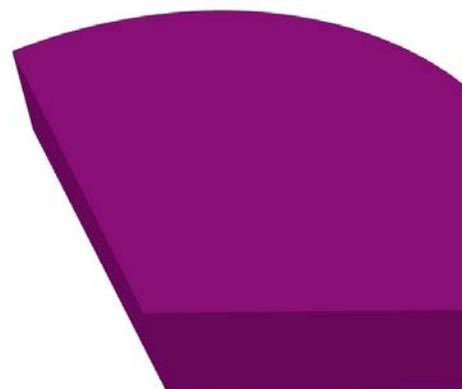
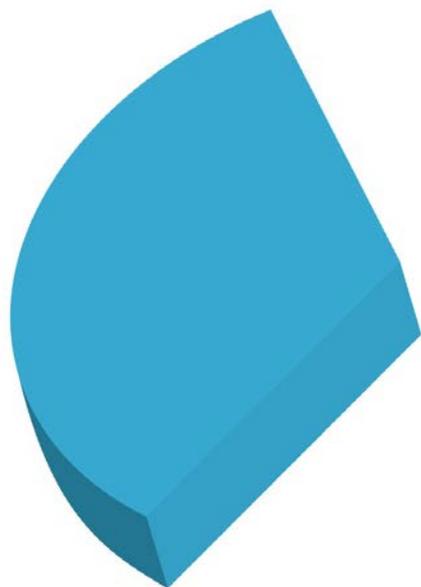


Document de Recherche du Laboratoire d'Économie d'Orléans

DR LEO 2016-12



**Intégration monétaire et
convergence des revenus en
zone CFA**
(Réflexions autour d'une étude
empirique)

**Souleymane NDAO
Nikolay NENOVSKY
Kiril TOCHKOV**



Intégration monétaire et convergence des revenus en zone CFA (Réflexions autour d'une étude empirique)

Souleymane NDAO

(CRIISEA, Université de Picardie Jules Verne)

Nikolay NENOVSKY¹

(CRIISEA, Université de Picardie Jules Verne,
Chercheur Associé, Université d'Orléans, CNRS, LEO)

Kiril TOCHKOV

(Texas Christian University, USA)

Résumé :

L'objectif de cet article est d'étudier les dynamiques de convergence des revenus dans le cadre des unions de la zone CFA à l'aide d'un modèle économétrique sur une période d'une cinquantaine d'années. Nous considérons en effet que l'appartenance à une zone monétaire est généralement de nature à stimuler la convergence des revenus et à améliorer les performances économiques des économies membres. Au regard des résultats enregistrés par les économies de la zone, bien que des taux de croissance assez considérables soient enregistrés ces dernières années, sans doute stimulées par les exportations des hydrocarbures principalement et de la hausse de certains produits de base, il n'y a pas eu une dynamique convergence des niveaux de revenus et de vies au sein de la zone globalement. Les performances économiques de ces pays, apparaissent relativement inférieures par rapport aux pays voisins de l'Afrique Subsaharienne. Ainsi, nous estimons que l'*hyperspécialisation* des économies leur dépendance à l'égard de l'exportation des matières premières ; et la rigidité du *modus operandi* des deux principales Banques centrales seraient de nature à stimuler cette dynamique et à amoindrir les disparités au niveau de la zone.

¹ Adresse : Université d'Orléans, CNRS, LEO, UMR 7322, F45067, Orléans, France), e-mail : nenovsky@gmail.com

I Introduction

L'intégration monétaire en zone CFA résulte d'une conjonction de plusieurs facteurs historiques, politiques et socioculturels. Cependant, après soixante dix ans d'existence, elle semble afficher des résultats assez mitigés en termes de niveaux de développement, de réduction des écarts de revenus, et de développement économique.

Cependant, l'un des objectifs de l'intégration économique et monétaire est de contribuer à la croissance, au développement économique et à la convergence des revenus entre les économies membres de l'union. Dans cette perspective, il nous paraît important d'analyser les disparités en matière de niveaux de revenus et de niveaux de vie entre les pays membres. En effet, Il est clair que certaines différences et spécificités telles que le type de spécialisation, le niveau de développement économique et financier, l'exposition aux chocs, si elles deviennent structurelles, seront de nature à exacerber ces disparités à l'intérieur de la zone ; et peuvent avoir une incidence notable sur les performances et les trajectoires économiques divergentes des économies à court et moyen terme. En conséquence, ces *hétérogénéités/disparités* constituent de véritables coûts à supporter par les pays membres de la zone. Nous attribuons ces disparités consubstantiellement à deux phénomènes : - d'une part à l'*hyperspécialisation* dans les produits de base *.i.e.* la forte dépendance à l'égard des recettes et cours de ces produits – d'autre part, aux Francs CFA en tant que « *monnaie extravertie et surévaluée* » *.i.e.* ancrée sur une devise étrangère forte. En d'autres termes, cette monnaie et la structure institutionnelle monétaire qui sous-tend son fonctionnement, ne plaident pas en faveur de cette convergence des niveaux de revenus.

Nous estimons, qu'il doit en effet être, du ressort des deux Banques Centrales supranationales² dans une certaine mesure, de chercher à maximiser une *fonction-objectif* en termes de PIB pour les économies membres, puisqu'il est tout à fait naturel, qu'un pays qui opte pour une union monétaire, perd *de facto* sa capacité à user de la politique monétaire pour faire face à d'éventuels chocs asymétriques au-delà de l'abandon de sa souveraineté. Or, étant donné que ces deux Banques Centrales fonctionnent suivant un « *Currency Board*³ », qui semble inadapté aux économies de la zone ; nous sommes en mesure d'affirmer en toute évidence que cette architecture organisationnelle monétaire (les deux blocs de pays pris dans leur globalité) serait génératrice de disparités ou divergences de revenus. Les risques de divergence sont d'autant plus grands que l'intégration monétaire se fait entre pays à faible niveau de revenus, disposant de faibles avantages comparatifs par rapport aux autres blocs du monde, même si par ailleurs certains facteurs que nous avons testé empiriquement, tels que l'ouverture, les IDE, l'approfondissement financier etc. ont une incidence positive sur la dynamique de convergence des revenus par habitant au sein de la zone. Ce chapitre contribue à apporter un éclairage au sujet du débat sur les opportunités et les entraves liées à

² BCEAO & BEAC

³ Caisse d'Emission

l'intégration monétaire, plus spécifiquement au débat sur les disparités de revenus dans le cadre des zones monétaires de la zone CFA.

