

REVUE DU MECANISME DE CHANGE CEDEAO

Freetown, Juin 2008

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION

CHAPITRE 1 : CONSIDERATIONS GENERALES SUR LE MECANISME DE CHANGE CEDEAO (MCC)

INTRODUCTION

I. SYNTHESE DES CONCLUSIONS DE L'ETUDE DE 1999 SUR LE MCC

- 1.1 Politiques et régimes de change
- 1.2 Indices d'évaluation et réaligement des taux de change
- 1.3 Unité Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UMA0)
- 1.4 Taux pivots et parité croisés de l'UMA0
- 1.5 Intervention dans le cadre du Mécanisme de Change de la CEDEAO
- 1.7 Gestion du Mécanisme de Change

II. ANALYSE DE L'ETUDE PAR LE GROUPE DES DIRECTEURS D'ETUDES DES BANQUES CENTRALES DE LA CEDEAO (GEDEBC) SUR LE MCC

- 2.1 Composantes du MCC
 - 2.1.1 Calcul des taux pivots
 - 2.1.2 Fonds pour un financement à court terme
 - 2.1.3 Indicateurs de surveillance
- 2.2 Conditions d'application du MCC
 - 2.2.1 Conditions préalables
 - 2.2.2 Contraintes identifiées à la mise en œuvre du MCC
 - 2.2.3 Règles d'adhésion et d'exclusion

CONCLUSION

CHAP 2 : MISE EN ŒUVRE DU MECANISME DE CHANGE CEDEAO

INTRODUCTION

I CARACTERISTIQUES ET ARRANGEMENTS INSTITUTIONNELS DU MCC

- 1.1 Caractéristiques du mécanisme proposé
- 1.2 Arrangements institutionnels

II. MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS DU COMITE DES GOUVERNEURS

- 2.1. Analyse des principales observations du comité d'étude de l'AMA0/ZMA0
 - 2.1.1 Monnaie de référence
 - 2.1.2 Marges de fluctuation
 - 2.1.3 Parités centrales

- 2.1.4 Conditions minimum d'adhésion /d'exclusion
- 2.1.5 Structure de financement
- 2.2 Analyse des conditions préalables à la mise en œuvre du MCC
 - 2. 2.1 Convergence et mise en œuvre du MCC
 - 2. 2.2 Convertibilité des monnaies locales
 - 2. 2.3 Libéralisation du compte courant et du compte capital
 - (i) Evolution des politiques et régimes changes
 - (ii) Restrictions de change et de paiements
 - (iii) Evolution des taux de change
 - (iv) Evolution de la balance des paiements et des réserves
 - (v) Dette extérieure
 - 2.2.4 Autres préalables

CONCLUSION

CHAP 3 : PRESENTATION ET SIMULATION DU NOUVEAU MECANISME DE CHANGE CEDEAO (MCC)

INTRODUCTION

I. MODALITES DE FONCTIONNEMENT DU MECANISME DE CHANGE

- 1.1 Le taux pivot
 - 1.1.1 L'Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest (UCAO)
 - 1.1.2 Calcul des taux pivots de l'UCAO
 - 1.1.3 Taux pivots bilatéraux
- 1.2 Limites de parité et arrangements institutionnels du MCC
 - 1.2.1 Limites de parité
 - 1.2.2 Arrangements institutionnels

II. GESTION DU MECANISME DE CHANGE

- 2.1 Les conditions minimum d'adhésion
- 2.2 Indicateurs de surveillance
- 2.3 Le mécanisme d'alerte et indicateur de divergence
- 2.4 Conditions de suspension ou de retrait du MCC

III SIMULATION DU MECANISME

- 3.1 Au niveau individuel
- 3.2 Au niveau global

CONCLUSION GENERALE

REFERENCES

ANNEXES

INTRODUCTION

Le Programme de coopération monétaire de la CEDEAO (PCMC) vise la mise en place d'une union monétaire qui se définit comme un groupe de plusieurs Etats partageant une monnaie commune gérée par une autorité monétaire autonome (sens strict) ou un mécanisme en vertu duquel toutes les monnaies nationales sont convertibles entre elles. Le désir d'instaurer une coopération monétaire en Afrique de l'Ouest date de la création même de la Communauté. La première expérience en matière de coopération monétaire dans la région a vu le jour avec la création de la Chambre de Compensation de l'Afrique de l'Ouest (CCAO) en 1975. La création de la Chambre de Compensation souligne la conviction qu'un système des paiements efficient constitue un facteur de promotion des échanges intra-régionaux. En tant que mécanisme multilatéral des paiements, la Chambre avait pour objectif la promotion de l'utilisation des monnaies des Etats membres dans les transactions commerciales et financières intra-communautaires et la réduction de la demande de monnaies étrangères convertibles dans ces transactions en limitant leur utilisation au règlement de l'endettement net.

Cependant, les insuffisances du système de Chambre de Compensation en matière de coopération et de convertibilité monétaires n'ont pas tardé à se manifester. Dans le but d'approfondir le processus d'intégration monétaire que, pour donner suite aux directives des Chefs d'Etat et de Gouvernement de la CEDEAO, le Secrétariat de la Communauté (transformée en Commission en 2007) a mis sur pied en 1984 un groupe d'étude chargé de soumettre des propositions relatives à la création d'une Zone Monétaire de la CEDEAO. Tout en confirmant l'impérieuse nécessité de l'harmonisation des politiques monétaires et fiscales comme préalables à l'intégration économique de la région ouest africaine, l'étude préliminaire a proposé la création d'une Zone Monétaire Unique.

