

Cabrillac, Bruno; Guillaumont, Patrick; Guillaumont Jeanneney, Sylviane; Sévérino, Jean-Michel

Working Paper

L' UEMOA à la croisée des chemins en matière monétaire? Une contribution à la réflexion sur son régime de change

FERDI Document de travail, No. P346

Provided in Cooperation with:

Fondation pour les études et recherches sur le développement international (FERDI), Clermont-Ferrand

Suggested Citation: Cabrillac, Bruno; Guillaumont, Patrick; Guillaumont Jeanneney, Sylviane; Sévérino, Jean-Michel (2025) : L' UEMOA à la croisée des chemins en matière monétaire? Une contribution à la réflexion sur son régime de change, FERDI Document de travail, No. P346, Fondation pour les études et recherches sur le développement international (FERDI), Clermont-Ferrand

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/322576>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

L'UEMOA à la croisée des chemins en matière monétaire ?

Une contribution à la réflexion sur son régime de change

**Bruno CABRILLAC, Patrick GUILLAUMONT,
Sylviane GUILLAUMONT JEANNENEY,
Jean-Michel SEVERINO**

-  BRUNO CABRILLAC, Directeur général de la Ferdi
-  PATRICK GUILLAUMONT, Président de la Ferdi
-  SYLVIANE GUILLAUMONT JEANNENEY, Conseiller scientifique, Ferdi
-  JEAN-MICHEL SEVERINO, Senior Fellow Ferdi, responsable de la chaire Investissement d'impact

Principaux messages

Le système monétaire de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) est caractérisé par une monnaie unique, le franc CFA d'Afrique de l'Ouest (XOF). Son ancre est un taux de change fixe vis à vis de l'euro. La France apporte une garantie illimitée et inconditionnelle à ce régime de change.

Malgré les réformes intervenues en 2019 qui ont supprimé la participation française au sein des institutions de l'Union monétaire, l'obligation de dépôt d'une partie des réserves auprès du Trésor français et qui ont ouvert la porte à une modification du nom de la monnaie, ce système fait l'objet aujourd'hui encore de critiques, économiques parfois, politiques et émotionnelles plus souvent. .../...

... / ... Les critiques d'ordre économique adressées au système de change fixe portent sur les impacts supposés négatifs du système sur la compétitivité et donc la croissance de ses pays membres. Elles ont fait l'objet d'objections fortes. Il n'est en effet pas possible de démontrer une influence négative du franc CFA sur la performance économique des pays membres de l'Union sur le long terme. Ces critiques se sont aussi réduites de façon sans doute conjoncturelle du fait de l'évolution respective de l'UEMOA et des économies comparables en Afrique sub-saharienne (c'est à dire non pétrolières) depuis une dizaine d'années.

Mais les critiques sont avant tout politiques et identitaires. L'origine coloniale du régime de change, qui date de 1939, le colore d'une dimension symbolique le disqualifiant aux yeux d'une partie de l'opinion. Certains aspects de la coopération monétaire restent aussi ressentis, à tort, comme restreignant la souveraineté des États membres de l'Union. C'est le cas notamment de la garantie française ou de l'arrimage à l'euro, alors que les restrictions invoquées proviennent directement du choix d'un change fixe et d'une union monétaire. Les changements de parité relèvent pour leur part uniquement des autorités de l'UEMOA.

Ce rejet d'une partie de l'opinion, a tendance à affaiblir, voire à occulter, la réflexion économique et institutionnelle sur les solutions possibles si les pays concernés souhaitent faire évoluer le système actuel. Compte tenu de la cohérence interne de ce système il n'est pas certain que puissent subsister certains de ses éléments fondamentaux sans les autres : une fin de la garantie de change de la France entraînerait probablement une moindre crédibilité du régime de change fixe, et le changement de régime de change pourrait mettre en danger l'existence même de l'Union. Ces changements auraient de substantielles implications sociales, politiques et économiques.

A l'initiative de l'UEMOA, une discussion inclusive en son sein sur les solutions possibles de remplacement du franc CFA serait donc utile. Elle devrait permettre de mieux mesurer opportunités, risques et coûts de ces changements et d'une période de transition. Cette réflexion donnerait également à la France l'occasion de voir si et comment elle peut accompagner l'évolution souhaitée par les pays de l'UEMOA. Ce document vise à faciliter et éclairer cette réflexion.

Le document se concentre d'abord sur le premier élément d'incertitude, qui réside dans le périmètre géographique futur de l'Union monétaire. Il est important de l'avoir en vue car il a des incidences majeures sur le régime de change. L'UEMOA est avant tout un projet politique bâti à l'origine sur une union monétaire. Le principe de l'intégration économique et monétaire en Afrique de l'Ouest bénéficie d'un fort (mais fragile) soutien des opinions publiques qui pourrait justifier l'élargissement de l'Union. Mais la mise en œuvre d'une intégration à l'échelle de l'Afrique de l'Ouest reste laborieuse et très hypothétique, comme en témoigne le projet toujours repoussé d'union monétaire au sein de la CEDEAO. L'Union Monétaire Ouest-Africaine (UMOA) fonctionne quant à elle depuis plus de 60 ans. Elle a catalysé une intégration institutionnelle, économique et financière qui s'est renforcée lentement, mais sûrement depuis une trentaine d'années et a survécu à toutes les crises. C'est de notre point de vue un actif important pour les pays qui la constituent et une base solide pour un éventuel élargissement géographique. Cet élargissement doit cependant être pesé à l'aune de son coût et de ses risques en matière d'approfondissement de l'intégration. Il doit aussi se faire sur la base d'une convergence préalable, exigeante en termes macroéconomiques.

L'élargissement de l'UEMOA vers d'autres pays d'Afrique de l'Ouest implique une réflexion sur le régime de change. En effet, certains pays de la région, comme le Ghana, ont fait connaître

leur souhait d'utiliser un système de change flexible¹. L'Union pourrait-elle alors continuer de bénéficier d'un soutien de la France ? Les pays membres de l'UEMOA devraient vérifier quelle serait la position de la France dans le cas d'un élargissement, le cas échéant sans change fixe. L'élargissement, particulièrement s'il concernait des économies de taille significative, comme le Ghana, augmenterait le risque encouru par la France en raison de sa garantie. Cette dernière devrait donc elle-même décider de poursuivre ou non un soutien de ce type à une zone dont la taille deviendrait plus importante, dans l'hypothèse où l'Union le désirerait. La position de la France est actuellement inconnue sur ce sujet. Il est important de rappeler que la France doit, en cas de modification substantielle de l'accord, en référer à l'Union Européenne (UE). Une réflexion pourrait être lancée pour voir si la France pourrait accompagner ces changements en faisant évoluer les mécanismes de son soutien.

La note évoque ensuite l'évolution de l'UEMOA dans le cas d'un scénario sans coopération monétaire avec la France. Les Etats membres de l'Union pourraient en effet vouloir que celle-ci perdure, même sans évolution géographique, mais sans soutien de la France. La disparition de la garantie de la France, si elle était voulue par les Etats africains, pourrait entraîner, ce qui est souvent occulté, le choix d'un nouveau régime de change commun. Il s'agit d'une tâche difficile, impliquant une discussion approfondie entre les membres de l'UEMOA. Il n'est pas assuré qu'ils partagent les mêmes visions et intérêts sur ce que pourrait être ce nouveau régime. La discussion serait à la fois technique et politique. Elle porterait en premier lieu sur le maintien ou non d'une parité fixe de la monnaie de l'Union par rapport à une devise ou un panier de devises.

Le maintien d'un régime de change fixe sans garantie française (ou externe) serait sans doute possible. Beaucoup de pays dans le monde et en Afrique ont un taux de change fixe (éventuellement ajustable) dont la parité est soutenue par leurs propres disciplines et règles. Ce régime fixe autonome nécessiterait néanmoins la mise en place de mécanismes communautaires innovants ou à tout le moins un niveau important de réserves de changes (et probablement le maintien de leur mutualisation totale) et un renforcement de la discipline budgétaire commune. Leurs buts seraient de limiter la probabilité d'une crise des changes et l'occurrence de dévaluations répétées.

Pour sa part, l'adoption d'un régime de change flottant géré, car on peut difficilement imaginer que le flottement soit libre ou pur, implique la mise en place d'une politique d'intervention de la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) pour réguler le taux de change, ce qui nécessite un fort degré de solidarité. Elle implique aussi une évolution progressive vers un ciblage d'inflation qui se substituerait en partie au taux de change comme ancre de la stabilité de la monnaie.

Le maintien d'une union monétaire nécessite dans tous les cas de figure une solidarité et une intégration institutionnelle accrues, notamment la mise en place de fonds ou de mécanismes de stabilité qui préviennent et atténuent les crises de liquidité des Etats membres. Il implique aussi une discipline budgétaire et le respect strict de la cohérence entre cette dernière et la politique monétaire. Les défis de gouvernance seraient nombreux à relever, quel que soit le régime de change finalement choisi. Ils incluraient des équilibres délicats à définir entre les économies les plus importantes de l'UEMOA et les autres.

¹ Dans son dernier classement (AREAER, 2023), le FMI range le régime de change du Ghana, dans les régimes avec une parité glissante sur l'USD de facto (crawling like arrangement).

A défaut que toutes ces questions reçoivent des réponses satisfaisantes, l'issue pourrait être une dissolution de l'UEMOA et l'adoption par tout ou partie de ses ex-membres de monnaies nationales. Des systèmes de change nationaux sont possibles et ils sont même la règle en Afrique comme dans une grande partie du monde. Une telle évolution serait néanmoins un recul de l'intégration régionale, dont les conséquences politiques et économiques seraient importantes. On pourrait notamment attendre de cette situation des dévaluations importantes et fréquentes, génératrices d'inflation élevée voire dans les pays les plus vulnérables d'hyperinflation comme en RDC ou au Zimbabwe, ainsi qu'une ample dollarisation des économies. Ceci serait aussi le cas d'un changement de régime de change de l'Union mal maîtrisé, même si cette dernière n'éclatait pas. Ce ne sont évidemment pas des conséquences inéluctables, mais il serait difficile de les éviter sans un resserrement significatif des politiques macroéconomiques, au moins pendant un temps et notamment dans les pays les plus vulnérables.

La note évoque enfin la question des transitions vers un nouveau régime monétaire et de change. Quel que soit le point d'arrivée souhaité d'un nouveau régime, et même s'il est clairement défini par les Etats membres de l'UEMOA, une attention particulière doit être apportée à la transition.

L'histoire montre que la sortie ou même l'évolution d'un système de change fixe comporte des risques qui ont d'autant plus de chances de se matérialiser que cela se produit « à chaud ». C'est encore plus vrai dans le cas de l'UEMOA, le plus vieux système de change fixe dans le monde, qui n'a connu qu'un seul changement de parité. A l'inverse, ces risques peuvent être contenus par une transition programmée avec un engagement clair des gouvernements et de la BCEAO (i) à mettre en place les conditions nécessaires à l'instauration du système cible (ii) à garantir la stabilité de la monnaie pendant la période de transition et (iii) le cas échéant à garantir un taux de conversion équitable et réaliste entre la (ou les) nouvelle monnaie et l'ancienne.

Ces sujets sont discutés de manière approfondie dans la note qui suit.