Nous faisons un aperçu sur le concept de convergence et sa mesure dans un premier temps, nous analysons ensuite l'état de la convergence au sein de la zone, nous étudions en fin, certains facteurs qui seront susceptibles d'inhiber ou de renforcer cette convergence des revenus.

II Concept de convergence dans le cadre des unions monétaires

Le concept de convergence est souvent associé dans la littérature économique, aux auteurs majeurs, comme Gerschenkron (1952), Abramovitz (1986), pour expliquer la dynamique avec laquelle certains pays, en général les plus en retard économiquement ; vont avoir tendance à se rattraper par rapport aux pays les plus avancés. Ce rattrapage, qu'on peut appeler également *convergence*, qui pourrait être favorisé par le transfert de technologie ; s'expliquerait par une réduction des écarts de revenu dans le temps.

Elle peut donc être définie simplement comme étant une réduction du niveau de revenu par habitant au fil du temps entre les pays ; ou bien même – un rapprochement vers un état ou une valeur d'équilibre. On estime que le choix d'un régime de change ou la création d'un arrangement monétaire commun doit tenir compte du degré de convergence entre les pays qui doivent le constituer. De la même manière, les pays partageant déjà une monnaie commune doivent se fixer un certain nombre de critères en matière de convergence pour essayer de maintenir la stabilité macroéconomique de l'union ou de la zone. Car l'existence d'écarts persistants d'un certain nombre de fondamentaux pour des pays d'un même espace monétaire peut devenir préjudiciable pour le bien être des populations.

De ce fait, la convergence macroéconomique entre les pays peut être considérée soit comme une condition préalable du succès de l'intégration monétaire. En ce sens, l'étude des politiques macroéconomiques de convergence traite de la faisabilité/optimalité (*ex ante*), ou de la durabilité / stabilité (*ex post*) d'un accord d'intégration monétaire donnée. Nous distinguons dans ce chapitre principalement deux (2) types de convergence qui semblent interdépendants : il s'agit de la *convergence nominale* (en termes de cibles/d'agrégats macro) et de la *convergence réelle* (en termes de revenus/habitant ou de niveaux de vie).

Définition et mesure : Convergence réelle et convergence nominale

Convergence nominale

Elle est relative à un ensemble de critères établis *ex ante* par les institutions communautaires, se basant sur un certain nombre de grandeurs macroéconomiques comme les taux d'inflation, d'endettement ou de déficit publics etc. Elle est beaucoup plus utilisée dans les processus d'institution ou d'adoption d'une monnaie commune entre différentes économies, par rapport à la convergence réelle. Ces critères cherchant à rapprocher dans la durée certains

indicateurs⁴ et à analyser la stabilité économique, semblent parfois être en contradiction avec les réalités économiques de ces pays et les perspectives de développement. Les objectifs visés avec la convergence nominale tendent à favoriser en effet une stabilité macroéconomique au détriment du développement.

Convergence réelle

Elle peut être définie comme étant la tendance au rapprochement des niveaux de vie et des structures économiques des pays. C'est un processus d'homogénéisation qui s'inscrit dans la durée ; et cherchant à diminuer les disparités du point de vue des revenus relatifs par habitant. Elle est donc relativement consécutive à une amélioration substantielle des conditions de vie des populations de ces pays. D'après la théorie de la croissance endogène, la convergence réelle ne peut être durablement boostée que par le transfert de technologie. Si les pays qui cherchent à atteindre les valeurs de référence vont voir concomitamment converger leurs PIB/tête et leurs conditions de vie, sous ce rapport, la convergence nominale favorise la convergence réelle. Les deux types de convergence peuvent donc parfois être contradictoires en termes d'objectifs, en raison du caractère contraignant de certains critères liés aux finances publiques (par exemple le niveau des déficits).

Cette contrainte pourrait heurter les objectifs découlant de la convergence réelle en terme de PIB/ tête. En conséquence, l'impact d'une telle contrainte sur les niveaux de vie, peut avoir des répercussions du fait de la conflictualité d'objectifs entre les deux (2) types de convergence. A titre d'exemple, la volonté des autorités monétaires de limiter l'inflation peut les amener à restreindre la politique monétaire, ce qui pourrait par voie de conséquence négativement impacter la croissance et l'emploi. De la même manière, l'obsession à vouloir maîtriser sainement les finances publiques peut les amener à geler certaines grosses dépenses, spécifiquement les dépenses à l'éducation et aux infrastructures. Alors que certains investissements permettront à coup sûr de rehausser les niveaux de vie des populations et d'amoinrir les disparités économiques dont souffrent la plupart de ces Etats, et donc incompatibles avec les priorités de développement.

La mesure de la convergence

Dans la mesure de l'hypothèse de convergence, trois types de mesure ont souvent été utilisés traditionnellement. Il s'agit du sigma convergence (*δ -convergence*), de la beta convergence (*β -convergence*), et de la convergence vers une tendance stochastique (dans les modèles non paramétriques). Statistiquement, on peut considérer que, il y a convergence dès lors que la différence entre le PIB par habitant des pays membre d'une même zone évolue vers un processus stationnaire.

La théorie traditionnelle de la croissance considère que les pays qui présentent des similitudes sur le plan de l'appareil productif, de la technologie etc. vont devoir converger vers un même niveau de PIB/ tête. Au niveau de la littérature, l'évaluation de la convergence par la

⁴ Ces indicateurs doivent converger vers un benchmark dans le long terme (objectif)

β -convergence (moyenne de la différence entre des séries) et la **δ -convergence** (l'évolution de la dispersion de ces séries) ont souvent fait l'objet de tests.

La **β -convergence** est testée à l'origine pour évaluer la dynamique de rapprochement ou de rattrapage de certains pays par rapport à un benchmark donné. Elle suppose en effet, l'existence d'un phénomène d'ajustement qui doit mener vers ce benchmark. La convergence des revenus est la tendance des pays pauvres à connaître une croissance plus rapide que les pays riches.

La **δ -convergence** cherche à mesurer le niveau de dispersion des agrégats, en observant le rapprochement qui s'opère entre les différents pays étudiés. Plus elle est diminuée, plus ils convergeront vers la valeur de référence. La dispersion des revenus (ex : l'écart type du logarithme du revenu par habitant entre les différents pays) tend à disparaître avec le temps. La convergence de la première catégorie (pays pauvres à croissance plus rapide) tend à générer une convergence de la deuxième catégorie (dispersion réduite), mais cela peut être annulé par de nouvelles perturbations qui renforcent la dispersion. Il existe en outre d'autres techniques paramétriques et non-paramétriques pour la mesure de la convergence (voir Ndao et Nenovsky, 2016).