Pour ce faire, de gros efforts devraient être fournis par les Etats membres pour la mise en oeuvre de réformes macro-économiques en ce qui concerne notamment les taux de change, le déficit budgétaire et l'inflation. La plupart des ajustements de taux de change recommandés dans le cadre du programme de coopération monétaire de la CEDEAO ont été effectués à travers les réformes monétaires. De même, des progrès ont été enregistrés quant à la réduction des taux d'inflation et des déficits fiscaux.

Les progrès réalisés jusqu'ici en matière de gestion de taux de change sont assez explicatifs des efforts de la sous -région tendant à créer une union monétaire.

C'est pourquoi en 1999, un consultant engagé par l'Agence monétaire ouest africaine (AMOA), a été chargé de l'établissement d'un Mécanisme de change de la CEDEAO (MCC). Il s'agissait d'étudier et de faire des recommandations sur une méthodologie et un mode de fonctionnement appropriés ainsi que sur la durée et la période de sa mise en œuvre, dans le cadre des initiatives politiques pour la création de la monnaie unique de la CEDEAO.

Après avoir soumis le rapport d'étude de 1999 à l'AMAO, le Groupe des directeurs des études des Banques Centrales de la CEDEAO (GDEBCC) s'est réuni plusieurs fois entre 2001 et 2002 et a étudié ledit rapport, en vue de l'approuver et de le rendre opérationnel.

A la fin de leurs discussions, les directeurs d'étude ont observé que certaines conditions préalables devaient être remplies par chacune des économies nationales afin de garantir un fonctionnement réussi et durable du MCC. Ainsi, au mois de décembre 2002, le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de la CEDEAO a ordonné que l'AMAO prenne toutes les mesures nécessaires pour mettre en œuvre les décisions prises sur le MCC.

Le présent document procède à la révision du mécanisme de change CEDEAO (MCC), conformément aux recommandations récurrentes du Comité des gouverneurs depuis 2002. Il se compose de trois chapitres. Le premier chapitre synthétise les conclusions de l'étude élaborée sur le MCC et finalisée au début de l'année 2002 et ayant couvert la période 1994-1999. Il se penche également sur l'analyse des points de vue des directeurs de recherche sur le mécanisme de change CEDEAO. Le deuxième chapitre traite du nouveau mécanisme de change proposé en analysant ses caractéristiques et ses arrangements institutionnels ainsi que de l'état de la mise en œuvre des recommandations du comité des gouverneurs. Le troisième chapitre fait une simulation de l'application du nouveau MCC entre 2007 et 2008.

CHAPITRE 1 : CONSIDERATIONS GENERALES SUR LE MECANISME DE CHANGE CEDEAO (MCC)

INTRODUCTION

L'étude sur le MCC cherchait à définir les aspects techniques du projet et à démontrer sa compatibilité avec l'objectif de création d'une zone monétaire unique de la CEDEAO. Le MCC, de par son statut de programme transitoire, devait spécifier les dispositions qui vont régir les opérations de change au sein de la CEDEAO avant l'adoption finale d'une monnaie commune. Son objectif principal est d'assurer une stabilité du taux de change visant à faciliter la convergence des économies nationales et garantir la viabilité de la monnaie unique proposée dans le cadre de l'Union économique et monétaire. Ce chapitre fait la synthèse des conclusions de l'étude sur le MCC et passe en revue le point de vue des directeurs des études.

I. SYNTHÈSE DES CONCLUSIONS DE L'ÉTUDE DE 1999¹ SUR LE MCC

L'étude sur le MCC a fait le point sur la situation des taux de change de la région et proposé des ajustements si le MC devait intervenir. L'étude a également énoncé l'élément central du MCC à savoir l'unité de compte, réserve de valeur nécessaire aux transferts des fonds intra-communautaires et aux usages comptables. Cette unité de monnaie a été dénommée Unité de Monnaie de l'Afrique de l'Ouest (UMA0).

1.1 Politiques et régimes de change

L'étude a noté qu'une tendance généralisée en matière de politiques de change dans la sous-région a été la promotion des exportations à travers le maintien de taux de change compétitifs et les réformes tarifaires.

Elle a également noté que tous les pays de la sous-région ont adopté un régime flottant à l'exception de la zone FCFA et du Cap-vert dont les monnaies sont rattachés à parité fixe à l'Euro. Depuis 1986, des dévaluations ont eu lieu dans presque tous les pays membres de la région ; toutes les monnaies ont évolué vers les niveaux du marché, réduisant ainsi les effets négatifs de la surévaluation qui caractérisait avant les monnaies de la région.