Introduction

Dans les dernières années, des critiques croissantes ont été émises dans l'opinion publique contre le système monétaire, fondé sur le « franc CFA ² ». Certes, la réforme de 2019 a supprimé certaines des caractéristiques les plus symboliquement irritantes de la coopération entre la France et l'Union monétaire ouest-africaine, comme la présence française dans les instances monétaires de direction, l'obligation de dépôts de réserves auprès du trésor français. Elle a ouvert la porte à un changement du nom de la monnaie, qui ne s'est pas encore matérialisé. Ceci n'a pas aidé à mettre fin aux débats. Aux discussions historiques sur la performance économique de ce régime de change, se sont ajoutées de manière de plus en plus intense des considérations identitaires et politiques.

Deux événements donnent une coloration nouvelle au sujet : en septembre 2023 la constitution de la nouvelle Confédération ou Alliance Economique du Sahel (AES) et en mars 2024 l'accès à la présidence du Sénégal d'un mouvement politique, le PASTEF, qui a fait de la dénonciation du franc CFA un élément important de sa plate-forme électorale. Ils rendent non pas inéluctables mais plus probables des réformes importantes de la monnaie commune des actuels huit pays membres. Mais quelles réformes ? Si les critiques sont nombreuses dans l'opinion publique, les propositions structurées de nouveau système sont beaucoup plus rares. Le « jour d'avant » est nettement plus discuté que le « jour d'après ».

Se pencher sur ce dernier est d'autant plus important que le franc CFA de l'Afrique de l'Ouest (XOF) a économiquement plutôt bien servi les pays membres de l'UEMOA. Les travaux conduits par la FERDI permettent de conclure que le système monétaire de la Zone franc n'a pas été en matière de croissance et en longue période (1964-2017), plus défavorable que celui des autres pays africains, dont le régime des changes est différent³. Dans les années récentes, le XOF a bien protégé les économies de l'UEMOA contre les chocs extérieurs et intérieurs, ce qui n'a pas été le cas pour ses voisins, comme le Ghana, le Nigéria ou la Guinée. Enfin le système a permis une stabilité monétaire qui n'a pas d'équivalent en Afrique. Cet avantage s'est montré particulièrement remarquable en cas de crise politique et sécuritaire, la valeur monnaie en étant immunisée. Cette situation met bien en lumière la nécessité, dans tout nouvel arrangement monétaire qui serait envisagé pour l'UEMOA, que celui-ci réponde d'une part aux demandes politiques et identitaires, mais aussi qu'il assure des bénéfices économiques équivalents ou supérieurs au régime actuel, dont les mérites sont réels. Il convient aussi que la transition entre le système actuel et l'éventuel nouveau régime soit maîtrisée.

² Les critiques ignorent souvent le fait qu'il y a deux FCFA, l'un pour l'UEMOA (XOF), l'autre pour la CEMAC (XAF) qui sont deux monnaies totalement distinctes et non librement convertibles, bien qu'elles aient pour des raisons historiques une même parité fixe vis à vis de l'euro.

³ Cf. Feindouno S., Guérineau S., Guillaumont P., Sylviane Guillaumont Jeanneney S., Plane P. (2020) *Zone franc, croissance économique et réduction de la pauvreté*, Ferdi.

Et aussi :

- IMF (2024) West African Economic and Monetary Union Staff report on common policies for member countries—press release; staff report; and statement by the executive director for the WAEMU, April.
- Feindouno S., Guérineau S., Guillaumont P., Guillaumont Jeanneney S., Plane P. (2022) « Monnaies nationales ou régionales et réduction de la pauvreté en Afrique », *Revue d'économie du développement* 2021/4 (Vol. 29), De Boeck Supérieur, 128p.
- Fiseha H., Lars Christian. M. (2018). « Explaining the WAEMU Growth Spurt: The Role of Financial Deepening and Macro Policy. » *Policy Research Working Paper*, No. 8675. © World Bank, Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/31077>
- Plane P. (2023) « La compétitivité hors prix de l'UEMOA : mesure et évaluation comparée », avec les contributions d'Alban A. E. Ahouré et Youssoufou Hamadou Daouda, Rapport Ferdi, 252 p.

Le régime de change doit également être apprécié sous l'angle de la solidarité et de la coopération régionales entre les pays membres. Une des raisons de la pérennité du système monétaire actuel est en effet sa cohérence d'ensemble soudée par plus de soixante ans de pratique. La garantie française a permis le maintien d'un taux de change fixe vis à vis d'une monnaie forte, avec seulement une dévaluation, une performance exceptionnelle pour un groupe majoritairement de Pays moins avancés (PMA). Elle a aussi permis une union monétaire entre pays africains, sur la base d'une règle simple (ancrage fixe à une autre monnaie). Cette union a entraîné également des conséquences positives sur le climat global de coopération politique entre pays membres, qui vont au-delà de l'union économique. Elles sont parfois sous-estimées.

Il est donc important de penser à l'avance ce que pourraient être les réformes à apporter à la monnaie commune de l'UEMOA, avec laquelle tous les Etats membres ont vécu depuis leur indépendance, à l'exception de la Guinée Bissau et du Mali pendant une vingtaine d'années, et quelle forme le système monétaire pourrait prendre, notamment dans l'hypothèse où les Etats de l'UEMOA souhaiteraient mettre fin à la coopération monétaire avec la France, en réponse à la demande politique d'une partie des opinions publiques, telle qu'elle s'exprime notamment sur les réseaux sociaux⁴. Des réformes maladroites et mal conçues pourraient avoir des répercussions considérables, non seulement économiques mais aussi politiques et humanitaires, sur les quelques 150 millions d'habitants de l'Union. Elles pourraient affecter profondément les relations entre les actuels pays membres.

Ce sujet est largement sous-estimé et très peu débattu.

Cette note a donc pour seul objet d'explorer les différentes options concevables, et leurs conséquences imaginables, pour éclairer des choix qui par nature relèvent du cœur de la souveraineté des gouvernements africains. Elle en explore les deux dimensions, relatives d'une part au périmètre géographique et politique de l'Union (y compris l'absence d'union monétaire) et d'autre part aux systèmes monétaires et de change concevables. Commencer par évoquer le périmètre géographique futur de l'UEMOA peut étonner. Mais l'UEMOA est avant tout un projet politique. Son ambition spatiale comporte des implications potentielles directes sur la nature du régime et sur la relation avec la France. Ces implications représentent une bonne entrée dans la matière de cette note.

Dans tous les scénarii qui doivent être discutés, il convient de distinguer la situation où la coopération monétaire avec la France est maintenue, avec ou sans élargissement de l'Union, celle d'une totale autonomie de l'Union, puis celle de son éclatement. Enfin la note examine des dispositions destinées à minimiser les risques de la transition d'un régime à l'autre, si des changements devaient être décidés.

Si cette note présente un état des lieux et des options, elle présentera à chaque étape de la réflexion la vision propre des auteurs sur ces sujets.

⁴ Par exemple, le Front panafricain anti CFA porté par l'activiste franco-béninois Kemi Seba est très actif sur les réseaux sociaux depuis 2017. D'autre part, on a pu voir dans les manifestations et rassemblements populaires à Ouagadougou, Bamako, Niamey mais aussi Dakar des slogans virulents demandant son retrait. Dans les milieux intellectuels, parmi les nombreux défenseurs de son retrait, qui comptent surtout des philosophes ou des politistes, on retrouve aussi certains économistes, comme Kako Nubukpo, actuel commissaire de la Commission de l'UEMOA et ancien ministre de l'Économie du Togo ou Mays Mouissi devenu Ministre des Finances du Gabon. Ce rejet est également perceptible en Afrique centrale, au Cameroun ou au Gabon par exemple, mais dans une moindre mesure. Les critiques ont fini par se frayer un chemin au niveau gouvernemental.

1. Le périmètre de l'Union : trois possibilités

Les pays africains membres de l'UEMOA se trouvent face à trois catégories de possibilités en termes de périmètre géographique de leur système monétaire.

a) Continuité géographique de l'arrangement monétaire actuel

Cette première option suppose que les pays de l'AES et le Sénégal continuent à adhérer au système actuel, moyennant éventuellement des réformes. Celles-ci peuvent être d'ordre symbolique (le nom de la monnaie, par exemple) ou d'ordre technique (un changement d'ancre par exemple). Elles sont abordées dans la partie suivante.

b) L'élargissement

Depuis longtemps, les pays visés par un élargissement de l'UEMOA sont la Guinée, le Ghana, la Gambie, le Cap-Vert ou encore la Sierra-Leone.

Les arguments en faveur de l'élargissement sont d'ordre économique, dans la mesure où l'UEMOA n'est pas seulement une union monétaire mais aussi une union commerciale et une aire de coopération économique. L'élargissement de l'Union aurait des mérites par ses effets d'échelle. Il permettrait un meilleur équilibre économique sous régional avec le Nigéria.

Les arguments sont également politiques. En effet, le développement de la coopération économique et monétaire peut avoir des effets sur la qualité de la coopération politique en général, réduire les risques de conflictualité et créer de nouveaux canaux de communication et solidarité entre pays.

Les arguments négatifs touchent à l'accroissement des risques nationaux de crise de balance de paiements, à la complexité supplémentaire de la gouvernance et de la prise de décision, et enfin à la difficulté additionnelle possible à approfondir l'Union : il y a nécessairement un arbitrage entre intensité et extension de la coopération entre Etats.

Quels que soient les mérites et risques d'un élargissement de l'Union, si celui-ci était entrepris, il paraît vraisemblable que les pays visés n'adhéreraient pas à l'Union en l'état, comme certains l'ont fait savoir depuis de nombreuses années. Des réformes importantes seraient nécessaires pour les amener à l'intégrer.

Ces réformes sont sans doute relatives à la gouvernance de l'Union : l'UEMOA serait au défi de construire une gouvernance qui continuerait à devoir traiter les mêmes types de défis que l'Union monétaire européenne. Mais, alors que ceux-ci ont été jusqu'à présent relevés entre des pays partageant la même histoire et culture monétaire, il s'agirait alors de créer une nouvelle culture économique et monétaire commune entre des pays connaissant une histoire d'érosion monétaire et des pays connaissant une histoire de stabilité monétaire. L'adhésion de la Guinée-Bissau constitue un précédent utile mais qui ne peut être complètement transposé en cas d'élargissement à des économies plus importantes. Dans un premier temps la sous optimalité de l'Union s'en trouverait renforcée.

Ces réformes touchent aussi à la relation avec la France, pour deux séries de raisons.

En premier lieu, il est vraisemblable que les plus importants des pays potentiellement adhérents ne souhaitent pas conserver un système de change fixe. C'est le cas du Ghana, qui l'a fait savoir en 2019. Il est certes possible de maintenir une coopération monétaire entre la France et une UEMOA élargie dont le régime de change comporterait une flexibilité, à définir. Mais ceci impliquerait une négociation avec la France pour modifier les accords monétaires, et la France devrait en référer à l'UE.

En second lieu, le maintien de la garantie de change de la France au XOF en cas d'élargissement de l'Union nécessite aussi de vérifier quelle serait la position de la France, qui est inconnue à ce stade. L'élargissement de l'Union entraînerait pour la France une croissance du risque impliqué par la garantie de change, du fait de l'accroissement de la taille même des économies africaines partenaires, mais aussi de l'historique monétaire des pays susceptibles d'adhérer, vulnérables à des crises de balance des paiements et qui n'ont pas la longue pratique des pays de l'UEMOA pour gérer ce système. Leur histoire économique l'a montré dans les décennies passées et notamment dans la période la plus récente. La France elle-même devrait vérifier la compatibilité de cet accroissement de son risque de garant avec ses propres accords avec l'Union Européenne et demander leur validation. La décision n°98/683/CE du 23 novembre 1998 concernant les questions de change relatives aux francs CFA et au franc comorien prévoit des procédures de consultation des institutions européennes en cas de modification substantielle des accords de coopération monétaire existants. Les principaux partenaires concernés sont la Banque centrale européenne (BCE), le Conseil (Comité économique et financier, CEF et donc les Etats membres) et la Commission européenne. Le considérant n°11 de la décision prévoit en effet qu'« *il convient que les organes communautaires compétents puissent se prononcer avant toute modification de la **nature** ou de la **portée** des accords actuels ; que cela s'applique aux modifications concernant les parties à l'accord et le principe de la libre convertibilité à parité fixe entre l'euro et les francs CFA et comorien, cette convertibilité étant garantie par un engagement budgétaire du Trésor français* ».