Nous pouvons observer sur le graphique ci-dessous, l'évolution de la dispersion des indicateurs de convergence sur ces quinze (15) dernières années.

Ecart-type des indicateurs de convergence *nominale* de l'UEMOA et de la CEMAC
(En moyenne par période de 5 ans)

		Inflation	dette	Solde budgétaire de base
UEMOA	1994-1999	2,7	80,0	3,3
	2000-2005	2,9	98,0	4,0
	2006-2011	1,5	43,6	2,1
CEMAC	1994-1999	5,0	70,8	3,9
	2000-2005	3,1	44,2	6,7
	2006-2011	2,4	21,4	8,9

Il faut rappeler que les critères de convergence instaurés, avaient pour but dès leur mise en place, outre de promouvoir le développement économique, de palier aux différents dérapages budgétaires ainsi qu'à un manque de coordination des politiques économiques de la zone. Et cette coordination qui repose sur une surveillance multilatérale, doit concourir non seulement à la stabilisation macroéconomique mais également diminuer la fréquence des chocs de façon efficace. Cette forme de coordination comporte selon KENEN (2000) deux objectifs majeurs. Elle constitue une réponse à certaines turbulences afin de prévenir les crises ou de minimiser leurs conséquences (*regime preserving coordination*) d'une part ; elle est aussi à la recherche d'un optimum collectif (*Policy optimizing coordination*) par ajustement réciproque des instruments (inspiré du *traité de Maastricht*). Cet optimum collectif est défini ici comme étant le respect des critères fixés au préalable par les membres afin de lutter contre les éventuels dérapages budgétaires. En présence de toute perturbation idiosyncrasique/réelle touchant la

demande, la politique monétaire commune serait coûteuse (Kenen, 2003). Ainsi, les fluctuations divergentes des PIB ou des taux d'inflation nationaux semblent provenir non seulement de perturbations idiosyncrasiques mais également de la propagation asymétrique des chocs communs ou symétriques.

III Relation entre Intégration – Croissance – Convergence des revenus en zone CFA

En général, le succès d'une intégration monétaire doit être jugé au regard de l'intensité des échanges intra-communautaires, de la mobilité du travail et du capital, d'une harmonisation parfaite et cohérente des politiques macroéconomiques ; de la convergence des revenus induite *in fine* à l'échelle régionale. C'est ce dernier aspect, qu'est la convergence des revenus, qui nous paraît essentiel à analyser pour mieux comprendre *ex post*, les différentes externalités qui découlent de cette coopération monétaire. Car nous considérons que la présence de disparités et d'hétérogénéités que cette intégration devrait résorber, serait de nature à stimuler la divergence des revenus et des niveaux de vie. Cependant, plusieurs travaux ont permis de mieux comprendre la relation entre l'intégration, la croissance et la convergence. La publication de l'ouvrage de Viner⁵ a été le point de départ dans ce sens, plus particulièrement, ils se sont intéressés à étudier et à analyser les conséquences de l'intégration sur le commerce et sur les échanges intra-zone. Ils sont presque unanimement d'accord sur le fait que l'intégration peut d'une certaine manière affecter la croissance grâce à ses effets dynamiques sur la production et sur la productivité. Ce qui sera susceptible d'engendrer des effets tels que des économies d'échelle, une concurrence accrue et une attractivité des investissements directs étrangers.

Ainsi, les gains provenant du commerce intra-zone surgissent quand un pays membre se spécialise dans la production du bien pour lequel il a son avantage comparatif, puis négocie ou échange avec d'autres pays dans un grand marché, en l'occurrence le marché commun de la zone. En ce sens, l'intégration régionale affecte la croissance et la convergence par plusieurs canaux, principalement via le commerce des biens et services, la liberté des mouvements de main-d'œuvre et du capital ; et le transfert de technologie. Si les prix, les taux de salaire ou du retour sur investissement diffèrent entre les pays, ils finiront par être égalisés par le commerce et/ ou par la mobilité des facteurs, conduisant à la croissance et à la convergence entre les économies membres de la zone.

En outre, le modèle de croissance de Solow, aussi connu sous le modèle de croissance néoclassique avec une fonction de production de type Cobb-Douglass⁶, considère que la croissance est entraînée dans le long terme par l'augmentation des facteurs de production et leur productivité, qui est, l'accumulation du capital humain et physique et le progrès technologique. Il a été une approche majeure dans la compréhension de cette relation causale.

⁵ « *The customs union issues* », 1950.

⁶ C'est une fonction de production à rendements d'échelle constants, c'est-à-dire que la production sera doublée si on double la quantité de tous les facteurs de production ($Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$).

Par ailleurs, on peut se demander, comment le partage de la monnaie unique a su impacter d'une manière ou d'une autre sur les trajectoires de développement économique de ces pays (les dynamiques internes de rapprochement vers l'optimalité).

V Les déterminants clés de la croissance et de la convergence dans les pays en développement

Les modèles de croissance néoclassiques et endogènes sont les cadres analytiques standards pour analyser la croissance économique de long terme et la convergence. Ils ont pour but généralement de mettre en évidence, indépendamment des dotations initiales, les freins qui pèsent sur le processus de croissance des économies. Les économistes considèrent que les différences de croissance de la production sont expliquées par les différences de taux de croissance du facteur travail, de l'accumulation de capital et du progrès technologique. Cependant, les causes de la croissance économique sont trop complexes pour être capturées uniquement par les théories de l'offre qui se concentrent sur l'accumulation des facteurs travail/capital et sur le progrès technique, et d'accorder peu d'attention à d'autres déterminants de la croissance économique, y compris la gouvernance, les institutions ; et les facteurs externes qui échappent au contrôle des décideurs.

On peut distinguer deux types de facteurs : (i) Les facteurs internes regroupent l'épargne et l'investissement, le taux de croissance démographique, le capital humain, les dépenses en R&D, le niveau d'inflation, la stabilité macroéconomique, la corruption, l'Etat de droit, la démocratie et la stabilité politique, le climat, l'enclavement, les ressources naturelles etc. et (ii) les facteurs externes comprennent le commerce régional ou international, les flux de capitaux, le transfert de technologie, la migration de la main d'œuvre (qualifiée ou non qualifiée), le prix du baril du pétrole et même la géopolitique, la dépendance à l'égard d'une puissance hégémonique etc. La mise en place des institutions qui visent à garantir la primauté du droit, le bon fonctionnement de l'administration, la lutte contre la criminalité et la corruption visant à assurer la stabilité macroéconomique et de bonnes infrastructures etc.... offrent des incitations pour les agents économiques à investir, à produire et à commercer.