¹ La version sur laquelle nous nous sommes référés date du 14 février 2001

1.2 Indices d'évaluation et réalignement des taux de change

L'étude de 1999 a noté qu'une certaine mesure de réalignement des taux de change dans la région serait nécessaire si les Etats membres devaient adhérer au Mécanisme de Change de la CEDEAO. Ainsi après avoir fait le point sur les disparités des taux de change entre les Etats membres, l'étude a proposé des ajustements nécessaires à opérer pour atteindre l'équilibre suivant deux scénarios. Le premier suppose que le FCFA sert de référence au système tandis que le second est fondé sur un taux de change régional moyen, c'est – à – dire que ce réalignement pourrait prendre la forme d'un maintien de parité avec le taux de change moyen régional théorique. Avec cette dernière option les ajustements ci – après ont été proposés :

Pays		Taux d'ajustement (+ ré : réévaluation - ré : dévaluation)
Cap-Vert	-	+7,7%
La Gambie	-	+64,23%
Ghana	-	+11,34%
Guinée		+76,04%
Nigeria	-	-23,84%
Sierra Leone	-	+99,19%
Etats de l'UEMOA	-	+47,30%

1.3 Unité Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UMA0)

L'étude sur le MCC proposait l'Unité monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UMA0) comme unité de compte au MCC. Un taux pivot par rapport à l'UMA0 doit être établi pour la monnaie de chaque pays membre participant au mécanisme. La valeur de l'UMA0, sur la base de ces taux, est calculée en additionnant les montants fixes des huit monnaies de la CEDEAO. L'estimation de la valeur d'une UMA0 a été proposée comme suit : par exemple

au 12 jan 2001	1 UMAO = +247,522	Pays UEMOA	FCFA
	+52,816	Nigeria	Naira
	+599,749	Ghana	Cédi
	+90,637	Guinée	GNF
	+0,233	Libéria	Lib dollar
	+0,914	Cap-Vert	CVE
	+13,965	Sierra Leone	Léone
	+0,064	Gambie	Dalasi

Bien que l'UMAO représente des montants fixes de monnaies des Etats membres, elle pourra faire l'objet d'une révision au bout d'un certain nombre d'années. L'étude suggère qu'elle fasse l'objet de révision tous les 4 ans, pour prendre en compte l'évolution du PIB.

1.4 Taux pivots et parité croisés de l'UMAO

L'étude sur le MCC considérait également le taux pivot de l'UMAO pour la monnaie d'un Etat membre en déflatant sa monnaie composante du panier de l'UMAO par son coefficient pondéré selon le PIB. Ainsi, au 12 janvier 2001, avec les 52,816 Naira contenu dans l'UMAO, si le Naira a une pondération de 48,2% (ou 0,482), alors le taux pivot de l'UMAO par rapport au Naira est de $52,816 / 0,482$ qui donne 109,500 Naira par rapport à 1 dollar US ou bien 143,309 Naira pour 1 UMAO (1 DTS). Diviser un taux pivot de l'UMAO par un autre donne le cours croisé pivot par paire de monnaies. Ainsi, les cours de parité croisés sont des ratios des taux pivots de l'UMAO.

1.5 Intervention dans le cadre du Mécanisme de Change de la CEDEAO (MCC)

Le MCC permet aux taux de change de ne pas trop s'éloigner des taux pivots. La variation maximum d'une monnaie au sein du MCC est définie par des limites de parité qui, dans le cadre de l'étude, sont de $\pm 5\%$. Lorsqu'un taux de change atteint sa limite de parité, alors les Banques Centrales des deux monnaies impliquées sont obligées d'échanger des montants des monnaies dans ces limites pour défendre cette parité. La Banque Centrale à monnaie plus faible peut emprunter (par le canal de la facilité de financement à très court terme) à la Banque Centrale à monnaie plus forte des montants illimités de la monnaie de cette dernière, qu'elle pourra ensuite vendre sur les marchés de change pour acheter sa propre monnaie, ce, jusqu'à ce que la parité soit restaurée. Ceci implique la nécessité pour les monnaies d'avoir une certaine forme de

convertibilité, et pour les Etats membres d'avoir adhéré à l'Article VIII des Statuts du FMI.

1.6 Arrangements institutionnels

L'intervention de la banque centrale s'avère décisive à la réussite du mécanisme. Aussi, faudrait-il que les banques centrales aient accès à un Fonds de stabilisation et de coopération en vue du financement à très court terme de l'intervention. L'étude jugeait ainsi nécessaire pour les pays membres de la CEDEAO d'accroître les ressources du Fonds de Crédit et de Garantie de l'AMAO par une contribution de leurs réserves officielles. En plus, la facilité de financement à très court terme serait gérée en UMAO au niveau de ce Fonds. Les UMAO serviront aux transferts et aux règlements entre banques centrales membres. Egalement, l'étude sur le MCC proposait la mise en place d'un Conseil Monétaire des Ministres des Finances des Etats membres et des Comités Monétaires Nationaux dirigés par les gouverneurs en vue de la supervision du MC et de l'application des politiques, respectivement.

1.7 Gestion du Mécanisme de Change

Selon l'étude, les Etats membres de la CEDEAO poursuivant une politique de déréglementation et des réformes monétaires/fiscales pourraient adhérer au MCC de la CEDEAO. Toutefois, les principes ci-après devraient être observés :

- S'assurer d'une stabilité des prix ;
- éviter les déficits excessifs ;
- maintenir des taux d'intérêts réels positifs ; et
- s'accorder sur les marges normales de fluctuation de $\pm 5\%$ au sein du MC.