Il est à noter qu'il est également très improbable, en l'état des équilibres et sensibilités politiques, que l'Union Européenne veuille se substituer à la France pour apporter une garantie de change à l'Union élargie, si jamais les Etats africains concernés le voulaient.

L'élargissement de l'UEMOA imposerait donc de repenser nombre des règles de l'Union, et peut-être sa relation avec la France, dont la position doit être vérifiée. Des transformations éventuelles dans cette relation conduiraient sans doute, comme on va le voir plus loin, à de nouveaux transferts et partages de souveraineté entre Etats africains membres. Il est important d'avoir en tête la chaîne de causes et conséquences dans tout débat sur les relations entre l'UEMOA actuelle et ses nouveaux Etats membres potentiels, ce d'autant plus que leurs économies sont plus grandes.

c) Le démembrement

Cette option a toujours été sur la table. Plusieurs pays sont sortis de l'Union ou de la Zone franc au fur et à mesure des années (Mauritanie, Guinée, ou encore Madagascar, en dehors de l'UMOA), ou y sont revenus après en être partis (Mali). Elle est à nouveau sur le devant de la scène, avec la création de l'AES et les déclarations de ses dirigeants, comme nous l'avons signalé, même si ceux-ci paraissent agir avec une grande prudence. Quant aux nouvelles autorités sénégalaises elles ne semblent pas pour le moment envisager cette option qui figurait pourtant dans leur programme électoral.

Beaucoup de pays africains de petite taille disposent de leur monnaie propre et connaissent des évolutions économiques variées. Un éclatement de l'Union est donc bien concevable, chaque pays étant alors renvoyé pour son sort futur à la propre qualité de sa gestion. Dans tous les pays membres, il existe des agences nationales de la BCEAO. Elles disposent, en sus des cadres en fonction au siège à Dakar, de personnels qui pourraient le cas échéant constituer les futures banques centrales nationales. Ce scénario sera discuté dans la section 4, car il entraîne néanmoins d'importants risques de transition.

A l'intérieur de ce scénario, on peut distinguer des sous scénarii.

Le premier est celui de la dissolution intégrale. Il verrait sans doute une seule devise, celle de la Côte d'Ivoire, compte tenu de la taille de son économie, disposer *de facto*⁵ d'un statut partiellement régional. Il peut être théoriquement envisagé que certains pays émetteurs de ces devises nationales fassent l'objet d'un accord de coopération monétaire avec la France. Ceci implique à la fois l'assentiment de cette dernière et une demande de la partie africaine. La position de la France doit être vérifiée et ne doit pas être tenue pour acquise. Elle devra tenir compte de la persistance de ses risques d'image et politiques d'un côté et de ses risques de garant de l'autre. Pour les pays évoluant isolément sur les marchés des changes et des capitaux, les conséquences économiques, financières et politiques seraient importantes. Les caractéristiques de cette nouvelle situation seront évoquées plus loin.

Un second scénario serait une sortie de l'Union des trois membres de l'Alliance des Etats du Sahel (AES). Une Union regroupant seulement cinq pays, la Côte d'Ivoire, le Bénin, le Togo, le Sénégal et la Guinée Bissau, serait possible. Cette Union pourrait conserver une coopération monétaire avec la France évidemment acceptable par cette dernière du fait de la taille réduite et de la qualité du dialogue économique et politique avec les pays membres. Il est vraisemblable que la devise de cette union restreinte aurait une valeur de refuge et s'imposerait comme monnaie de transaction régionale à l'instar du XOF.

On pourrait imaginer que les pays membres de l'Union, restreinte à cinq ou quatre pays (dans l'hypothèse où le Sénégal déciderait de quitter l'Union), cherchent à organiser une coopération monétaire avec leurs voisins, notamment le Ghana et la Guinée, ce qui nous renvoie au scénario de l'élargissement, avec un socle de pays membres historiques plus restreint. Cette orientation renverrait aux mêmes conditions d'adhésion politique et de succès économique que l'élargissement de l'UEMOA actuelle.

On peut enfin se demander si la coopération économique et commerciale entre les pays de l'UEMOA survivrait à la fin de leur coopération monétaire, en raison des distorsions de concurrence que les fluctuations de change seraient susceptibles d'engendrer. Il s'agirait d'un cheminement historique paradoxal aux yeux des économistes. En effet, la coopération monétaire entre les pays membres de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA), a précédé la mise en place en 1994 d'une coopération économique et commerciale avec l'institution de l'UEMOA, contrairement au calendrier de l'Union Européenne. Certes, dans ce dernier cas, le marché unique a vécu (en présence du Royaume Uni) et vit encore en partie aujourd'hui sans monnaie unique, mais l'objectif est bien de faire de l'euro la monnaie de toute l'Union européenne pour éviter les distorsions de concurrence. En outre, si les

⁵ *De facto*, c'est à dire dans les échanges informels car on peut supposer que ces différentes monnaies seraient inconvertibles en général et aussi entre elles, à moins de mettre en place un système complexe.

nouvelles monnaies devaient être non convertibles entre elles, ce qui est une hypothèse probable, les contrôles des changes nationaux compliqueraient les transactions au sein de l'union économique.

Il semble difficile d'imaginer politiquement que la coopération économique et commerciale subsiste en l'état en l'absence d'union monétaire. L'éclatement de l'union monétaire, notamment s'il s'accompagne de discussions délicates, comme on peut l'imaginer (cf. ci-après), devrait compliquer et affaiblir la coopération économique. Il pourrait donc aller jusqu'à potentiellement remettre en cause l'union économique. On peut imaginer qu'il y aurait plus de sens à poursuivre le renforcement de la coopération économique et commerciale au niveau de la CEDEAO, si cette dernière parvenait à faire revenir les Etats de l'AES en son sein. Il s'agirait alors d'une simplification de l'organisation régionale ouest-africaine, qui n'interdirait d'ailleurs pas à des institutions comme la BOAD de subsister.

L'histoire de la CEDEAO montre cependant qu'il s'agit au mieux d'une perspective de long terme. La CEDEAO devrait connaître d'importants progrès d'organisation et d'efficacité pour se substituer de manière performante au dispositif économique et commercial actuel de l'UEMOA, plus intégré formellement mais surtout dans les faits. La présence du Nigéria par la disproportion de sa taille par rapport aux autres pays et son instabilité monétaire chronique rendent hypothétique sa transformation en union monétaire.

On peut donc craindre que la dislocation de l'union monétaire, associée potentiellement à une forte instabilité des monnaies nationales, n'entraîne un recul en matière d'intégration économique et commerciale.

Le point de vue des auteurs

L'Union monétaire peut parfaitement être conservée dans son périmètre actuel. Dans ce cas, il paraît néanmoins souhaitable de renforcer son fonctionnement et que de nouvelles réformes interviennent. Ce point sera développé plus loin.

L'extension de l'UEMOA à de nouveaux pays permettrait de faire croître sa surface économique, commerciale et monétaire, de la rendre plus attractive et de lui donner un plus grand poids vis-à-vis des marchés financiers comme des institutions régionales et internationales. Comme pour l'Union européenne, il y a cependant des arbitrages entre approfondissement et élargissement. Celui-ci imposerait de repenser l'organisation de l'UEMOA avec les enjeux politiques et techniques que cela implique, rarement évoqués. Il ne pourrait se produire qu'à l'issue d'un processus de convergence nominale qui pourrait prendre plusieurs années, et en réglant avec soin la question du taux de conversion des monnaies (pour la convergence réelle) et des réserves de change à l'entrée.

La coopération monétaire avec la France pourrait-elle subsister dans sa forme actuelle en cas de maintien voire d'élargissement de l'Union ? Cela dépendra de la demande et des choix des pays africains en matière de politique monétaire et de change ainsi que de l'appréciation par la France du risque encouru, ce qui implique une discussion politique sur ce sujet entre les pays concernés et la France.

Pour notre part, il nous paraît que l'éclatement de l'Union monétaire serait un événement d'une grande portée, qu'il convient d'éviter. Ce disant, nous reconnaissons évidemment qu'il s'agit de décisions absolument souveraines des Etats concernés, lesquelles peuvent éventuellement être motivées par des considérations très éloignées des sujets de la présente note. Les conséquences de cet éclatement seraient à la fois symboliques et économiques ou pratiques. Les pays membres de l'UEMOA renonceraient d'une part aux effets positifs de l'intégration régionale dans la croissance de pays

africains pour la plupart de petite dimension et d'autre part à l'exception remarquable que constitue l'UEMOA (avec la CEMAC) par son ancienneté et sa quadruple dimension, monétaire, financière, commerciale et économique. De plus, l'éclatement, s'il était mal géré, aurait d'importantes conséquences négatives pesant sur la croissance, la pauvreté mais aussi la sécurité et la stabilité politique, comme nous l'expliquons dans la section 4.

Les populations (à l'exception de celles de la Guinée Bissau et du Mali) n'ont pas connu d'autre configuration que l'union monétaire et rares, jusqu'à une période récente, ont été les opinions opposées à cette union. Sur le plan pratique, les échanges de biens, de services et de personnes entre les différents pays sont importants, bien que mal mesurés par les statistiques officielles, étant en grande partie informels. Le maintien d'une coopération commerciale, économique et financière est essentiel et serait moins efficace sans monnaie commune.

Nous précisons maintenant les trois séries de choix qui s'offrent aux Etats membres de l'UEMOA, quant à leurs systèmes monétaires et de change. Ces options ont chacune leurs avantages et leurs risques. Elles entretiennent des liens, comme on vient de le voir, avec les périmètres géographique et politique sur lesquels il leur faut aussi se prononcer.

2. Maintien d'une coopération monétaire avec la France, avec éventuellement un élargissement à d'autres pays

Ce scénario suppose que les Etats participant à l'UEMOA et la France soient disposés à maintenir le cœur de la coopération monétaire constitué par la garantie. Dans ce cas, des évolutions du système sont possibles et sans doute nécessaires. Elles portent sur le nom de la monnaie, la gestion de la garantie et éventuellement le rattachement à l'euro.

a) D'un point de vue symbolique, les pays de l'UEMOA pourraient s'accorder sur un nouveau nom de leur monnaie

Le principe d'une nouvelle dénomination a déjà été décidé en 2019, mais dans le cadre d'un projet d'union monétaire au niveau de la CEDEAO. Depuis lors, ce projet semble à l'arrêt, même si certains pays expriment leur attachement à ce chantier lancé au siècle dernier. Le changement de la dénomination de la monnaie est donc à ce stade de la seule responsabilité des autorités de l'UEMOA. Elles doivent naviguer entre deux écueils : le changement de nom doit refléter une réelle identité régionale et tous les Etats membres doivent pouvoir s'y reconnaître ; il ne doit pas éroder la confiance dans la solidité de la monnaie. Le nom d'ECO, qui avait été choisi en 2019, étant préempté pour le projet de monnaie commune de la CEDEAO, il pourrait être pertinent que les Etats membres de l'UEMOA s'orientent vers un autre nom pour leur devise commune, affirmant ainsi symboliquement une souveraineté monétaire qui existe déjà.

b) Sur le plan économique et financier, dans le périmètre actuel de l'Union, la réflexion pourrait être poursuivie sur les modalités de dialogue entre l'UEMOA et la France dans le cadre de la garantie

La réforme de 2019 a supprimé les contraintes de gestion des réserves pour les Etats membres de l'UEMOA ainsi que la présence de la France dans les instances de gouvernance de l'UMOA⁶. Celle-ci n'est plus présente ni au Conseil d'administration et au Comité de politique monétaire de la BCEAO, ni à la Commission bancaire. Mais cette réforme a préservé le caractère inconditionnel et illimité de la garantie.

