉCONOMIQUE (CAE) (2004), *Réformer le Pacte de stabilité et de croissance*, La documentation française, Paris.
- DEVARAJAN S. et J. DE MELO (1987), "Evaluating Participation in African Monetary Unions: a statistical Analysis of the CFA zones", *World Development*, vol. 15, n° 4, p. 483-496.
- DEVARAJAN S. et J. DE MELO (1991) "Membership in the CFA zone : Odyssean Journey or Trojan Horse?", in A. Chhibber et S.Fischer (eds) *Economic Reform in Sub-Saharan Africa*, World Bank, p. 25-33.
- DEVARAJAN S. et 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.

- EDISON E. et M. MELVIN (1990), "The Determinants and Implications of the Choice of a Exchange Rate System", in W. Haraf et T. Willell eds., *Monetary Policy for a Volatile Global Economy*, American Enterprise Institute, Washington D.C.
- EDWARDS S. (1993), "The Political Economy of Inflation and Stabilization in Developing Countries", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 42, n° 2, p. 235-260.
- ELBADAWI I. et N. MAJD (1996), "Adjustment and Economic Performance Under a Fixed Exchange Rate: a Comparative Analysis of the CFA Zone", *World Development*, vol. 24, n° 5, p. 939-951.
- FIELDING D. et 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. et K. SHIELDS (2001), "Modeling Macroeconomic Shocks in the CFA Frank Zone", *Journal of Development Economics*, vol. 66, n° 1, october, p. 199-224.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, (2004), *Sub Regional Economic Outlook*, Washington D.C.
- FOROUTAN F. et L. PRITCHETT (1993), "Intra Sub-Saharan African Trade: is too Little?", *Journal of African Economies*, vol. 2, may, p. 74-105.
- FRANKEL J.A. et A.K. ROSE (2000), "Estimating Effect of Currency Unions on Trade and Output", CEPR Discussion Paper, n° 2631, december.
- FRANKEL J.A. et S-J. WEI (1995), "Emerging Currency Blocs", in H. Genberg (ed.), *The International Monetary System: its Institutions and the Future*, Springer, Berlin, p. 111-143.
- FRIEDMAN M. (1968), "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, n° 58, march, p. 1-17.
- GHOSH A., A-M. GULDE, J. OSTRY et 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, june, Institute for International Economics.
- GRAUWE P. (de) (1999), *Économie 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'Économie du Développement*, n° 2, p. 83-112.
- GUILLAUMONT P. et S. GUILLAUMONT JEANNENEY (1995), « Ébranlement et consolidation des fondements des francs CFA », *Revue d'Économie du Développement*, n° 3, p. 87-111.

- GUILLAUMONT P. et S. GUILLAUMONT JEANNENEY (1998), « La zone franc, les institutions de Bretton Woods et la conditionnalité », in *La France et les institutions de Bretton Woods 1944-1994*, Comité pour l'histoire économique et financière, Paris, p. 187-199.
- GUILLAUMONT P. et S. GUILLAUMONT JEANNENEY (2002), « Le franc est mort, vive la zone franc » *Géopolitique Africaine*, n° 5, p. 105-115.
- 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. et P. PLANE (1988), "Participating in African Monetary Union: an Alternative Evaluation", *World Development*, vol. 16, n° 5, p. 569-576.
- GUILLAUMONT P., GUILLAUMONT JEANNENEY S., JACQUET P., CHAUVET L. et B. SAVOYE (2005), "Attenuating through Aid the Vulnerability to Price Shocks", in Bourguignon F. et P. Jacquet (eds) *Economic Integration and Social Responsibility*, Oxford University Press.
- GUILLAUMONT JEANNENEY S. (1998), *Monnaie et finances*, Thémis, PUF, Paris.
- GUILLAUMONT JEANNENEY S. (2002), "Bilan de l'intégration monétaire dans l'UMOA", communication au symposium du quarantième anniversaire de la BCEAO *La conduite de la politique monétaire dans une zone monétaire intégrée*, Dakar, 13-14 mai 2002 et CERDI *Études et documents*, 2002.
- HAUSMAN A. et E. TAYLOR (1981), "Panel Data and Unobservable Individual Effects", *Econometrica*, vol. 49, n° 6, p. 1377-98.
- KYDLAND F. et E. PRESCOTT (1977), "Rules Rather Than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, juin, p. 473-492.
- LAPORTE B. (1996), « L'intégration monétaire avant l'intégration commerciale en Afrique de l'Ouest », *Revue d'Économie du Développement*, n° 3, septembre, p. 95-114.
- MCKINNON R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington D.C.
- MASSON P. et C. PATILLO (2001) "Monetary Union in West Africa (ECOWAS)", *FMI Occasional Paper*, n° 204, february.
- MASSON P. et C. PATILLO (2004) *The Monetary Geography of Africa*, Brookings Institution Press, Washington D.C.
- MELO J. (de), Ch. MONTENEGRO et A. PANAGARIYA (1993), « L'intégration régionale hier et aujourd'hui », *Revue d'Économie du Développement*, n° 2, p. 7-49.
- MELO J. (De), A. PANAGARIYA, et D. RODRIK (1993), "The New Regionalism: A Country Perspective", in J. de Melo et A. Panagariya (eds.), *New Dimensions in Regional Integration*, Cambridge University Press.
- 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.

- PRATE A. (1987) *La France et sa monnaie. Essai sur les relations entre la Banque de France et les gouvernements*, Julliard, Paris.
- ROSE A. (2000), "One Money, One Market? The Effect of Common Currencies on International Trade", *Economic Policy*, vol. 15, n° 30, avril, p. 7-46.
- SACHS J.D. (1996), "Economic Transition and the Exchange-Rate Regime", *American Economic Review*, vol. 36, n° 2, may, p. 147-152.
- 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'Économie du Développement*, n° 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, p. 133-152.
- SECRÉTARIAT DU COMITÉ MONÉTAIRE DE LA ZONE FRANC, *La zone franc*, rapports annuels.
- TIROLE J. (2002), « La gouvernance des institutions internationales », in Jacquet P., Pisani-Ferry J. et L. Tubiana, *Gouvernance mondiale*, Paris, la Documentation Française, p. 291-297.