Afin de donner un cachet opérationnel aux principes arrêtés pour l'adhésion au MCC, l'étude sur le MCC avait jugé nécessaire certains repères quantitatifs pour assurer une surveillance effective. Il s'agit notamment :

- Inflation des prix – taux d'inflation à un chiffre
- Déficit du gouvernement/PIB $\leq 3\%$
- Dette du gouvernement/PIB $\leq 60\%$
- Déficit du gouvernement \leq Investissement du gouvernement
- Taux d'intérêt: les Etats doivent maintenir des taux d'intérêt réel positifs
- Réserves en devises brutes ≥ 3 mois de couverture des importations
- Marges de fluctuation du taux de change nominal: une bande de $\pm 5\%$ a été proposée.

En outre, les Etats membres devraient poursuivre leurs politiques de déréglementation destinées à restaurer les indicateurs économiques à des niveaux qui soient proches de ceux du marché. Ils doivent également poursuivre la suppression des contrôles sur les transactions courantes. En outre, les politiques axées sur la demande doivent être développées afin qu'elles constituent le pilier des politiques structurelles pour le contrôle de l'inflation et la stabilité des taux de change.

Ainsi selon l'étude tout Etat membre qui persiste dans le non respect des critères de convergence risque d'être suspendu du MCC après plusieurs avertissements. Toutefois, devra être privilégié le dialogue avec les pays membres non performants.

Par ailleurs, l'étude recommande que soient réexaminés certains volets du Mécanisme de Change CEDEAO, notamment les conditions d'adhésion et de retrait du Mécanisme, l'indicateur de divergence et les mesures de politique destinées à réaliser la stabilité des taux de change.

Au total nous reconnaissons que le MCC a pour objectif de contribuer à la réalisation de la zone monétaire unique de la CEDEAO. L'étude sur le MCC préconise la création d'une Unité Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UMAO) qui va servir de numéraire et d'actif de réserve des banques centrales des Etats membres. Un taux pivot doit être fixé en termes d'UMAO pour la monnaie de chaque pays participant au MCC. La valeur de l'UMAO sur la base de ces taux pivots est calculée en additionnant les montants fixes des huit monnaies de la CEDEAO. Ces montants reflètent l'équivalence de chacune des monnaies nationales dans l'UMAO. Le taux pivot de l'UMOA pour la monnaie d'un Etat membre est fixé en déflatant sa monnaie composante du panier de l'UMAO par son coefficient pondéré en fonction du PIB. Le taux de parité croisé entre deux monnaies de la communauté s'obtient en divisant le taux pivot d'une monnaie par l'autre. Ainsi, la finalité de l'étude du mécanisme de taux de change cherchait à stabiliser les cours des monnaies régionales, prévenir les risques de change et accroître la confiance dans la monnaie à moyen et long terme, juguler l'inflation et développer le commerce et l'activité dans la zone intra-communautaire. Ce mécanisme d'intervention permet de maintenir les taux de change des monnaies des pays membres à un niveau proche de leurs taux pivots au sein du panier UMAO. Il est alors compatible avec l'objectif de création d'une zone monétaire unique de la CEDEAO et utile pour la réalisation de cet objectif.

II. ANALYSE DE L'ÉTUDE PAR LE GROUPE DES DIRECTEURS D'ÉTUDES DES BANQUES CENTRALES DE LA CEDEAO (GEDEBC) SUR LE MÉCANISME DE CHANGE

L'examen de l'étude sur le MCC par le GDEBC a abouti à certaines recommandations. Ces dernières se différencient selon que l'on se réfère à l'étude proprement dite, à l'application ou aux principes d'adhésion au mécanisme de change.

Les points de vue du GDEBC sur le MCC concernent aussi bien les composantes que les conditions d'application du MCC. Ils convergent dans beaucoup de domaines.

2.1 Composantes du MCC

2.1.1 Calcul des taux pivots

Le GDEBC a retenu l'utilisation du dollar pour le calcul des taux pivots. Il a cependant suggéré que l'AMAO calcule les taux centraux en se servant du DTS (qui est un panier de monnaies) à des fins de comparaison. Le groupe a aussi noté que pour le calcul des taux pivots, le PIB nominal, qui était plus approprié, était utilisé au lieu du PIB réel. Le groupe avait également saisi cette occasion pour inviter l'AMAO à travailler sur l'harmonisation des statistiques.

2.1.2 Fonds pour un financement à court terme

Concernant le financement à court terme, le groupe a accepté la nécessité de l'établissement d'un fonds destiné aux pays qui pourraient avoir besoin d'un soutien à court terme pour défendre leurs monnaies. Cependant, le groupe a suggéré la mise sur pied d'un Fonds différent de celui recommandé par l'étude sur le MCC à savoir la recapitalisation du Fonds de Garantie du Crédit existant.