Logiquement, l'accord de coopération entre les Gouvernements des Etats membres de l'Union monétaire ouest-africaine et le Gouvernement de la République française, conclu le 21 décembre 2019, contient, comme la précédente convention, des dispositions applicables en cas d'épuisement des réserves et de la mise en jeu de la garantie. Il est ainsi prévu qu'en situation de crise sévère (taux de couverture de la monnaie, soit le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la BCEAO et le montant moyen de ses engagements à vue, inférieur à 20%), la France pourra désigner, à titre exceptionnel et pour la durée nécessaire à la gestion de la crise, avec voix délibérative, un représentant au Comité de politique monétaire de la BCEAO⁷. En outre pour prévenir ou gérer une crise, la France

⁶ UMOA Union monétaire ouest-africaine qui a précédé l'Union Economique et monétaire (UEMOA) créée en 1994.

⁷ Article 8 de l'Accord de coopération entre les gouvernements des Etats membres de l'Union monétaire ouest-africaine et le gouvernement de la République française.

peut demander à titre exceptionnel à participer sans voix délibérative aux réunions du Conseil d'administration de la BCEAO et de à la Commission bancaire ⁸.

Aucune mesure automatique de restriction monétaire n'est imposée, ce qui aurait été perçu comme un retour en arrière par rapport à la réforme de 1973⁹. La réforme de 2019 n'a laissé subsister qu'une obligation. Elle consiste dans le « ratissage », c'est à dire la cession forcée au profit de la BCEAO contre monnaie de son émission des disponibilités extérieures en devises détenues par tout organisme public ou privé ressortissant des États membres de l'UEMOA (article 5 de la Convention). Cette disposition est un héritage du passé. Dans l'hypothèse peu probable où elle pourrait être mise en œuvre et serait efficace, elle est encore plus agressive que des mesures de restriction monétaire.

Il est probable que dans un tel cas de figure la solution réside dans un accord entre le FMI et tous les pays de l'UEMOA, avec un objectif collectif de reconstitution des réserves. Mais les négociations avec cette institution sont souvent difficiles et longues et relèvent des relations de chaque Etat avec le FMI. Ni la France, ni les institutions de l'UEMOA n'ont la possibilité d'imposer un accord avec le FMI, même si, comme ce fut le cas pour la CEMAC en 2016 (Sommet de Yaoundé), un processus de réforme collectif peut être mis en place de manière volontaire et s'accompagner d'un objectif global de réserves de changes souscrit par la Banque centrale. Mais même dans ce cas, tout accord reste propre à chacun des pays accompagnés par le FMI et la France.

Il est problématique pour les Etats africains de ne pas savoir jusqu'où la France serait disposée à contribuer financièrement au soutien de la balance des paiements et du niveau de la parité dans un contexte durablement dégradé et sans mesures correctives. En tout état de cause, prévoir des mesures correctives ex ante est un élément de crédibilité de l'accord de coopération monétaire et du système de change en général, même s'il paraît contraindre la souveraineté monétaire. Mais comme indiqué plus haut, c'est en fait le double choix d'un taux de change fixe et d'une union monétaire qui contraint les marges de manœuvre en matière monétaire et pas les dispositions prises pour assurer la crédibilité de ces choix.

⁸ Article 4 de la Convention de garantie entre la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest et la République française.

⁹ Les nouveaux accords de coopération passés entre la France et respectivement les Etats de la BEAC en 1972, ceux de la BCEAO en 1973 et les Comores en 1979 ont confirmé les principes de base de la Zone et ont simultanément réduit le poids des représentants de la France dans la gouvernance des banques centrales : ainsi les représentants français dans le Conseil d'administration de la BCEAO passe du tiers au septième ; les gouverneurs sont désormais africains ; le siège de la Banque qui était encore à Paris est transféré à Dakar. Les obligations formelles liées aux comptes d'opération ont été assouplies, résumées de la manière suivante : si le rapport des avoirs extérieurs nets sur les engagements à moins d'un an de la BCEAO devient inférieur à 20%, la banque centrale doit élever son taux d'intérêt directeur et abaisser les plafonds de refinancement des banques commerciales. Si le compte d'opérations devient débiteur, la politique restrictive doit être renforcée sans précision quant aux mesures à adopter. Enfin dans l'hypothèse d'un débit du compte d'opérations il existe une obligation de « ratissage » des devises détenues par les organismes publics et privés au profit de la Banque centrale. Cf Patrick Guillaumont et Sylviane Guillaumont Jeanneney « La Zone franc en perspective » *Revue d'économie du développement*, n°2 Juin 2017, p. 10 et 11.

c) *Dans l'hypothèse d'un rétrécissement géographique ou au contraire d'un élargissement de l'Union, les options ne sont pas les mêmes*

Comme nous l'avons déjà signalé, une sortie de l'UEMOA de certains de ses membres pourrait ne pas avoir de conséquence sur les accords de coopération monétaire avec la France. En revanche, l'adhésion de nouveaux Etats à l'UEMOA poserait la question du maintien de la garantie française et du choix du régime de change de l'Union.

Si l'Union choisissait d'aller vers un régime de change flottant, une coopération monétaire avec la France (ou avec d'autres partenaires) serait-elle encore possible ou souhaitable ? Pour le moins, elle nécessiterait une modification du fonctionnement des accords. En effet la concomitance d'un flottement géré de la monnaie de l'Union et d'une garantie de la France impliquerait que la politique de change communautaire arbitre entre la dépréciation de la monnaie et la diminution des réserves ou le cas échéant le recours à la ligne de crédit du Trésor français. Ce choix ne pourrait laisser indifférent les autorités françaises. D'autre part, la gouvernance d'une politique de changes discrétionnaire s'avérerait particulièrement difficile à mettre en place. Ces deux obstacles conduisent à une réponse sans doute négative à cette question.

Une autre hypothèse serait le maintien d'une ancre fixe avec le remplacement de l'euro par un panier de devises. Elle est souvent évoquée, car elle permettrait d'atténuer les chocs externes liés aux évolutions de l'euro par rapport aux autres grandes monnaies de facturation, notamment le dollar américain. Elle présenterait en outre l'avantage symbolique d'une ancre différente de la monnaie utilisée par la France. Mais cette évolution n'apporterait pas d'avantage décisif par rapport à la fixité vis à vis de l'euro et notamment pas de solution aux déséquilibres des balances des paiements en cas de désalignement de la parité. Par ailleurs, ce rattachement serait plus difficile à gérer techniquement par la BCEAO. Le risque que la garantie fait courir à France serait aussi légèrement accru, ce qui nécessiterait de poser d'abord la question à la France de l'acceptation de ce système.

Sur un plan politique, la transformation du régime de change dans une UEMOA élargie soit vers un flottement géré soit vers un ancrage à un panier de monnaies pourrait être l'occasion d'une exploration des partenaires internationaux susceptibles de la soutenir. Ce pourrait être l'Union Européenne mais aussi d'autres bailleurs de fonds bilatéraux. Ce serait d'autant plus imaginable que la garantie serait limitée et les conditions de sa mise en œuvre précises. Cette évolution estomperait la dimension néocoloniale reprochée aux accords monétaires actuels. Il s'agit néanmoins d'un scénario dont la probabilité de mise en œuvre est faible car, à l'exception du Portugal, aucun bailleur de fonds bilatéral n'a d'instrument de soutien de ce type et l'UE n'en dispose que pour ses membres, hors zone euro et sous une forme un peu différente.

Le point de vue des auteurs

Le système actuel repose sur une union monétaire avec un système de change fixe. Il implique (i) un transfert de souveraineté monétaire des Etats en faveur de l'Union et (ii) une forte limite à la marge de manœuvre de la politique monétaire de l'Union en raison du choix de la fixité du taux de change dont la crédibilité dépend de la discipline économique. Elle est parfois imputée au garant français, mais c'est à tort : tout système visant à stabiliser la monnaie impliquerait des disciplines identiques, voire supérieures en l'absence d'une coopération monétaire avec la France.

De notre point de vue, il est important de rappeler que les disciplines impliquées par le système de change fixe vis-à-vis de l'euro sont associées à des avantages auxquels les pays africains de l'Union ne devraient pas renoncer sans réflexion. Alors que les critiques du régime de change actuel sont nombreuses et bien connues, les avantages des systèmes alternatifs ne sont pas non plus évidents et leurs défauts rarement relevés par les critiques des changes fixes.

La première question posée est le choix de l'euro comme monnaie de rattachement.

Certains suggèrent de lui substituer un panier de devises. Ce système a connu une assez grande vogue dans les années quatre-vingt, mais il tend à disparaître¹⁰. Il revient à stabiliser en moyenne les taux de change de la monnaie nationale à l'égard des monnaies du panier, autrement dit à stabiliser ce qu'il est convenu d'appeler un taux de change effectif nominal. L'avantage du système serait d'atténuer l'impact des variations de l'Euro vis-à-vis des autres devises sur le taux de change de la monnaie de l'Union vis-à-vis de ces mêmes monnaies¹¹. Mais il entraînerait une variabilité de tous les taux de change bilatéraux. Quelle que soit la devise de facturation des exportations et des importations et des transferts financiers, alors y compris pour l'euro, les opérateurs courraient un risque de change. Il existe en effet un risque de change actuel entre le XOF et les monnaies autres que l'Euro. A ce risque de change s'ajouterait donc le risque de change nouveau avec l'Euro. Nous ne pensons donc pas que cette réforme procurerait à l'Union des avantages probants.

Les pays africains de l'UEMOA peuvent souhaiter faire évoluer leur relation monétaire avec la France de manière absolument légitime pour des raisons politiques. Du point de vue des auteurs, l'ancrage de la monnaie de l'UEMOA sur l'Euro, de préférence à une autre devise (le dollar par exemple) ou à un panier de devises, continuera cependant à se justifier économiquement, tant que son commerce international et ses flux financiers continueront à se faire, majoritairement ou significativement, avec des pays ayant l'euro comme monnaie ou dont la monnaie est elle-même rattachée à l'euro. Cela est encore le cas aujourd'hui pour l'Union dans son ensemble.

Cependant le recours à un panier de monnaies est souvent justifié par le fait que si les importations de l'UEMOA sont majoritairement libellées en euros, les exportations de produits primaires le sont en dollars. Ainsi les exportateurs de ces biens sont particulièrement soumis au risque de change mais sans doute particulièrement aptes à le supporter. D'autre part, toutes choses égales d'ailleurs, il existe une relation négative entre le prix international en dollars des matières premières et le cours du dollar par rapport aux autres devises, l'euro en particulier, en raison du jeu de l'offre et de la demande mondiales. Ce phénomène tend à stabiliser la valeur en euros de ces exportations.