Une hyper spécialisation génératrice de dépendance et de disparités ?

En zone CFA, les statistiques en matière de flux commerciaux et de diversification des économies apparaissent très faibles et révèlent d'une certaine manière les limites de l'intégration régionale.

La structure productive des pays de la zone CFA comme dans la plupart des pays africains, est caractérisée par une domination des produits primaires ou de base. Or la dégradation des termes de l'échange est l'apanage de ce type de produits, contrairement aux produits manufacturés, du point de vue de la demande. Assez souvent, pour faire face à une évolution défavorable des cours des matières premières (le cas du pétrole actuel), l'unique recours semble une augmentation des quantités produites pour éviter le sinistre de la baisse des recettes d'exportations ; et d'une certaine manière de la baisse du revenu national. Par

conséquent, il en résulte inexorablement une détérioration des termes de l'échange. Ainsi, la faible maîtrise de l'évolution des cours des matières premières et l'instabilité qu'elle engendre ; apparaissent comme une menace permanente sur le développement économique de ces pays. Cette hyper spécialisation de ces économies met en évidence le déficit d'industries qui seraient à même de transformer ces produits primaires. A cela s'ajoute une spéculation de ce type de matières premières sous forme de produits dérivés, qui peut engendrer une certaine instabilité et une forme de dépendance certaine à l'égard des marchés financiers. Le tableau ci-dessous en donne une certaine illustration.

Le pétrole en millions de tonnes (part en % en CEMAC)

	Production	Part dans la production africaine	Part du PIB pétrolier dans le PIB global	Part des exportations pétrolières dans les exportations totales	Part des recettes pétrolières dans les recettes budgétaires totales
Guinée-Eq.	13,0	3,1	85,8	93,2	90,8
Congo	12,2	2,9	60,9	91,5	74,1
Gabon	11,0	2,6	43,1	82,9	53,2
Tchad	4,8	1,2	18,5	82,7	69,2
Cameroun	3,4	0,8	7,4	35,7	26,0
Total	44,4	10,6	38,7	84,6	62,2

Source : *Statistical Review of World Energy*, 2014

Cette hyperspécialisation de la zone constitue une entrave à la diversification des économies. Les retombées en termes de diversification des flux commerciaux, pour des pays partageant une monnaie commune et une union douanière, sont très dérisoires, et ne semblent promouvoir la convergence des revenus et une réduction des disparités en termes de niveaux de vie.

PIB/habitant en UEMOA et en CEMAC (En dollars)

Pays	PIB/habitant	Pays	PIB/habitant
UEMOA		CEMAC	
Bénin	805	Cameroun	1271
Burkina Faso	729	Centre Afrique	334
Côte d'Ivoire	1 175	Congo	3 295
Guinée-Bissau	524	Gabon	12 302
Mali	657	Guinée-Equatoriale	20 572
Niger	443	Tchad	1 218
Sénégal	1 073		
Togo	640		

Source : IMF, 2014

Caractéristiques structurelles des économies de la zone : entre hétérogénéités et dépendance ?

La promotion des niveaux de développement économique similaires entre les économies membres d'une zone est un objectif de premier plan de l'intégration monétaire.

Nous considérons que la convergence est une pré-condition fondamentale pour l'efficacité du partage d'une monnaie commune.

Une caractéristique frappante de la zone CFA est l'hétérogénéité non seulement entre l'UEMOA et la CEMAC, mais au sein même de chaque groupe (voir tableaux 1 et 2). Pour ce qui est de la CEMAC, les disparités sont considérables en termes de revenus par habitant. Il est de 17430 \$ pour la Guinée Equatoriale, tandis qu'il est de 371 \$ pour la République Centre Africaine. En revanche, les différences sont beaucoup moins prononcées dans l'UEMOA. Le PIB par habitant est de 1545 \$ pour la Côte d'Ivoire, il est cependant de 427 \$ pour le Niger. Ces disparités ou divergences en termes de niveaux de revenus et de performances économiques en zone CFA méritent d'être étudiées et analysées sur une longue période pour mieux juger de la pertinence et de l'efficacité de l'intégration monétaire de ces pays.

Tableau 1: PIB per capita (en \$ USD courants)

	1970	1980	1990	2000	2010	2014
UEMOA						
Benin	114	377	391	339	690	825
Burkina Faso	81	282	351	226	574	713
Cote d'Ivoire	227	1231	887	648	1236	1545
Guinée-Bissau	110	130	230	281	518	567
Mali	60	252	285	219	621	706
Niger	144	420	313	160	351	427
Sénégal	242	629	760	474	998	1061
Togo	120	417	430	265	496	635
CEMAC						
République centre africaine	103	350	490	245	446	371
Cameroun	171	754	923	583	1147	1429
Congo	205	946	1172	1035	2953	3137
Gabon	548	5869	6250	4115	9388	10208
Guinée-Equatoriale	228	229	297	1970	15869	17430
Tchad	128	228	291	166	895	1024
Afrique Sub-saharienne	217	700	589	541	1525	1773

Source: World Development Indicators (World Bank).

Tableau 2: Croissance du PIB réel annuel en CEMAC et en UEMOA (moyenne en % sur 10 ans)

	CEMAC	UEMOA
1970 -1979	2.9	3.3
1980-1989	3.8	2.1
1990 - 1999	6.8	3.5
2000-2010	7.5	3.3

Source : International Financial Statistics (IMF).

Les taux de croissance de la CEMAC depuis les années 1980 sont en partie, le résultat de changements dans la structure de production. Au cours des dernières années, le Tchad et la Guinée Equatoriale sont devenus d'importants exportateurs de pétrole, rejoignant le Gabon et le Congo. En conséquence, les recettes pétrolières ont généré des excédents courants colossaux. En revanche, les principales exportations de l'UEMOA sont essentiellement des produits agricoles tels que le coton, le café, le cacao, l'arachide etc.

On peut, à cet égard, souligner que le commerce intra-UEMOA est beaucoup plus avancé qu'au sein de la CEMAC, en raison de la plus grande diversification de la production.