2.1.3 Indicateurs de surveillance

Le groupe a noté que les indicateurs de surveillance recommandés par l'étude sur le MCC étaient essentiellement basés sur l'expérience de l'Union Européenne ce qui fait que certains d'entre- eux sont inappropriés pour le MCC proposé. En conséquence, et pour garantir la crédibilité du MCC, les ajustements suivants ont été recommandés:

- la norme du ratio « déficit du gouvernement/PIB » est révisé à la hausse : passant de 3% à 4% ;
- le ratio « dette du gouvernement/PIB de \leq 60% » est supprimé ;

- le ratio « déficit du gouvernement \leq Investissement du gouvernement » est supprimé ;
- pour les taux d'intérêt, les Etats doivent maintenir des taux d'intérêt réel positifs ;
- concernant l'indicateur sur les réserves en devises brutes (RB \geq 3 mois de couverture des importations, il reste inchangé ;
- et pour les marges de fluctuation du taux de change nominal, une bande de +/-5 pour cent a été considérée comme trop étroite et restrictive. Ainsi une bande de +/-10% a été proposée.

2.2 Conditions d'application du MCC

2.2.1 Conditions préalables

Selon les directeurs des études, les conditions ci-dessous sont nécessaires pour l'application du mécanisme de change.

- Stabilité des prix – inflation à un chiffre
- Déficit budgétaire soutenable
- Maintien des taux d'intérêt réels positifs
- Convertibilité des monnaies
- Réserves adéquates – au moins 3 mois de couverture des importations

2.2.2 Contraintes identifiées à la mise en œuvre du MCC

Selon le GDEBC la non convertibilité des monnaies de la sous- région et le fait que certains Etats membres n'ont pas encore adhéré à l'Article VIII des Statuts du FMI constituent un obstacle à la mise en œuvre effective du MCC. Bien que les monnaies soient écoulees sur des marchés informels, il n'y a pas de mécanisme en place pour permettre aux banques centrales des Etats membres de la CEDEAO d'acheter entre- eux leurs monnaies respectives. Ils identifient également d'autres contraintes opérationnelles telles que l'absence d'une base de données fiable mise à jour et de marchés de capitaux et financiers développés.

2.2.3 Règles d'adhésion et d'exclusion

Le groupe a reconnu que la mise sur pied du MCC était une partie intégrante du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC), et que son lancement dépendait de la réalisation des conditions préalables de sa mise en œuvre. Le Comité a, cependant, demandé à l'AMAO de poursuivre l'exercice de simulation pour permettre aux Etats membres d'évaluer leurs performances comme si un MCC était en place, quoique sans intervention.

Concernant les règles d'adhésion et d'exclusion, comme il a été stipulé dans l'étude initiale, les conditions d'adhésion minimum incluent la stabilité des prix, la prévention des déficits excessifs, et l'accord sur des marges de fluctuation de +/- 10%. Pour les règles de suspension/ retrait, il n'y a pas de règles spécifiques bien qu'il ait été recommandé que tout Etat membre qui n'arrive pas systématiquement à remplir les critères de convergence pourrait être suspendu du MCC après des avertissements prolongés. Cependant un dialogue avec les pays membres non performants a été jugé nécessaire.

CONCLUSION

Au total, il ressort de l'étude portant sur le Mécanisme de change CEDEAO, certains enseignements fondamentaux en vue d'exploiter le système. Seulement la théorie de la Parité du pouvoir d'achat (PPP), avec toutes ses imperfections, a constitué, le cadre opérationnel considéré par l'étude sur le MCC. En effet, c'est l'évolution de la plupart des monnaies de la CEDEAO vers leurs niveaux d'équilibre qui a suscité la possibilité d'établir un accord de change dans le cadre de la coopération. Les recommandations des Directeurs des études des Banques Centrales membres de la CEDEAO ont également été présentées dans cette partie. Ils ont proposé, entre autres mesures, que la monnaie de référence du MCC soit le DTS qui est déjà utilisée comme référence pour enregistrer les transactions dans la sous- région et que la bande de fluctuation du mécanisme de change de la CEDEAO soit de +/-10%. De tout ce qui précède, il semble raisonnable de discuter et de s'accorder sur le mécanisme proprement dit.

CHAP 2 : MISE EN ŒUVRE DU MECANISME DE CHANGE CEDEAO

INTRODUCTION

Le mécanisme de change proposé par l'étude sur le MCC nécessite une amélioration avant sa mise en œuvre tenant compte des problèmes soulignés par le GDEBC. Ce chapitre propose une mise en œuvre du nouveau mécanisme de change. D'abord, il définit les caractéristiques et les arrangements institutionnels du MCC en tenant compte des propositions faites dans l'étude et celles faites par les directeurs des études. Ensuite il analyse le niveau de mise en œuvre des recommandations du Comité des gouverneurs.

I CARACTERISTIQUES ET ARRANGEMENTS INSTITUTIONNELS DU MCC

1.1 Caractéristiques du mécanisme proposé

Le MCC a pour objectif de contribuer à la réalisation de la zone monétaire unique de la CEDEAO. Il préconise la création d'une Unité Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UMAO) qui va servir d'unité de compte et d'actif de réserve des banques centrales des Etats membres. Cette dernière a une parité fixe avec le DTS. Un taux pivot en termes d'UMAO pour la monnaie Chaque pays participant au MCC doit être fixé. La valeur de l'UMAO sur la base de ces taux pivots est calculée en additionnant les montants fixes des huit monnaies de la CEDEAO. Ces montants reflètent l'équivalence de chacune des monnaies nationales dans l'UMAO. Le taux central de l'UMOA pour la monnaie d'un Etat membre est fixé en déflatant sa monnaie composante du panier de l'UMAO par son coefficient pondéré en fonction du PIB. Le taux de parité croisé entre deux monnaies de la communauté s'obtient en divisant le taux pivot d'une monnaie par l'autre.