La deuxième question posée est le choix du régime des changes : fixité ou flottement ? Presque tous les pays africains ayant opté pour une flexibilité de leur taux de change ont connu ces dernières années d'amples dépréciations de leur monnaie dont les répercussions économiques et sociales ont été profondes. Le régime de change fixe de l'UEMOA a ainsi été un avantage significatif lors de la poussée inflationniste de ces dernières années. D'autre part il n'y a pas eu de désavantage comparatif de la fixité du taux de change en termes de croissance à long terme dans les pays de la Zone franc. Depuis

¹⁰ Soit seulement huit pays en développement sur 102 ayant adopté de jure ou de facto un change fixe, dont deux pays seulement à taux de change fixe conventionnel.

¹¹ Un autre avantage est celui dans le cas où le panier est implicite (non formellement révélé) de donner des marges de flexibilité à court terme.

1994 il n'y a pas eu de désalignement important et durable du taux de change réel, les ajustements s'étant réalisés sans modification de la parité¹².

En fin de compte, d'autres paramètres que la monnaie, comme les politiques structurelles ou budgétaires, les situations de conflit et la sécurité, par exemple, expliquent les différences de performance économique de long terme entre pays africains. On remarque cependant deux points importants. En premier lieu, le régime de changes de l'UEMOA et de la CEMAC a des effets positifs sur le long terme en matière de réduction de la pauvreté du fait d'une moindre inflation¹³. Deuxièmement, en immunisant largement la monnaie des troubles socio-politiques graves, il en atténue les effets, notamment sur les populations les plus vulnérables.

Néanmoins, si le régime actuel devait perdurer, il nous semblerait nécessaire de repenser certaines modalités du fonctionnement de l'Union, quel que soit son périmètre géographique. Sans doute pour la crédibilité même de la garantie, les parties africaines et française auraient intérêt à préciser la manière dont serait géré le retour à une situation de change saine au niveau de la zone, et notamment les conditions de recours collectif au FMI. A cet égard, le processus lancé en 2016 à Yaoundé dans le cas de la CEMAC mérite d'être considéré. Il convient d'aller au-delà de dispositions de gouvernance mentionnées dans l'Accord qui risquent d'accroître les perceptions de dépendance politique si elles sont mises en œuvre telles que prévues actuellement. Nous pensons aussi qu'il est de l'intérêt politique et économique de l'UEMOA de ne pas se laisser entraîner dans une situation où ces dispositions de gouvernance devraient jouer. Enfin, pour la crédibilité du système et son acceptabilité, il pourrait être pertinent de prévoir au niveau de l'Union des mesures correctives en cas de crise de changes et indépendamment de l'Accord.

Il se pourrait aussi que l'UEMOA s'oriente vers un système de flottement contrôlé, comme nous l'avons évoqué précédemment. Afin de rendre compatible flottement et garantie, il convient que soient précisées les modalités d'arbitrage entre la mise en œuvre de la garantie et la dépréciation du taux de change. On peut imaginer, par exemple que soit définie a priori une règle d'évolution du taux de change nominal (avec éventuellement une marge de fluctuation) en fonction du taux de change effectif réel dont les modalités de calcul seraient précisées. Mais ce type de règle est difficile à gérer et est de ce fait moins crédible qu'un change fixe. L'hypothèse d'une disparition de la garantie est évoquée à la section suivante. Notons ici que l'élargissement de l'Union pourrait aussi être l'occasion d'un nouvel accord de garantie. En effet on voit se développer une réflexion de la communauté internationale sur le renforcement des accord financiers régionaux de soutien à la balance des paiements en complémentarité des interventions du FMI, qui répondent aux mêmes objectifs que la garantie française¹⁴.

Il serait paradoxal de faire fi d'un système qui a montré son efficacité et dont l'absence de conditionnalité ex ante en fait un instrument moderne de coopération internationale, comme le montre

¹² Cf. les calculs du FMI ou ceux de la Ferdi : Feindouno S., Guérineau S., Guillaumont P., Sylviane Guillaumont Jeanneney S., Plane P. (2020) Zone franc, croissance économique et réduction de la pauvreté, Ferdi. Opus cité, chapitre 1. Naturellement le diagnostic est très sensible à la méthode d'évaluation et diffère d'un pays à l'autre, ce qui est inévitable quel que soit le régime de change dans une union réunissant des pays où les facteurs d'inflation sont différents.

¹³ Cf. Idem, chapitre 3.

¹⁴ De manière générale l'intérêt des garanties comme instrument d'aide au développement est largement souligné, notamment pour inciter le secteur privé à investir. La garantie française qui assure la stabilité du taux de change est aussi favorable à l'engagement du secteur privé.

également le système mis en place par le Portugal en faveur du Cap Vert et de Sao-Tomé et Principe, mais avec une ligne de crédit limitée et une coordination avec le Portugal dans le domaine de la politique macroéconomique. Devrait-on s'inspirer de ces accords ?

Le point important du nouvel accord pourrait être de considérer que l'objet de la garantie est de couvrir un déficit de la balance des paiements de l'Union dans la mesure où il serait dû à des causes externes à l'Union, comme une détérioration exogène des termes de l'échanges ou une rupture des circuits internationaux d'approvisionnement en raison de la guerre ou d'une grave épidémie, plutôt qu'à la politique macroéconomique des Etats. Le diagnostic devrait être établi ex ante et ex post par une commission d'experts choisis d'un commun accord. L'inconvénient de ce dispositif serait d'amoinrir la crédibilité de la garantie (pour le moment inconditionnelle) et de favoriser une spéculation de dépréciation du taux de change et donc des fuites de capitaux. Une autre piste serait de prévoir un recours automatique au FMI en cas de mise en œuvre de la garantie. Les pays africains pourraient trouver avantage à cette réforme qui lèverait l'incertitude sur les exigences de la France en cas de recours à la garantie.

Afin de réduire encore le risque d'une mise en œuvre politiquement délicate de la garantie, nous préconisons d'autre part de consolider l'Union par la création d'un mécanisme de stabilité interne, complémentaire de la coopération monétaire entre la France et l'UEMOA. En effet les pays africains de l'UEMOA, avec l'aide de partenaires extérieurs et notamment de la France, pourraient par exemple créer un fonds de stabilisation budgétaire. Cette option serait évidemment valable dans le cadre d'une union élargie ou au contraire rétrécie.

La nature non optimale de l'Union (au sens traditionnel) est due au fait que les Etats actuels (et futurs en cas d'élargissement à d'autres Etats de l'Afrique de l'Ouest) sont soumis à des chocs asymétriques. Elle ne saurait être minimisée. Les pays de l'Union fortement exportateurs de matières premières, n'exportent pas les mêmes et sont soumis à des cycles de prix différents. En outre, situés dans des zones tropicales humides ou bien arides, ils font face à des chocs climatiques également différents. Leur niveau de développement reste disparate tout comme leur capacité à mobiliser des ressources fiscales ou de l'épargne privée domestique ou internationale. Enfin, la situation socio-politique des Etats de l'UEMOA est compliquée. Elle est fragilisée par les problèmes sécuritaires dans le Sahel et nombre de tensions politiques, ce qui est une autre forme de choc asymétrique. Le résultat est que, malgré la garantie de la France et la force de leur solidarité, les Etats de l'UEMOA sont, parmi les Pays à faible revenu (PFR), ceux qui ont le plus souvent fait défaut sur leur dette interne en monnaie locale. En effet, le financement monétaire direct des Etats a longtemps été limité. Il est aujourd'hui prohibé et devrait le rester à la fois pour maintenir la cohérence de l'union monétaire et la crédibilité de sa monnaie. Mais c'est également le cas pour la dette externe. Proportionnellement à la taille de leur économie, les pays de l'UEMOA sont ainsi parmi ceux qui ont le montant dette le plus élevé à l'égard du Club de Paris.

Ces chocs asymétriques sont très peu atténués par des flux financiers privés et encore moins publics intra zone. En dehors des échanges fiduciaires, le seul canal (limité) de partage du risque intra zone est le marché régional des titres publics. Bien que ce marché ait fortement progressé, il reste essentiellement national et presque exclusivement bancaire. Il est également essentiellement un marché primaire. En conséquence, il a renforcé l'interdépendance entre banques et souverains au niveau de chaque Etat. Le marché régional des titres publics peut en outre se contracter, voire se fermer, pour certains Etats en cas de fortes tensions sur la liquidité des banques et/ou d'augmentation des primes de risques comme le montre la situation actuelle. Enfin, l'apparition d'arriérés sur ce marché entraîne un double risque : celui de sa remise en cause ou celui d'une fuite en avant par la monétisation de la dette publique. C'est la raison pour laquelle la BCEAO intervient de deux manières pour pallier

ce risque : (i) par un mécanisme de liquidité temporaire aux Etats qui rencontrent des difficultés de paiement sur le service de leur dette interne ; (ii) par des achats de titres, comme le montrent les deux derniers programmes d'achat décidés par la BCEAO à contre cycle puisqu'en phase de resserrement de la politique monétaire.

Pour compléter les mécanismes mis en œuvre par la BCEAO et diminuer leur impact procyclique, il nous semblerait donc intéressant que l'UEMOA s'inspire du Mécanisme européen de stabilité (MSE). Celui-ci a été créé en 2012 en vue de fournir une aide financière aux Etats membres qui connaissent ou risquent de connaître de graves problèmes de financement. La finalité du mécanisme de stabilisation de l'UEMOA (le MSUEMOA) serait triple : permettre un partage du risque au sein de l'Union économique et monétaire qui ne repose pas exclusivement sur la monnaie ; limiter les occurrences de défaut sur la dette, particulièrement sur les titres publics ; protéger la politique monétaire de la dominance budgétaire et des risques subséquents de déficit extérieur.

L'intérêt de ce mécanisme de solidarité serait de constituer son capital à la fois par des apports des Etats membres et par des contributions de bailleurs de fonds, parmi lesquels mais pas uniquement, la France. Le soutien à l'UEMOA (et éventuellement ensuite aux pays de la CEMAC) pourrait ainsi être élargi à d'autres partenaires, dont l'UE. La participation de partenaires extérieurs à ce type de mécanismes est plus facilement envisageable au moins à court terme qu'à des mécanismes de garantie du type des Accords qui ne rentrent pas dans la boîte à outils des bailleurs de fonds souverains en dehors du Portugal et de la France.

3. Un système monétaire totalement indépendant pour l'UEMOA

Que l'UEMOA demeure dans sa configuration actuelle ou plus encore si sa composition s'élargit à d'autres Etats, les Etats africains peuvent souhaiter que les liens monétaires avec la France disparaissent.

Sur le long terme, la croissance relative de la masse monétaire et du PIB de l'Union par rapport à celle de l'économie française rendra inéluctable la transformation de cette relation. Elle n'a en effet de crédibilité dans sa forme actuelle¹⁵ que si l'économie et la masse monétaire de la zone UEMOA demeurent petites par rapport à celles de la France, ce qui n'est pas vraisemblable sur très longue période. Il est donc de toute manière utile et important de réfléchir à l'avenir de l'UEMOA sans garantie illimitée du trésor français.

La question essentielle est alors comment assurer la stabilité de la monnaie en l'absence de la garantie française ? Sans garantie, il est nécessaire soit de permettre une certaine *flexibilité du taux de change* soit de prévoir un *mécanisme d'accroissement des réserves extérieures* de l'Union.