Encadré 1: modèle économétrique (déterminants de la convergence)

$$\Delta \ln\left(\frac{y_{itcfa}}{\bar{y}_{it}}\right) = \alpha_i + \beta_1 Formation_{it} + \beta_2 ouverture_{it} + \beta_3 IDE_{it} + \beta_4 polbudg_{it} + \beta_5 insta_{it} + \beta_6 AP.FIN_{it} + \beta_7 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$$

Nous utilisons un modèle de données de panel à effets fixes, qui inclut les variables susceptibles d'affecter la croissance économique, sur la période 1960-2011 :

- la formation brute du capital fixe (en% du PIB)
- le capital humain (mesuré par le nombre d'années de scolarité),
- l'ouverture (mesurée par le commerce en % du PIB),
- l'IDE (mesuré par les entrées nettes de capitaux, en% du PIB),
- la stabilité des prix (mesurée par l'inflation ou l'IPC en %),
- la politique budgétaire (mesurée par les dépenses du gouvernement en % du PIB),
- l'approfondissement financier (mesurée par la masse monétaire au sens de M2 en % du PIB),
- la corruption (mesurée par des Indicateurs de gouvernance, voir Barro et Lee, 2013), la dépendance aux ressources naturelles (part du pétrole dans les exportations), ainsi qu'une variable dummy (variable muette) pour la dévaluation.
- Source des données: *World Development Indicators*

Tableau 3 : Croissance du PIB et ses déterminants (14 économies de la zone)

	Annuels			Périodes de 3 ans		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Formation du capital fixe	0.156** (0.062)	0.244*** (0.061)		0.326** (0.126)		
Ouverture	0.105*** (0.022)	0.099*** (0.021)			0.240*** (0.038)	
IDE			0.559*** (0.058)			0.486*** (0.112)
Politique budgétaire	-0.139 (0.116)	-0.185 (0.114)	-0.088 (0.148)	0.097 (0.324)	0.023 (0.297)	0.420 (0.419)
Instabilité des prix	0.074* (0.039)	-0.018 (0.043)	0.146*** (0.044)	0.031 (0.139)	0.095 (0.124)	0.327** (0.154)
Approfondissement financier	0.079 (0.077)	0.018 (0.093)	0.190 (0.099)	0.419** (0.199)	0.320* (0.179)	0.662*** (0.240)
1994-2010 dummy	-0.035*** (0.010)		-0.030*** (0.011)	0.006 (0.026)	-0.017 (0.024)	0.008 (0.031)
Effets fixes par pays	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI
Effets fixes annuels	NON	OUI	NON	NON	NON	NON
R ²	0.13	0.29	0.20	0.06	0.16	0.13
F-test	12.95***	4.54***	20.45***	3.18***	10.21***	6.27***
Nr. of observations	602	602	472	193	199	152

Note: Standard errors are in parenthesis. *** p<.01; ** p<.05; * p<.10 (Les erreurs sont entre parenthèses).

Les résultats du tableau 4 pourraient être largement influencés par le Gabon et la Guinée Equatoriale, qui ont été identifiés comme des valeurs aberrantes dans l'échantillon en raison des volumes importants de leurs exportations (notamment en pétrole) et de leurs hauts niveaux de PIB par habitant. Pour cela, nous avons procédé à l'analyse de la régression sur un échantillon réduit qui exclut ces deux (2) pays. Les coefficients estimés dans le tableau suivant révèlent quelques différences importantes. Cependant, la raison en est que les effets fixes annuels sont exclus de l'estimation.

Tableau 4 : Les résultats de la régression par rapport à la croissance du PIB par habitant (sans Gabon et Guinée Equatoriale)

	Annuel			Période de 3 ans (3-year periods)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Formation du capital fixe	0.058 (0.064)			0.071 (0.165)		
Ouverture		0.055* (0.032)			0.154* (0.082)	
IDE			0.254* (0.137)			0.530* (0.302)
Politique budgétaire	-0.129 (0.116)	-0.110 (0.114)	-0.074 (0.156)	-0.228 (0.321)	-0.203 (0.311)	0.011 (0.432)
Instabilité des prix (inflation)	0.107** (0.044)	0.100** (0.044)	0.135*** (0.050)	0.335** (0.148)	0.278* (0.149)	0.446*** (0.167)
Approfondissement financier	0.154** (0.074)	0.131* (0.076)	0.260** (0.103)	0.530*** (0.186)	0.436** (0.191)	0.730*** (0.239)
1994-2010 dummy	-0.029*** (0.010)	-0.032** (0.010)	-0.032*** (0.027)	0.015 (0.025)	0.003 (0.026)	0.010 (0.030)
R ²	0.03	0.02	0.03	0.04	0.04	0.04
F-test	3.85***	4.16***	4.16***	3.05**	3.91***	3.67***
Nr. of observations	544	549	416	175	176	134

Note: The reduced sample consists of 12 countries (Gabon and Equatorial Guinea are excluded). All regressions include country fixed effects. Standard errors are in parenthesis. *** p<.01; ** p<.05; * p<.10

VI Déterminants de la convergence en zone CFA

Un certain nombre de facteurs que nous estimions être explicatifs de la dynamique de convergence des revenus se sont avérés statistiquement non significatifs (par exemple, des facteurs institutionnels comme la corruption, le capital humain etc...). Cela ne veut pas dire pour autant qu'ils n'ont pas d'impact sur la croissance économique.

Les dépenses du gouvernement en revanche, ne sont pas en corrélation avec la croissance, alors que le développement financier semble n'avoir un effet positif que sur des périodes plus longues.

- Nous constatons que l'impact de la dévaluation a été inégalement réparti au sein de la zone, et il n'a pas permis à certains membres de se rapprocher de la moyenne.
- Nous remarquons également que les pays comme le Gabon, la Côte d'Ivoire, le Sénégal, qui ont réussi à attiré suffisamment de capitaux, avec des taux d'ouverture⁷ et d'accumulation du capital physique significatifs ; arrivent à asseoir une dynamique de convergence plus approfondie par rapport à la moyenne. En conséquence, les Investissements Directs Etrangers (IDE), l'accumulation du capital physique et

⁷ Une économie est dite ouverte si le rapport biens échangeables/ biens non échangeables est élevé, c'est-à-dire que le commerce extérieur représente un % élevé du revenu national.

l'ouverture commerciale sont des déterminants essentiels de la convergence en zone CFA en termes de PIB/habitant.

Nous pouvons observer ces affirmations à travers ces deux tableaux suivants de l'analyse non-paramétrique.

Il n'y a pratiquement aucune différence entre les deux spécifications (annuelles et sur 3 ans) dans le tableau ci-dessus, sauf pour la période (1994 à 2010). Comme dans le tableau précédent, la dummy (variable muette) a un coefficient négatif et significatif dans le modèle de croissance annuelle, tandis qu'elle est minimale dans le modèle de croissance sur 3 ans. On peut constater que ces observations en termes de croissance du PIB/tête cachent des différences non négligeables entre l'UEMOA et la CEMAC. Les résultats apparaissent plus favorables pour les pays de la CEMAC dont la plupart sont exportateurs de pétrole. De telles fragilités pourraient être amoindries par l'existence de Banques centrales menant des politiques plus souples et plus adaptées aux contextes locaux.