Le MCC est un système de change et d'intervention visant à obliger les taux de change des monnaies des pays membres à ne pas s'écarter de leurs taux centraux du panier UMAO en limitant leur éloignement de la parité centrale dans la limite d'une bande spécifiée de +/-10%. L'intervention dans le cadre du MCC a lieu quand les rapports de parité entre deux monnaies atteignent leurs limites. Dans ce cas les banques centrales des monnaies impliquées sont obligées d'échanger des montants des monnaies dans les limites afin de défendre leurs parités. La banque centrale de la monnaie la plus faible peut emprunter, par le biais de la structure de financement à court terme, des montants de la monnaie

la plus forte à la banque centrale de cette dernière pour acheter de grandes quantités de la monnaie faible jusqu'à ce que la parité soit rétablie.

Le lancement du MCC nécessite aussi de la part des Etats membres la recherche d'un minimum de conditions, comme la stabilité des prix, la prévention des déficits excessifs, le maintien d'un taux d'intérêt réel positif, l'accord sur la marge de fluctuation (+/-10%) dans le MCC mais aussi de la convergence des politiques budgétaires et monétaires. En effet, les conditions préalables minimum sont fixées en termes quantitatifs à un taux d'inflation à un chiffre et une marge de fluctuation de +/-10%.

1.2 Arrangements institutionnels

Comme nous l'avons déjà vu, l'intervention de la banque centrale s'avère décisive à la réussite du mécanisme. Ainsi les banques centrales doivent avoir accès à un Fonds de stabilisation et de coopération en vue du financement à très court terme de l'intervention. L'étude sur le MCC jugeait alors nécessaire pour les pays membres de la CEDEAO d'accroître les ressources du Fonds de Crédit et de Garantie de l'AMAO par une contribution de leurs réserves officielles. Cependant les directeurs des études ont proposé la création d'une nouvelle structure pour l'AMAO. En plus, la facilité de financement à très court terme serait gérée en UMAO au niveau de cette structure. Les UMAO serviront aux transferts et aux règlements entre banques centrales membres.

Egalement, l'étude sur le MCC proposait la mise en place d'un Conseil Monétaire des Ministres des Finances des Etats membres et des Comités Monétaires Nationaux dirigés par les gouverneurs en vue de la supervision du MC et de l'application des politiques, respectivement.

II. MISE EN ŒUVRE DU MECANISME DE CHANGE CEDEAO (MCC)

2.1 Analyse des principales observations du comité d'étude de l'AMAO/ZMAO

2.1.1 Monnaie de référence

Comme déjà évoqué un mécanisme de change efficace est celui par le biais duquel les mauvais alignements sont contrôlés. Un autre élément essentiel de tout accord monétaire entre les pays est la monnaie de référence (monnaie d'ancrage). La décision à prendre est de se rattacher à une monnaie unique ou

à un panier de monnaies et dans chacun des cas il faut savoir si la monnaie de référence ou panier de monnaies appartiendra à l'union ou pas. Le rattachement à une monnaie unique est la mesure la plus courante adoptée par les pays en développement. Ce type d'arrimage a le mérite d'être facile à administrer puisque seule une monnaie est impliquée et est généralement choisie par des pays qui effectuent une grande partie de leurs transactions en devises dans cette monnaie. En effet dans le cadre de la CEDEAO, deux principales devises (euro et dollar) sont utilisées dans les transactions internationales et sont contenu dans le DTS. Par ailleurs, un des inconvénients majeurs de l'arrimage à une monnaie unique est que le taux de change de la monnaie d'ancrage flotte avec les autres monnaies. De plus, si un pays a des transactions diversifiées sur le plan géographique, l'arrimage à une monnaie unique peut entraîner une incertitude accrue (Goldstein, et al, 1992).

En effet, tous les membres du comité d'étude sont favorables à une monnaie de référence externe. Cependant, en dépit que certains membres du d'étude préfèrent le dollar américain, les Directeurs des Etudes avaient recommandé le DTS pour le MCC. Il est par conséquent utile d'étudier les facteurs comme la stabilité de la monnaie de référence, son utilisation généralisée ainsi que sa force économique sous-jacente pour décider laquelle des monnaies va la mieux convenir à l'objectif visé.

En ce qui concerne la stabilité, le DTS, en tant que monnaie composite est plus stable que le dollar américain. Dans la pratique le dollar est la monnaie la plus utilisée d'autant plus que l'essentiel des réserves des pays est constitué principalement en dollars. Concernant la force économique sous-jacente de la monnaie d'ancrage, celle – ci est relative au choix fait sur le dollar ou sur le DTS. Pour le dollar, les Etats-Unis sont la première puissance économique du monde et toute menace contre leur économie est une menace pour tous; ce qui a suscité des efforts concertés pour sauver leur monnaie comme cela a été le cas à plusieurs occasions. Pour le DTS, celui-ci est une création du FMI destinée à mettre à la disposition de l'économie mondiale suffisamment de liquidités. La capacité à créer plus de liquidités ou à augmenter celles qui sont disponibles dépend fortement du consensus entre les pays membres.