Il existe plusieurs régimes permettant une flexibilité du taux de change.

a) *Le flottement pur n'est pas réaliste*

Le premier est le flottement pur. Cette solution a l'avantage de ne pas impliquer de décision politique de change. Mais un flottement pur ajouterait un risque de choc endogène de nature monétaire aux chocs d'origine externe. Ceci explique que cette option n'ait été adoptée qu'exceptionnellement dans des pays en développement (uniquement en Somalie, mais cela reflète plus l'absence d'Etat) ou émergents (actuellement Chili, Mexique). En effet, sa réussite exige deux conditions. La première est un bon fonctionnement et une profondeur suffisante du marché interbancaire des changes (ce qui nécessite un libre mouvement des capitaux) au risque sinon de se traduire par une forte instabilité du taux de change. La seconde est une politique monétaire suffisamment crédible pour assurer un ancrage uniquement interne de la monnaie. Très peu de pays en développement réunissent ces deux conditions comme l'illustre le cas du Ghana. Même les pays qui ont réussi à mettre en place un ciblage d'inflation, comme le Kenya, continuent à intervenir sur leur marché des changes pour pallier la variabilité de l'ancre externe. Si en revanche l'Union monétaire européenne a pu choisir, en l'absence de gouvernement fédéral, un flottement pur de l'euro, c'est en raison de son développement financier, de son régime de liberté des changes et de son intégration au marché financier mondial.

La seconde option est un taux de change géré à travers des interventions sur le marché des changes (on parle alors de flottement contrôlé), tel qu'adopté dans un certain nombre de pays à économie émergente ou en développement. Selon les statistiques du FMI, le choix d'un flottement contrôlé est cependant minoritaire, soit 35 pays, contre 40 ayant adopté un système de changes fixes officiels. Mais il faut ajouter à ces derniers les pays qui contrôlent étroitement leur taux de change à travers des interventions de change massives et fréquentes classés dans « régime de stabilisation » (assimilés de

¹⁵ L'évolution de cette proportion conduirait naturellement à faire évoluer cette garantie, en en limitant le montant et/ou en en renforçant la conditionnalité. Il faut noter qu'une partie importante de la crédibilité de cet Accord mais aussi du système de change tient à la crédibilité des mesures correctives qui seraient mises en place en cas de crise de changes

facto par le FMI à un change fixe) et régime de « parités glissantes », de sorte que la gestion du taux de change est pratiquée par la presque totalité des pays émergents et en développement¹⁶.

b) Le problème de la gestion d'un flottement contrôlé dans une union monétaire

En UEMOA, jusqu'à maintenant, l'ancrage de la monnaie repose presque exclusivement sur la fixité du change. Il est vraisemblable que tant que ne sera pas mis en place et expérimenté une politique monétaire avec une cible d'inflation crédible, une certaine stabilité du taux de change et donc une politique active de gestion du taux de change seront nécessaires. Les gouvernements des pays membres de l'UEOMA détiennent actuellement la compétence sur les décisions de change, et non pas la BCEAO. Il faudrait donc qu'ils définissent de nouvelles modalités de décision collective pour une politique de gestion du taux de change et notamment d'interventions. Une autre option serait la mise en place d'un gouvernement fédéral définissant la trajectoire souhaitable et les moyens d'y parvenir. Son apparition paraît peu probable à court terme dans l'UEMOA. La dernière option serait de confier la gestion journalière du taux de change à la BCEAO, selon les directives du Comité de politique monétaire. Ceci constituerait, après l'abandon de la politique monétaire, un nouveau transfert de souveraineté au niveau communautaire. Il implique un fort degré de cohésion. On notera que les unions monétaires existantes ont résolu ce problème soit par la fixité (l'ECCU¹⁷, la CEMAC et l'UEMOA) soit par le flottement pur (pour l'Union monétaire européenne).

c) Donner de la flexibilité au régime de change fixe

Si le choix se portait sur un change fixe, deux modalités sont envisageables pour rendre le système actuel moins rigide. *En premier lieu*, la règle de l'unanimité pourrait être abandonnée pour un changement de parité. Ceci impliquerait une modification des statuts de l'UEMOA. Son article 15 (traité de 2007) stipule que les décisions du Conseil des ministres, en charge de la politique de change, doivent être prises à l'unanimité. On pourrait imaginer une majorité simple (un Etat une voix) ou qualifiée (avec par exemple un pourcentage de voix requises de 2/3 ou 3/4) ou une majorité pondérée par l'importance des populations¹⁸. Cependant l'abandon de la règle de l'unanimité pourrait être ressenti comme une perte de souveraineté. La majorité qualifiée ou pondérée est moins souple et sans doute moins efficace que la majorité simple. Elle ne supposerait cependant pas de transfert permanent de souveraineté pour la Côte d'Ivoire dans le cas où elle conserverait une minorité de blocage. *En deuxième lieu*, on pourrait concevoir une parité mobile (ou *crawling peg*), indexée sur divers indicateurs (évolution des prix, solde de la balance des paiements avec des seuils de déclenchement). Vingt-huit pays en développement adoptent à l'heure actuelle une parité glissante

¹⁶ IMF *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023* (Statistique fin 2022.) Les régimes autres que le flottement contrôlé sont la dollarisation (14), les caisses d'émission (12 pays), les taux de change fixes conventionnels (40), les systèmes de stabilisation ou système fixe *de facto* (23), les parités glissantes officielles ou *de facto* (28), les autres systèmes de changes gérés (11) et enfin les flottements libres (31).

¹⁷ *Union monétaire des pays des Caraïbes. La fixité du taux de change s'appuie sur le mécanisme de caisse d'émission.*

¹⁸ *Une pondération par les PIB serait inéquitable car les petits pays sont plus affectés que les grands par une dévaluation et contraire à la solidarité entre Etats différents par leur dimension économique à l'intérieur de l'union.*

(de jure ou de facto) au-moins temporairement¹⁹. Elle présente l'inconvénient d'être techniquement complexe et difficile à gérer en termes opérationnels ce qui limite sa crédibilité.

Le point de vue des auteurs

Si les Etats membres de l'Union souhaitent cesser la coopération monétaire avec la France, ils pourraient recourir à l'une ou l'autre de deux solutions, change fixe ou flottement contrôlé.

La première, le maintien d'un régime de change fixe, constituerait un régime rassurant pour les populations de l'Union et permettrait une continuité avec le système actuel. Nous pensons qu'il devrait être débattu en détail entre les pays africains membres de l'UEMOA. Mais nous reconnaissons qu'il est difficile dans le cadre d'un élargissement.

Nous pensons aussi que ce mécanisme de fixité autonome implique de changer les mécanismes de décision de modifications de la parité. Il nous semble aussi que sa crédibilité devrait être assurée a minima par des règles et des mécanismes permettant (i) d'assurer un niveau plus élevé de réserves de changes qu'actuellement, pour faire face à des chocs importants, sans dévaluation²⁰ et (ii) des mesures correctives en cas de crise des changes.

En effet, les chocs qui affectent la balance des paiements ne justifient un ajustement du taux de change que s'ils apparaissent comme durables ou relativement permanents, compte tenu des conséquences sociales d'une dépréciation nominale. Mais ne pas recourir en cas de crise provisoire de la balance des paiements à une dévaluation implique l'existence d'importantes réserves de change et une forte solidarité des pays de l'Union pour répartir équitablement l'effort que constitue la défense de la parité.

Pour contribuer à rehausser durablement les réserves de changes, une piste exploratoire est la constitution ou l'extension de fonds souverains par chaque pays. Ces fonds seraient placés sous forme de dépôts en XOF, à terme et rémunérés à la BCEAO. Ce mécanisme permet de respecter la règle de la centralisation des avoirs extérieurs à la BCEAO et de renforcer les réserves de changes contrepartie de ces dépôts. L'efficacité de ce mécanisme dans le but de renforcer les réserves de précaution dépend de la gouvernance de ces fonds. Plus les règles d'abondement par les Etats sont contraignantes (par exemple liés automatiquement à des niveaux de recettes pétrolières et gazières), plus le mécanisme sera efficace pour augmenter le niveau des réserves de changes en régime de croisière. Plus les règles de retrait seront encadrées, plus le mécanisme sera efficace pour ralentir l'érosion des réserves de changes. Le degré de contrainte et donc d'abandon de souveraineté résulte d'un arbitrage avec la solidarité intra zone et la stabilité de l'Union et de son régime de changes.

La mise en commun des réserves au niveau de l'Union exige un niveau de solidarité extrêmement fort. La solidarité est ainsi élevée au sein de l'UEMOA du fait de la mutualisation totale des réserves de changes. La mutualisation des réserves, un bien rare dans tous les pays de l'UEMOA, est facilitée par l'existence d'une règle claire (un taux de change fixe), un contrôle des changes commun et l'assurance

¹⁹ Cf. note 20 précédemment.

²⁰ On notera que l'ECCU s'appuie elle sur un mécanisme de caisse d'émission pour garantir la parité fixe de sa monnaie vis à vis de l'USD.

avec la garantie française que chaque Etat pourra toujours accéder aux devises, dans la limite du contrôle des changes communautaire. Dans un environnement moins encadré, la mutualisation des réserves risque d'être moins consensuelle. On pourrait connaître des processus de contournement de la centralisation des réserves comme on l'a relevé dans le passé. Ils pourraient déstabiliser l'Union. La constitution d'un fonds solidaire avec des règles claires de financement serait un moyen de pallier ce risque, mais elle implique également un très fort niveau de solidarité, encore plus visible.

La deuxième solution est l'adoption d'un régime de change flottant mais contrôlé. Il serait assorti de la mise en place progressive d'une politique monétaire avec un ciblage d'inflation. La constitution d'un fonds d'épargne solidaire, indispensable dans l'hypothèse d'un change fixe, pourrait aussi se révéler très utile. La politique de change active devrait être gérée en toute indépendance au niveau fédéral. Nous recommanderions dans ce cas de figure de donner cette compétence à la BCEAO.

En revanche, nous déconseillons la troisième solution, celle d'un flottement pur : l'UEMOA ne paraît pas réunir les conditions nécessaires à une conduite heureuse de ce type de régime de change. Un cycle incontrôlable de dépréciations et d'inflation élevées serait la conséquence sans doute inéluctable d'une telle orientation. Aucun pays de niveau de développement économique et financier limité n'y a actuellement recours²¹.

Dans les deux cas que nous venons d'évoquer (changes fixes ou flottement contrôlé), la demande par les Etats africains d'en finir avec la garantie du Trésor français impliquerait un renforcement significatif de la construction communautaire et donc un niveau fort de solidarité politique assumée pour préserver l'UEMOA. La mise en place des conditions de réussite nécessiterait du temps et de la préparation. On doit rappeler par exemple que la BCEAO n'a pas d'expérience de gestion d'un marché des changes.

Ainsi, afin de maintenir la confiance dans la monnaie et éviter des sorties de capitaux déstabilisantes, les statuts de la BCEAO, nécessairement modifiés, devraient continuer à garantir l'indépendance de la Banque centrale, l'interdiction de prêts directs aux Etats et sans doute instaurer des règles strictes sur les achats de titres publics.

Compte tenu de la suppression du garde-fou de la garantie pour permettre la stabilité du niveau de change, les pays membres de l'Union devraient entretenir une plus grande discipline commune dans le rapatriement des devises et leur centralisation à la BCEAO. Les pouvoirs de la BCEAO devraient être renforcés pour assurer cette discipline. L'évolution du système de change, dans tous les cas, doit conduire au moins pendant une phase transitoire à un niveau plus élevé de protection par les réserves de changes. Le fait que certains Etats de l'UEMOA soient également devenus ou sur le point de devenir producteurs et exportateurs de pétrole et de gaz, implique aussi une plus grande variabilité des entrées et des sorties de devises et donc une cible de réserves de changes plus haute²².

L'évolution du système mettrait en exergue un problème bien connu en Europe : la coexistence d'une union monétaire et de budgets nationaux. Pas plus qu'en Europe, les règles budgétaires ne permettent

²¹ Rappelons que seuls à l'heure actuelle parmi les pays en développement ont recours à un flottement pur, le Mexique, le Chili et... la Somalie.