VII Une architecture institutionnelle monétaire rigide et dépendante

Nous estimons que la trame institutionnelle qui serait plus à même de stimuler un développement économique soutenu et une convergence des revenus au niveau de la zone CFA, serait une réorientation et une adaptation des politiques des Banques centrales au service de l'activité économique. En effet, les institutions de la gouvernance de la zone semblent moins souples pour répondre à certains types de chocs ou à certaines dynamiques macro-structurelles divergentes. Cette idée peut en effet reposer sur une conception *mundellienne* selon laquelle, la balance des paiements est un phénomène monétaire, et la modifier repose sur une utilisation des politiques monétaires. On peut alors la modifier plus concrètement, cette balance des paiements, par une modification de la quantité de monnaie *.i.e.* la flexibilité ou par un changement du prix de la monnaie.

Cependant, en zone CFA, la nature du régime dans les deux unions apparaît assez ambiguë au regard du fonctionnement d'une Banque centrale classique. Il diffère par exemple du régime de ciblage d'inflation *.i.e.* « Inflation targeting ». Dans ce type de régime, l'Autorité monétaire ou la Banque centrale accorde une priorité à l'inflation, en prenant en considération les décisions du marché, la politique des taux d'intérêt etc. Il diffère également du régime de ciblage monétaire conventionnel ou « Monetary Targeting » où l'Autorité monétaire en fonction des prévisions sur l'inflation, sur la vélocité de la monnaie ou même sur la croissance, a un objectif clair sur un agrégat monétaire. Il existe un troisième type de régime (hybride) qui combine les deux précédents. Ainsi, il apparaît très clairement, à travers certaines caractéristiques des deux Banques Centrales de la zone et de leur fonctionnement—absence de financement et de prêt aux gouvernements membres, - absence également *d'un prêteur en dernier ressort*, - une couverture de la base monétaire avoisinant les 100%, - une fixité de change quasi-irrévocable sur une devise étrangère, - etc., la zone CFA fonctionne comme un « Currency Board ».

Similitudes et caractéristiques des deux régimes

Nous considérons que les Currency Boards doivent être comparés aux systèmes de Banque centrale avec une fixité particulière de leur monnaie sur une devise étrangère, dont les performances peuvent dans certains cas apparaître comme un obstacle au développement économique.

Tableau 5 : régimes comparés : zone CFA – Currency Boards

	Zone CFA	Currency Board
Discipline/statuts	respect obligatoire des conventions	respect strict de la loi
Fixité de change	FCFA avec une parité fixe	Fixité absolue sur une devise
Couverture	100% de la base monétaire	100% de la base monétaire
Convertibilité	Assurance sans limite par la France	Convertibilité illimitée
PDR	Résiduel (Trésor Français)	Absent ou limité
Crédibilité	Faible biais inflationniste	Faible biais inflationniste
Coûts	Impossibilité de réagir face aux chocs Politique monétaire dépendante	Déficit public non monétisable Politique monétaire dépendante

Ce type d'arrangement est défini en effet, comme un système monétaire dans lequel l'émission de la monnaie nationale (appelée passif de la Banque centrale) est entièrement couverte par des réserves en une devise étrangère convertible (l'euro par exemple). Ainsi, l'autorité monétaire émet des billets et pièces de monnaie convertibles en une monnaie d'ancrage, appelée monnaie de réserve. Cette dernière monnaie choisie, doit en effet témoigner d'une certaine crédibilité, laquelle serait génératrice de confiance et de stabilité pour éviter d'éventuelles modifications désastreuses. D'où son incapacité discrétionnaire et son manque d'influence sur les taux d'intérêt et d'inflation. Ces derniers suivent par ailleurs la tendance du pays de la devise ancre.

Une politique monétaire indépendante et l'existence d'une Banque centrale (BC) sont profondément inscrites dans l'opinion publique comme un symbole de *souveraineté* et une condition permettant de promouvoir le développement économique. On suppose qu'en utilisant toute une panoplie d'instruments et en exerçant une influence sur des objectifs intermédiaires déterminés, la Banque Centrale est capable de réaliser les objectifs traditionnels, définis *ex ante* par les autorités : pouvoir d'achat stable de la monnaie interne et externe, balance des paiements équilibrée, plein emploi et croissance économique soutenue.

Couverture de l'émission de la monnaie exagérée ?

Le ratio de couverture des engagements à vue *i.e.* billets émis et dépôts des banques auprès de la Banque par les avoirs officiels de la Banque centrale est statutairement de 20%. A la veille de la dévaluation, en 1993, ce taux était de 17%. En Décembre 1994, le taux de couverture dépasse 80%. Depuis lors, la couverture de l'émission monétaire a franchi le seuil des 100% dans les deux unions de la zone.

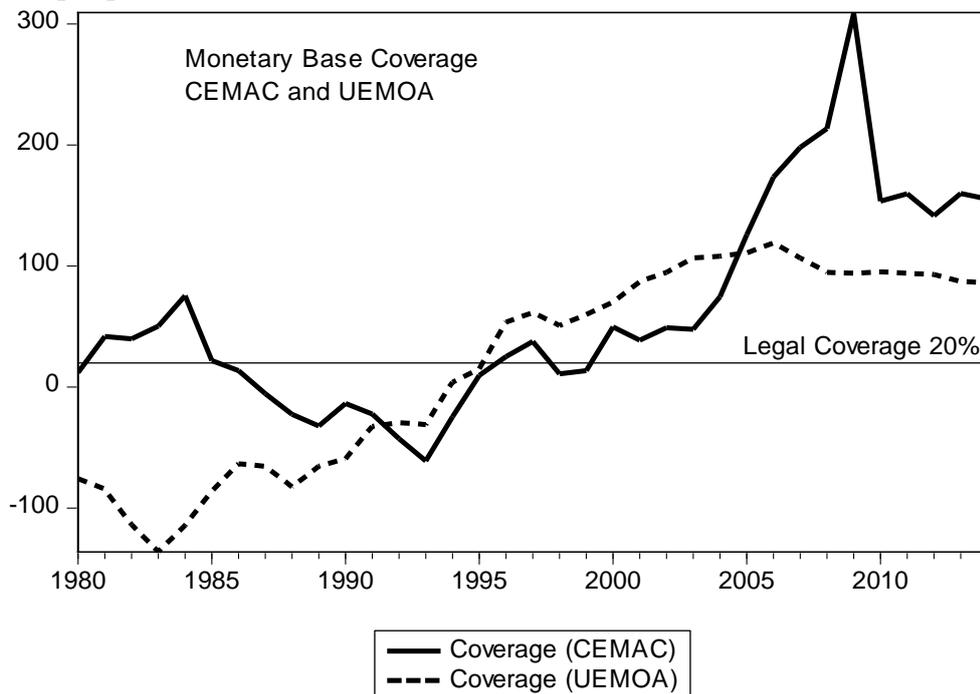
Tableau 6 : Taux de couverture de l'émission monétaire (en milliards de FCFA)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Avoirs extérieurs bruts de la BCEAO (I)	3769,7	4028,2	4795,6	5053,7	6 225,9	6 770,8	7 293,5	7 051,2
Engagements monétaires à vue de la BCEAO (II)	3 162,7	4028,2	4795,6	5053,7	5 545,0	5 995,0	6 682,8	6 685,9
Taux de couverture de l'émission monétaire [(I/II)]	119,2 %	117,5%	114,1%	107,7%	112,3%	112,9%	109,1%	105,5%