Bien que le DTS soit plus stable en raison de leur nature composite, la stabilité du dollar américain a été prouvée de façon indubitable dans le passé ; mais aujourd'hui cette stabilité est perturbée. En outre, plusieurs pays (aussi bien développés qu'en développement) utilisent le dollar américain comme leur monnaie de réserve. Le dollar américain a été qualifié de gold exchange standard

(étalon de change or) en raison de la confiance mondiale dont il jouit et par conséquent de son utilisation généralisée dans le cadre des transactions internationales. Bien que l'euro soit une monnaie forte soutenue par un bloc économique fort, il en est toujours à ses premiers balbutiements. Le DTS n'est pas de la monnaie "réelle" en ce sens qu'il n'est pas coté et ne fait pas l'objet de transactions sur les marchés internationaux comme c'est le cas des autres devises internationales. Les réserves en DTS bien que stables, n'ont pas la flexibilité opérationnelle du dollar sur les marchés de change internationaux et nationaux.

Ainsi, dans le but de stimuler les variations du taux de change, le DTS peut toujours servir de monnaie d'ancrage acceptable et ne va certainement pas être un obstacle à une zone monétaire, qui pourrait reposer davantage sur des motivations politiques que sur des arguments économiques purs.

2.1.2 Marges de fluctuation

De la même façon que la monnaie d'ancrage, malgré la proposition de certains membres du comité des marges de fluctuation de $\pm 15\%$, les directeurs des études avaient recommandé une bande de $\pm 10\%$, soit respectivement 30% et 20% de marge totale. Une marge large, comme cela a été indiqué, est moins contraignante et ne devrait pas entraîner la nécessité d'un effort d'ajustement national plus soutenu nécessaire pour aligner les taux de change. Les larges marges pourraient être basées sur l'urgence de la mission et la nécessité d'admettre tous les pays membres dans le système de change. Une bande trop étroite, serait de nature à créer des tensions à l'intérieur du système après l'adhésion d'un pays par exemple et pourrait créer une certaine frustration.

Bien qu'une marge plus étroite puisse être plus contraignante, elle impose néanmoins la discipline financière et monétaire si nécessaire dans le cadre d'une union monétaire. On pourrait cependant la rendre moins contraignante, si une certaine liberté de manœuvre est accordée aux pays qui sont confrontés de toute évidence à des problèmes particuliers comme cela a été le cas de l'Italie au cours des premières années du Système Monétaire Européen (SME). La marge de la CEDEAO semble modeste et doit avoir pris en compte la réalité des problèmes de gestion économique de la sous-région. Ainsi comme le recommandent les directeurs des études, une marge de ± 10 pour cent est raisonnable pour la sous-région.

2.1.3 Parités centrales

Alors que l'étude sur le MCC est basée sur des taux d'équilibre définis en théorie de la Parité du Pouvoir d'Achat, certains membres du comité ont proposé qu'on privilégie les taux de change axés sur le marché. L'utilisation de la Parité du Pouvoir d'Achat pour fixer les parités comme l'a recommandé l'étude sur le MCC a été même rejetée par le GDEBC, parce que l'application de cette méthode est difficile eu égard des hypothèses qu'elle présente.

Les parités devraient être déterminées par le marché puisque la plupart des monnaies de la sous-région sont flottantes (ou pour parler de façon plus appropriée de flottage administré). Une fois qu'une date sera fixée pour le lancement du MCC, les taux de change des monnaies des pays membres par rapport à l'UMAO à cette date devront être utilisés pour fixer les parités. Ceci sera une manière d'assurer une certaine transparence et d'instaurer la crédibilité essentielle pour l'efficacité du MCC.

2.1.4 Conditions minimum d'adhésion / d'exclusion

Selon certains membres du comité il ne devrait pas y avoir de conditions d'adhésion ou d'exclusion, bien que les pays en difficultés puissent prendre des mesures pour réaligner leur taux de parité pivots ou leurs marges de fluctuation. Finalement, des conditions préalables d'entrée dans le mécanisme de change de la CEDEAO ont été recommandées. Il s'agit de la stabilité des prix, la prévention des déficits excessifs, le maintien de taux d'intérêt réels positifs, un accord sur des marges normales de fluctuation de +/-10%. De même, un Etat membre qui ne remplirait les critères de convergence pourrait être suspendu du MCC après plusieurs avertissements.