²² Avec un risque de maladie hollandaise entraînant surévaluation ou sous-évaluation du taux de change réel quel que soit le régime des changes (fixe ou flottant).

à elles seules de le résoudre en UEMOA et de fait les Etats font défaut. Faudrait-il alors que soient mis en place comme dans la zone euro des instruments monétaires qui permettent d'assurer une cohésion minimum de l'union monétaire et donc (« quoiqu'il en coûte ») sa pérennité ? ²³ Compte tenu des pressions sur la dépense publique dans des Etats où les besoins sont immenses et où la gouvernance macroéconomique reste améliorable, il est difficile de l'imaginer, à moins que ce soit dans le cadre strict de programmes avec le FMI. Mais dans ce cas, il s'agirait d'un autre transfert de souveraineté...

Sur le plan de la gouvernance, la mise en place d'un système de décision majoritaire pour le changement de parité est d'une grande importance. Elle posera la question du poids de la Côte d'Ivoire. Comme ce pays représente la moitié de l'économie et de la monnaie de la zone, peut-il accepter de ne peser qu'à hauteur d'un huitième des décisions ? Et en sens inverse, un pouvoir de veto de fait (dû à une pondération des voix par la population voire le PIB) ou de droit est-il acceptable par les autres membres de l'Union ?

Dans tous les cas de figure (fixité ou flottement), un mécanisme de solidarité, tel que celui que nous avons esquissé, serait une addition utile pour la solidité de la zone. En effet, même dans le cas d'une situation saine de l'ensemble de l'union, avec un niveau suffisant de réserves de changes, certains Etats peuvent se trouver dans une situation de pénurie de liquidités en monnaie locale (et donc simultanément d'accès aux devises).

On voit donc que le maintien de l'Union en l'absence de la garantie de change de la France et encore plus dans le cas d'un passage au flottement géré implique un ensemble de décisions de gouvernance et de pilotage monétaire très importante qui n'a encore fait l'objet à notre connaissance d'aucune discussion réelle entre les pays concernés. Cette discussion doit être anticipée, car elle prendra nécessairement un temps significatif.

Les mécanismes qui seront choisis devront être clairs et convaincants. Ils devront rendre manifeste que l'Union est dans la capacité institutionnelle de défendre les objectifs monétaires qu'elle se choisira, et prête à dégager les moyens financiers comme respecter les disciplines macroéconomiques nécessaires. Si ce n'est pas le cas, la sanction immédiate sera la perte de valeur de la monnaie, et sa conséquence, une inflation élevée, phénomène auquel l'Union n'a pas été exposée depuis les indépendances (à l'exception d'une courte période suivant la dévaluation de 1994), ou même à une hyperinflation et une dollarisation de l'économie. Les conséquences politiques et sociales pourraient être très importantes.

L'UEMOA est un bien commun rare et important pour les pays membres qui comporte des bénéfices politiques, économiques et sociaux s'étendant bien au-delà de la monnaie. Son maintien serait désirable, même si la coopération avec la France et le système de change associé connaissaient un terme. Or, selon nous, l'abandon, sans précaution, d'une règle de change fixe pourrait faire peser un risque existentiel sur l'Union monétaire, et de fait sur l'Union économique, telles qu'elles existent aujourd'hui. Ce risque paraît insuffisamment analysé, discuté et pris en compte dans les débats relatifs au régime de change de l'UEMOA.

²³ Confrontée à un risque existentiel lors de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, la BCE a mis en place au cours du temps divers instruments permettant de pallier le risque de fragmentation voire d'explosion dans la zone (SMP, OMT, TPI, selon leur sigle en anglais) qui permettent de réduire les spreads sur la dette souveraine à l'intérieur de la zone par des achats de titres ciblés par la BCE.

4. L'éclatement de l'UEMOA

Si l'UEMOA devait éclater deux schémas se présenteraient : soit l'adoption de monnaies nationales, évoquée pendant la campagne électorale par les actuelles autorités sénégalaises, soit la création d'une nouvelle union avec une monnaie commune envisagée par l'Alliance des Etats du Sahel.

La création d'une monnaie nationale, voire la création d'une monnaie commune à un petit nombre de pays, donne une plus grande liberté d'émission de la monnaie, directement au gouvernement si la Banque centrale n'a pas un statut d'indépendance. Elle permet de financer un déficit budgétaire et évite mécaniquement des arriérés de paiements internes de l'Etat. Mais la conséquence de l'expansion monétaire est, encore plus rapidement et sûrement dans des économies peu financiarisées, (i) un déficit de la balance des paiements courants et globale et donc une pression sur les réserves de changes, (ii) de l'inflation et (iii) une dépréciation du taux de change aggravant les tensions inflationnistes, et ce quel que soit le régime de change choisi. La défiance dans la monnaie entraînerait des sorties massives de capitaux que le contrôle des changes serait bien en peine d'empêcher. Dans l'hypothèse d'un taux officiel fixe ou d'un taux flottant contrôlé visant à éviter une forte dépréciation, se développera nécessairement un marché parallèle ou informel des devises au taux largement inférieur. On peut s'attendre dans l'hypothèse d'un éclatement de l'Union à une forte dollarisation comme en ont connu beaucoup d'économies notamment africaines au cours de ces dernières décennies, avec une prédominance dans les paiements fiduciaires de l'euro et du dollar ou du XOF si celui-ci devait subsister dans une partie de l'ancienne UEMOA²⁴.... Or dans les économies dollarisées, les autorités monétaires perdent une très large partie de leur pouvoir d'action sur l'économie et donc les Etats leur souveraineté monétaire.

Il est vraisemblable que les conjonctures nationales varieraient alors fortement en fonction de la qualité des choix monétaires et de change et des institutions de chaque pays. Néanmoins, selon nous, il y a peu de raisons de penser que les Etats concernés connaîtraient sur le moyen et long terme un chemin économique et social différent de celui des autres pays africains. Il pourrait être marqué pour certains par de bonnes performances économiques, mais serait sans nul doute caractérisé par des niveaux d'inflation significativement plus élevés, auxquels seule une très grande rigueur de gestion macroéconomique permettrait d'échapper.

L'observation de l'histoire économique des dernières décennies en Afrique conforte cette prédiction. Dans la sous-région, les évolutions récentes, par exemple, du Ghana, du Nigéria et de la Guinée, en montrent la matérialité. Si l'on se réfère aux pays de la CEDEAO on constate que, selon les prévisions du FMI pour 2024, les taux d'inflation sont partout bien supérieurs à ceux de l'UEMOA ou du Cap vert, ce dernier bénéficiant d'une coopération monétaire avec le Portugal du même type que les pays bénéficiant d'un accord de coopération monétaire avec la France.

²⁴ Dans le cas par exemple où les pays sahéliens sortiraient de l'UEMOA, il est peu probable que les résidents de ces pays se dessaisissent de leurs encaisses en XOF que les transferts de travailleurs émigrés devraient contribuer par ailleurs à alimenter.

Tableau 1. Taux d'inflation (en moyenne annuelle)
et taux de croissance du produit intérieur brut réel en 2024 (%)

	Taux d'inflation	Taux de croissance		Taux d'inflation	Taux de croissance
UEMOA	3,4	6,6	Libéria	6,3	5,3
Cap Vert	2,0	4,7	Nigéria	26,3	3,3
Gambie	15,1	6,2	Sierra-Leone	39,1	4,0
Ghana	22,3	2,8	Cemac	4,5	3,4
Guinée	11,0	4,1	Afrique au Sud du Sahara	15,3	3,8

Source: IMF World Economic Outlook, AFR Regional Outlook, 2024.

Le point de vue des auteurs

L'éclatement de la zone en autant de différentes devises que de pays anciennement membres peut être le résultat d'un choix des Etats africains ou le résultat de l'échec d'une union monétaire, faute d'un niveau de solidarité et de discipline suffisant dans l'hypothèse de la disparition de la garantie française. Il semble qu'à ce jour aucune estimation des coûts de cet éclatement n'ait été effectuée.

Nous avons souligné les risques d'une forte inflation que comporterait la dissolution de l'Union. Une inflation élevée n'est en général pas favorable à la croissance : elle brouille les prix relatifs des biens et services et rend ainsi difficiles les prévisions de rendement des entreprises, tant de leur production que de leurs investissements. Elle rend aussi la croissance économique moins inclusive, étant particulièrement défavorable aux pauvres. Ces derniers ne peuvent pas protéger leurs encaisses, seule forme de leur épargne, et souvent leur revenu, de la dépréciation monétaire, sauf si une dollarisation généralisée leur donne accès aux devises. Mais cet accès aux monnaies étrangères est souvent réservé aux populations aisées.

Comme nous l'avons déjà signalé, les populations ont bénéficié dans l'UEMOA, depuis son origine, d'une situation de relative stabilité monétaire. Une brusque rupture de ce modèle pourrait entraîner des troubles sociaux et politiques qui ne peuvent être négligés. A ce bouleversement s'ajouterait une régression de l'intégration économique et financière sous régionale avec d'importantes conséquences sur l'activité économiques, même si à ce stade il est difficile de les évaluer.

Enfin, avec la disparition de l'union monétaire et de la garantie extérieure de la monnaie, il est probable que disparaisse également l'immunisation monétaire de troubles socio-politiques et/ou sécuritaires graves évoquée supra. En cas de crise, la dépréciation voire la disparition de la monnaie nationale ajouteraient aux souffrances de la population, comme le montrent de nombreux exemples sur le continent.

Ces évolutions ne sont pas inéluctables. Des monnaies nationales stables et crédibles peuvent émerger de l'éclatement. Mais les conditions de réussite de ce type de projet sont connues : une construction institutionnelle adaptée avec notamment une grande indépendance de la banque centrale, une politique de change cohérente dans le temps, un niveau de réserves de changes suffisant et des

politiques macroéconomiques rigoureuses. Ce ne sont pas seulement des conditions préalables, mais des mesures qui doivent avoir fait la preuve de leur durabilité.

D'autre part, certains pays de l'ex UEMOA pourraient vouloir poursuivre une coopération monétaire bilatérale avec la France. Tous les paramètres devraient alors être renégociés. On peut s'interroger sur la soutenabilité politique de tels accords, s'ils vont au-delà de l'accompagnement d'une période de transition, mais il s'agit d'un sujet interne aux pays africains. La position de la France sur une telle question est aussi à l'évidence inconnue.

5. Quelles dispositions transitoires pour passer d'un système à un autre, en évitant le chaos ?

Quel que soit le scénario de changement profond envisagé, maintien de l'Union sans coopération monétaire avec la France ou éclatement de l'Union, la mise en place de ces nouveaux régimes demande des travaux préparatoires, dont l'importance est largement occultée. Ceux-ci vont bien au-delà du choix de la nature d'un éventuel nouveau régime de change.

Envisageons d'abord le cas du maintien de l'Union avec abandon de la garantie, puis celui d'une dissolution de l'Union marquant l'échec de l'intégration régionale par la monnaie.

Le maintien de l'Union avec abandon de la garantie impliquera le choix du nouveau régime de change, la négociation de la nouvelle gouvernance ainsi que la définition des objectifs de la politique monétaire et des instruments à utiliser. C'est une négociation à la fois très technique et très politique. Elle devra engager simultanément la BCEAO, les ministères des finances et les chefs d'Etat et de gouvernement.

Quel devrait être alors l'horizon temporel pour la fin de la garantie française ? Une première option est d'aller très vite avec l'assistance du FMI, une autre d'affirmer le maintien de la garantie sur plusieurs années afin de préparer l'Union à la nouvelle situation et éviter la spéculation.