Source : BCEAO, reconstitution avec des données de la Banque de France

Pour ce qui est de la CEMAC, le ratio de couverture n'a jamais été en deçà de 90% durant ces quinze dernières années. Un maintien ou une obligation de détention de réserves à des seuils importants, nuit à l'utilisation de l'épargne pouvant stimuler le développement économique.

Graphique de la base monétaire



Sources : BCEAO, BEAC, reconstitution des bilans et nos calculs

La base monétaire doit être couverte à 100% dans un régime de CB. De ce fait, l'émission monétaire va résulter de l'évolution active ou passive du secteur extérieur et des avoirs extérieurs. Ce qui aura comme conséquence une déconnexion réelle de la politique monétaire de celle budgétaire ou fiscale.

Cette forme particulière d'institution monétaire qu'est le *Currency board*, avec d'importants ratios de couverture, est considérée comme une expression extrême des programmes macro-économiques de stabilisation basés sur le taux de change (*exchange rate based*), à la différence des programmes « *money based* », basés sur un agrégat monétaire. Les créances sur l'économie et sur les Trésors nationaux sont déconnectées des bilans des Banques Centrales, en conséquence la politique monétaire n'est pas soumise à la politique fiscale.

Ainsi, la Banque centrale ne peut nullement jouer le rôle de *prêteur en dernier ressort*. Les contraintes deviennent plus accrues au niveau des budgets, étant donné que les gouvernements ne peuvent compter que sur une optimisation⁸ des recettes et des dépenses, parallèlement au financement par l'émission de titres sur le marché financier international.

Ce type d'arrangement monétaire de stabilisation qui privilégie plus la stabilité au détriment de la croissance économique, semble plus adapté aux économies d'après crise ou en transition. Nous considérons, qu'il ne doit en aucune manière constituer un arrangement

⁸ Les Gouvernements sont tenus de respecter les contraintes de la surveillance multilatérale pour éviter d'éventuelles sanctions

pérenne pour des économies qui aspirent au développement et à la transformation structurelles de leurs économies. C'est ce qui fait d'ailleurs que la politique monétaire reste largement dépendante de l'extérieur avec des contraintes liées aux « *comptes d'opérations* ». Ainsi, les politiques budgétaires apparaissent moins cohérentes avec la politique monétaire de la zone ; et donc plus contraignantes. En conséquence, les marges de manœuvre pour faire face aux chocs négatifs sont amoindries voire quasi-inexistantes. Bien que l'inflation en zone CFA demeure faible, comparée aux autres pays de l'Afrique au sud du Sahara, cette stabilité de la monnaie s'est accompagnée d'une instabilité forte de la croissance à cause de l'importance des chocs asymétriques. En outre, l'instabilité financière peut se retrouver tout de même impactée à cause de la faiblesse du niveau de l'inflation.

En conséquence, il semble inadapté pour des institutions monétaires ayant acquis une solide expérience dans le domaine de la gestion monétaire, de se focaliser sur une règle de couverture des billets et monnaie en circulation.

Conclusions

La zone CFA, après plus d'un demi-siècle d'existence, est aujourd'hui à la croisée des chemins. Maintenir le statuquo ou envisager d'autres substituts ou alternatives de coopération ou d'intégration monétaire ?

Une chose est sûre, cette inertie institutionnelle n'est guère source de réduction des disparités dans les deux unions de la zone, encore moins de stimulation de la convergence des revenus et du développement économique.

Cependant, la nature des Banques centrales de la zone, avec une rigidité accrue - fonctionnant comme des « caisses d'émission ou *Currency Boards* » - avec des taux de couverture dépassant les 100%, impacte lourdement sur les dynamique de convergence de ces économies, et semble freiner conséquence leur développement. Ce type de modèle semble plus approprié en termes de solution, aux petites économies en transition, où la stabilisation macroéconomique est privilégiée au détriment du développement. Et de plus, les risques d'une politique monétaire discrétionnaire d'une Banque Centrale seront probablement plus conséquent eu égard à leur manque d'expérience.

Plusieurs options de changements, techniquement faisables et économiquement performantes sont possibles. Celle qui est la plus pragmatique et la moins extrême, est l'introduction d'une certaine flexibilité .i.e. une fixité par exemple sur un lot de devises internationales à l'instar du Yuan et du Dollar, en plus de l'Euro. Ce qui aurait, entre autres comme avantage certain, la possibilité de rétablir très efficacement les niveaux des balances des paiements suivant l'évolution de la conjoncture internationale, et en conséquence stimuler la convergence des revenus. Ce qui rendrait inutile le dispositif des « *comptes d'opérations* ».

Une telle démarche semble plus graduelle, plus pragmatique et moins démagogique, avant d'envisager sur un horizon défini, l'instauration d'une monnaie régionale déconnectée de toutes autres monnaies hégémoniques.