Si le choix se porte sur la fixité du taux de change, il est possible qu'il faille envisager d'emblée une dévaluation lors de la mise en place du nouveau système. En effet quelle que soit l'adéquation actuelle du taux de change effectif réel de l'UEMOA, un changement de régime susciterait des comportements de prudence des opérateurs économiques qui présenteraient un risque pour le niveau de la parité. Le choix d'un nouveau niveau de celle-ci risque alors d'être impératif, ce qui implique une discussion entre Etats, actuellement détenteurs de la compétence en la matière.

La dissolution de l'Union nécessitera d'en négocier les modalités. Ceci implique la distribution des actifs et des passifs communs, sujet hautement politique, dans la mesure notamment où les différents pays ont contribué très différemment aux réserves de change de l'Union. Il faudra prévoir la dissolution de la BCEAO et le licenciement de ses collaborateurs, qui seront éventuellement réembauchés pour partie dans les nouvelles institutions monétaires nationales. Il faudra décider du sort de la monnaie fiduciaire en circulation et de sa conversion dans les différentes monnaies nationales. Le traitement des créances internationales intra UEMOA sera un élément clé et sans doute très délicat à régler. La dissolution de l'Union demandera aussi de statuer sur l'avenir de la coopération économique et commerciale, un sujet complexe. Enfin, il faudra décider du sort de la BOAD, dont le capital est détenu majoritairement par la BCEAO et qui devra travailler avec plusieurs monnaies.

Tout ceci demande du temps de négociation et de mise en œuvre, pour que le processus soit exécuté dans le meilleur intérêt des Etats concernés. Il est illusoire que ce processus puisse être secret, c'est au contraire la transparence des perspectives qui permettra de limiter la spéculation. Les opérateurs économiques auront donc intérêt à se protéger contre d'éventuels dérapages, surtout s'ils craignent que l'arrêt de la coopération monétaire avec la France et la modification ou la disparition de l'union monétaire n'aient pour conséquence une dépréciation du taux de change et une flambée d'inflation.

Le point de vue des auteurs

Mettre fin à la garantie de change de la France, que ce soit en préservant l'Union ou en chemin vers des monnaies nationales, demande d'importantes décisions de la part des Etats africains, souvent sous estimées et, semble-t-il, encore moins étudiées et préparées. Les deux cas de transition posent évidemment des problèmes et des risques différents

Selon nous, si les pays concernés souhaitaient s'orienter vers des réformes majeures mettant fin à la coopération monétaire avec la France, il paraîtrait préférable (i) que la situation en matière de réserves de changes soit suffisamment confortable (ii) qu'ils se donnent une période à la fois suffisamment étendue pour conduire leurs négociations et prendre des décisions et pas trop longue pour que l'incertitude économique ne conduise pas à des conséquences trop importantes pour les économies. Il paraît souhaitable que le point d'arrivée et le calendrier soient annoncés le plus tôt possible et dans le meilleur des cas au début du processus pour réduire les incertitudes, et en bonne collaboration avec la France pour la date de fin de la garantie.

Un point clé pour la confiance est celui du montant des réserves de changes au début du processus. Il devrait nécessairement être plus élevé que les normes actuellement exigées par le FMI (quatre à six mois d'importations). De nouvelles règles permettant d'assurer le maintien des réserves à un niveau élevé, devraient être instaurées, idéalement pendant la période de transition. Quel que soit le régime de changes choisi, les réserves resteront un point clé de la crédibilité des nouvelles monnaies.

Un comportement de précaution élémentaire des opérateurs économiques consistera à maintenir le maximum d'actifs en devises hors de la zone pendant toute la période de débat et de transition opérationnelle. Il pèsera donc négativement sur le niveau des réserves. Un contrôle des changes renforcé (y compris sur les opérations courantes) paraît donc nécessaire à mettre en place durant la période de transition. Les anticipations négatives des opérateurs économiques sont en effet inéluctables. Mais le contrôle des changes, s'il est efficace aura des effets négatifs significatifs (réduction des échanges extérieurs, diminution ou arrêt des investissements directs étrangers et des prêts à la zone) et il engendrera fatalement un (ou des) marchés parallèles avec des décotes significatives. Il devra donc être maintenu le moins longtemps possible, d'autant que son efficacité sera sans doute limitée et déclinante avec le temps.

Dans l'hypothèse d'un démembrement de l'Union, les questions institutionnelles seront plus faciles à gérer, chaque pays pouvant prendre ses décisions propres en dehors de toute négociation collective, même si la dissolution de la Banque centrale commune et le partage des actifs et passifs communs demandent des décisions partagées. Les pays concernés devront également négocier les taux et les modalités de conversion des dettes et créances ainsi que des autres actifs financiers.

En même temps les risques d'une transition chaotique lors de la création de monnaies nationales sont les plus importants. Pour éviter une situation aux conséquences sociales redoutables, le choix des statuts des nouvelles banques centrales nationales, assurant leur indépendance, sera essentiel. Le choix d'une parité de conversion avec l'ancienne monnaie commune sera également un point clé. Le maintien de cette parité pendant une période suffisamment longue sera également un facteur important de confiance permettant d'accélérer la conversion. Cela nécessite comme dans le cas du maintien de l'Union, un niveau suffisant de réserves, mais aussi sans doute, une sous-évaluation initiale de la monnaie nationale différente selon les pays.

Dans la mesure où l'éclatement de l'union monétaire se traduirait par l'altération, voire la disparition du cadre institutionnel de l'UEMOA, il conviendrait que les bases d'une union économique soient rapidement négociées et que provisoirement au-moins les règles actuelles, notamment en matière

commerciale et financière continuent à s'appliquer. Les Etats membres pourront ensuite décider du maintien de cette coopération commerciale ou de l'approfondissement de l'union douanière au sein de la CEDEAO, voire au niveau du continent (la Zone de libre-échange continentale africaine ou ZLECAF). Peut-être pourrait-on préserver d'autres pans de ce cadre institutionnel (l'union bancaire ?). Comme nous l'avons déjà évoqué, l'éclatement de l'union monétaire sera sans nul doute générateur de tensions (notamment, mais pas seulement pour le partage des réserves de change et pour la conversion des créances inter Etats). La capacité à régler rapidement et de manière consensuelle ces conflits est évidemment un facteur clé de la préservation de l'union économique.

Conclusion

Si les Etats membres de l'UEMOA décidaient de la fin de la coopération monétaire avec la France, ils auraient à opérer des choix importants. Il serait préférable que ces choix soient profondément mûris et donnent lieu entre eux à une discussion puis une négociation informée, de qualité et sereine qui jette également les bases d'une nécessaire transition d'un régime à l'autre. Ceci exige de l'anticipation et du temps.

Même si ces choix ne relèvent que de la souveraineté des pays de l'UEMOA, ces décisions impliquent aussi la France. Celle-ci a jusqu'à présent, par la voix de son Président de la République, indiqué qu'elle accompagnerait les décisions de ses partenaires africains. Mais la situation politique évolue en France.

Le point de vue des auteurs

Le maintien de la coopération monétaire avec la France peut évidemment demeurer souhaité par les Etats africains.

Cela fait grand sens sur le plan du développement et de l'architecture financière internationale. A nos yeux, la solidarité entre Etats membres et avec la France est plus en phase avec son temps que ne le suggèrent ses origines. Elle s'apparente à un de ces accords financiers régionaux que la communauté financière internationale essaye de multiplier pour constituer un maillon du filet de sécurité financière international, permettant de prévenir les crises de changes. Elle demeure un exemple rare de lien concret Nord-Sud et de pont entre les peuples.

Pour consolider le régime existant, il nous semble toutefois utile de procéder à un minimum de réformes. Leur but serait de marquer davantage d'appropriation par les Etats membres africains, à commencer par la dénomination de la monnaie, mais aussi de renforcer la crédibilité de la garantie par la précision apportée aux moyens de retour à un équilibre de la balance des paiements. Les Etats africains peuvent aussi être amenés à imaginer de nouvelles modalités de la coopération entre l'UEMOA et la France.

Si la coopération monétaire avec la France n'était plus désirée par les Etats africains, il serait en revanche souhaitable que se maintienne une Union économique et monétaire ouest-africaine. Elle implique que ses membres s'investissent dans un dialogue important entre eux, permettant de prendre des décisions très engageantes pour leur futur et se traduisant par un saut quantique dans l'intégration institutionnelle.

En cas d'échec de la discussion entre Etats membres, l'absence d'accord sur de nouvelles règles du jeu entraînerait la dissolution de l'Union. Si elle se produisait, il s'agirait d'un coup très important porté à l'aspiration à l'intégration régionale, même dans le cas où pourraient être préservés des éléments de l'intégration économique. Ce coup sera symbolique, économique, financier. Il pourrait entraîner des conséquences sociales négatives pour les peuples de la région, notamment dans les Etats les plus fragiles. La CEDEAO aurait à porter seule l'ambition de l'intégration économique régionale ouest-africaine. Si on connaît et apprécie les mérites de cette organisation, on en connaît aussi les défis et les insuffisances notamment en termes d'intégration économique et financière. A la date de rédaction de cet article, la sortie potentielle ou effective de la CEDEAO des trois pays membres de la toute nouvelle

confédération des Etats du Sahel en est un signe particulièrement significatif. Conforter les progrès de l'intégration au niveau continental (ZLECAf) serait également une voie productive, mais dont on peut estimer qu'elle ne connaîtra des impacts significatifs qu'à long terme.

En cas de désaccord entre les pays membres de l'UEMOA sur les conditions de fonctionnement de leur union, il serait finalement mieux d'avoir une diversité de devises nationales, les Etats ayant ou non noué des accords de coopération monétaire avec la France, plutôt qu'une union monétaire régionale fragile, non convaincante, fatalement génératrice de conflits entre ses membres, et dont le sort ne saura alors de toute manière être que sa dissolution à terme.

A l'inverse si l'UEMOA se trouvait confortée dans sa stabilité et sa prospérité, avec ou sans coopération monétaire avec la France, elle pourrait s'élargir à ses voisins et constituer un pôle solide au sein de la CEDEAO, qui équilibrerait en amitié et en partenariat le Nigéria et donnerait une nouvelle dimension et importance à l'Afrique de l'Ouest. Ce processus est complexe et exigeant, car il implique des transformations du fonctionnement institutionnel de l'Union, des transferts ou des abandons partiels de souveraineté et une grande discipline pour conserver son crédit à l'UEMOA. Cette négociation entre pays membres devrait être menée sur une période maîtrisée, ni trop courte ni trop longue. Elle contribuerait au nouvel élan de l'intégration économique au niveau du continent.

Il serait dommage que la France demeure absente dans ce débat. Certes il lui est impératif de respecter absolument les choix souverains de ses partenaires, au bénéfice desquels l'UEMOA est construite. Mais il ne lui est pas interdit, en amitié et en intérêt – celui d'un partenariat avec une Afrique de l'Ouest prospère et stable – d'accompagner ces choix en œuvrant à des solutions constructives, tentant de préserver et d'appuyer une union régionale pleinement souveraine à condition que celle-ci soit politiquement viable et économiquement performante. Quelles que soient les relations institutionnelles entre l'Union et la France, c'est l'intérêt politique comme économique de celle-ci qu'une union économique et monétaire stable et viable contribue au développement de l'Afrique de l'Ouest.

“Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner ? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier ? Quelle confusion ! Sera-ce sur la justice ? Il l'ignore.”

Pascal

FERDi

Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.



Contact

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 43 97 64 60