Références bibliographiques

- Acemoglu, D. Robinson, J. (2010) 'Why is Africa Poor?' *Economic History of Developing Regions*, 1: 21-50
- Actes du symposium (1998) 'L'avenir de la zone franc' Dakar, 4-6 November 1998, Karthala, Collection Bibliothèque du CODESRIA, Paris
- Ary Tanimoune, N., Plane P. (2004) 'Convergence nominale et intégration macro-économique en Union économique et monétaire ouest-africaine', *Études et Documents*, Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International (CERDI), Université d'Auvergne
- Ary Tanimoune, N., Plane P. (2005) 'Performance et convergence des politiques économiques en zone franc', *Revue française d'économie*, 20 (1): 235-268.
- Avom, D. (2007) 'La coordination des politiques budgétaires dans une union monétaire : l'expérience récente des pays de la CEMAC', *Revue Tiers Monde*, 190 : 1-24.
- Avom, D., Eyeffa Ekomo S. M. L. (2007) 'Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ?', *Revue d'économie financière*, 89: 189.
- Ballong, S. (2015) 'Franc CFA. Pourquoi ils veulent changer les règles ?', *Jeune Afrique*, 2855, 59-61
- Bamba N'Galadio, Diomande L., K. (2001) 'Y a-t-il convergence des performances macroéconomiques au sein de l'UEMOA ?', in Hakim B en Hammouda et Moustapha Kasse (éds), *L'avenir de la zone franc (Perspectives africaines)*
- Banque de France (2013) '*Rapport de la Zone Franc*', Banque de France, Paris
- BCEAO (2000) '*Histoire de l'Union monétaire ouest-africaine*', 3 vol., Georges Israël Editeur, Paris
- Barro, R. J. (1991) 'Economic Growth in a Cross-Section of Countries' *Quarterly Journal of Economics*, 106: 407-444.
- Ben Omar Ndiaye M. (2007), « Respect des critères de convergence versus harmonisation des critères de convergence : étude comparative des performances des indicateurs de convergence économique dans la zone franc en Afrique (UEMOA et CEMAC) », *Revue Africaine de l'Intégration*, 1(2).
- Berg, E. (1993), « L'intégration économique en Afrique de l'Ouest : problèmes et stratégies », *Revue d'économie du développement*, 2 : 51-82.
- Bernard, A. B., S. N. Durlauf (1996) 'Interpreting Tests of the Convergence Hypothesis', *Journal of Econometrics*, 71: 161-173.

- Berthelemy J. C. (2006) 'Clubs de convergence et équilibres multiples: comment les économies émergentes ont-elles réussi à échapper au piège du sous-développement ?' *Revue d'Economie du Développement*, 1 5-44.
- Bloch-Lainé, F., ed. (1956) *La Zone Franc*, PUF, Paris
- Cabrillac, B., E. Rocher (2013) 'Les perspectives des unions monétaires africaines, *Revue d'économie financière*, 2(110) : 99- 124
- Claveranne, B. (2006) '*La Zone Franc : au-delà de la monnaie*', Economica, Paris
- Collange, C., P. Plane (1994). Dévaluation des francs CFA : le cas de la Côte d'Ivoire », *Economie internationale*, 58: 3-25
- Conte, B. (1994) 'L'après la dévaluation : hypothèses et hypothèques', *Politique africaine*, (54) : 32-46
- Coquet, B., JM. Daniel (1994) 'Perspectives historiques', *Politique africaine*, juin (54) : 11-18
- Couharde, C., Coulibaly I., Damette O. (2012) 'La dynamique d'ajustement des taux de change réel dans la zone CFA', *Revue économique*, 63(3) : 545-556
- Fosu, A. (2012) 'Institutions and African Economies: An Overview', *Journal of African Economies*, 22(4): 491-498
- Fosu, A. (2012a) 'Growth of African Economies: Productivity, Policy Syndromes and the Importance of Institutions', *Journal of African Economies*, 22 (4): 523-551
- Fouda Owoundi, J.-P. (2001) 'Le franc CFA peut-il devenir une monnaie forte ?', *Mondes en développement*, 29, (113/114) : 151-173.
- Jerven, M. (2011) 'Un demi-siècle de fictions de croissance en Afrique', *Politique africaine*, 4(124) : 29-42
- Julienne, R. (1988) '*20 ans d'institutions monétaires ouest africaines : 1955-1975*', L'Harmattan, Paris
- Geourjon, A., Guillaumont-Jeanneney S. (2013) '*Intégration régionale pour le développement en zone franc*', Economica, Paris
- Guillaumont, P. (2006) 'La vulnérabilité macroéconomique des pays à faible revenu et les réponses de l'aide', *Revue d'Économie du Développement*, 20(4) : 21-75.
- Guillaumont, P., S. Guillaumont-Jeanneney (1993) 'L'intégration économique : un nouvel enjeu pour la zone franc', *Revue d'économie du développement*, 2 : 82-111.
- Hugon, P. (1999) '*La zone franc à l'heure de l'euro*', Karthala, Paris
- Hugon, P. (2009) '*L'économie de l'Afrique*', La Découverte, Paris
- Lelart, M. (1998) 'L'origine du compte d'opérations', in: *Communication avec Actes au Colloque organisé par le Comité pour l'Histoire économique et financière*, Ministère de l'Economie des Finances et de l'Industrie, Bercy, Paris, 529-545

- Monga, C., JC. Tchatchouang (1996) *Sortir du piège monétaire*, Economica, Paris
- Mbaye, S. (2014) 'L'Afrique francophone piégée par sa monnaie unique', *Le Monde diplomatique*, Novembre
- N'Kodia, C., Sarr F. (2007) 'Place et rôle des pactes de convergence face aux nouveaux dispositifs budgétaires et de financement du développement en Zone franc', *Afrique contemporaine* 2007/3-4, 223 : 113-131.
- Nenovsky, N., Tochkov K. (2014) 'Transition, Integration and catching up: Income convergence between central and Eastern Europe and the EU', *Mondes en Développement*, 42(3/167): 73-92.
- Nubukpo, K. (2007) 'Politique monétaire et servitude volontaire : la gestion du franc CFA par la BCEAO', *Politique africaine*, 1(105) : 70-84
- Nubukpo, K. (2011) 'Les Macro économistes africains : entre opportunisme théorique et improvisation empirique', *Politique africaine*, 4(124) : 87-99
- OCDE, Banque Africaine de développement (2007), *Perspectives économiques en Afrique*, éditions OCDE, Paris
- Quah D. (1997) 'Empirics for growth and distribution: stratification, polarization and Convergence clubs', *Journal of Economic Growth*, 2 (**): 27-59.
- Ramirez, G., Tsangarides Ch. (2007) 'Competitiveness in the CFA Area', *IMF WP/07/212*
- Rodrik, D. (2014) 'The Past, Present, and Future of Economic Growth', *Challenge*, 57(3): 5-39
- Seraphin, P. (2011) 'Le franc CFA, une monnaie coloniale qui retarde l'Afrique', *Le Grand Soir*, 3 février 2011, 1-14
- Van den Boogerde, P., Tsangarides Ch. (2005) 'Ten Years after the CFA Franc Devaluation: Progress toward Regional Integration in the WAEMU', *IMF WP N 05/145*