Evidemment, un MCC doit faciliter la convergence des économies des Etats membres vers ses objectifs et non vers les objectifs servant de préalable au lancement du MCC. En effet, le GDEBC peut avoir fondé ses conditions préalables sur l'argument bien connu selon lequel quand la divergence des indices économiques nominaux et réels des Etats membres est importante, il peut être risqué de lancer une union monétaire. Cependant il y a un contre-argument qui veut que l'union monétaire puisse commencer avant la convergence des agrégats économiques puisque la libre circulation des biens et services associée à l'absence de risques d'échange va promouvoir une harmonisation des prix des facteurs. L'expérience souvent citée de l'Union Européenne n'est pas toujours

utile parce que les situations économiques dans les deux régions sont tout à fait différentes. C'est un fait bien connu par exemple que certains des plus petits pays européens, dont les conditions économiques étaient loin d'être idéales, ont néanmoins été autorisés à entrer dans le SME et finalement à adopter l'euro. De plus, rien ne prouvait que tous les pays membres de l'UEMOA avaient rempli les conditions minima requises avant la formation de cette union, même si aujourd'hui ces pays ont des indices économiques relativement plus stables.

2.1.5 Structure de financement

Bien que l'étude sur le MCC ait tenté de se pencher sur la question des financements à court terme pour venir en aide aux pays en difficulté, le comité d'étude a été plus spécifique en ce qui concerne la mise sur pied d'un Fonds de Coopération et de Stabilisation. Par conséquent, il a été favorable à la création d'une nouvelle structure tout en rejetant la recommandation de l'étude sur le MCC à savoir la recapitalisation du Fonds de Crédit et de Garantie actuel par les banques centrales membres par le biais de contributions représentant 20 pour cent de leurs réserves brutes.

L'histoire démontre que la mise en place d'une structure de financement à court terme est préférable. En effet, la recommandation de l'étude sur le MCC pour la recapitalisation du Fonds de Crédit et de Garantie de la CEDEAO n'est pas si mauvaise d'autant plus que l'objectif initial du Fonds de Crédit et de Garantie géré par l'AMAO n'est plus approprié. Mais selon les directeurs des études, l'AMAO doit avoir un Fonds de Stabilisation et de Coopération similaire à celle de la ZMAO, hors cadre du Fonds du Crédit et de Garantie actuel, pour remplir le rôle de structure de financement à court terme et pour permettre aux membres de protéger leurs monnaies. La disponibilité d'une telle structure va renforcer la confiance en permettant l'approvisionnement en liquidités nécessaires pour le mécanisme, et pousser les membres les plus faibles du mécanisme à respecter les principes du MCC.

2.2 Analyse des conditions considérées comme préalables à la mise en œuvre du MCC

2.2.1 Convergence et mise en œuvre du MCC

Il a été soutenu que pour qu'une union économique et monétaire soit couronnée de succès, les économies des pays membres qui forment cette union doivent atteindre un certain niveau de convergence. Ceci est nécessaire pour éviter les

distorsions qui pourraient survenir si les variables économiques des pays participants à une union divergeaient fortement. D'où le fait que la convergence est un aspect important de l'intégration économique. Un des éléments essentiels à la réalisation de cet objectif de la convergence économique est l'existence d'un mécanisme de change. Le mécanisme de change sert à maintenir les taux de change des monnaies des pays participants proches du niveau de leurs taux pivots retenus. En limitant les fluctuations des monnaies des pays membres au sein d'une bande spécifiée à partir du taux pivot, le mécanisme de change favorise la stabilité monétaire.

Complétée par une gestion monétaire intérieure en accord avec la stabilité des coûts et des prix, la stabilité des taux de change est considérée comme une condition préalable essentielle d'une intégration économique et par conséquent du rétrécissement des disparités en ce qui concerne le développement et les niveaux de conditions de vie des populations des pays participants (Ungerer, et al 1983). Par ailleurs certains tests², mis en annexe, ont montré que dans le cadre de la CEDEAO l'inflation est principalement le facteur qui a un effet direct et instantané sur les taux de change. Aussi faudrait-il déterminer les origines internes et externes de l'inflation pour mieux approcher les vrais variables qui déstabilisent le MCC.

C'est dire que les critères de convergence peuvent être endogènes, ce qui signifie, que les conditions de réalisation de la convergence ont plus de chances d'être renforcées ex -post qu'ex -ante. En outre, nous notons également une hétérogénéité des Etats dans le respect des critères de convergence. Certains Etats ont peut-être besoin de plus de temps pour s'ajuster en raison des coûts (réductions des dépenses publiques, augmentation des impôts) que d'autres. C'est dire la probabilité qu'il y a, pour que les conjonctures interne et externe défavorables n'affectent pas les pays de la même manière. D'autant plus que hormis le problème de l'instabilité macroéconomique et l'incidence des chocs externes, le problème de l'instabilité politique dans la plupart des pays figure au nombre des facteurs qui impacte ces résultats modestes de convergence.

Ainsi, en nous référant seulement aux normes de la communauté, la convergence des économies de la CEDEAO ne semble pas s'améliorer significativement, car tout comme en 2000, aucun des quinze Etats membres n'a pu assurer le respect de la totalité des critères prioritaires. C'est là l'intérêt d'étudier les possibilités de la construction d'un indice synthétique de

² Annexe C

convergence afin de mieux analyser les performances globales en termes de convergence aussi bien pour chaque pays que pour l'ensemble de la CEDEAO. Selon l'approche adoptée vers la monnaie unique (approche progressive), il est nécessaire que les pays candidats respectent les critères de convergence. Ces derniers permettent, avant le démarrage officiel de l'union, de veiller à ce que tous les pays candidats maintiennent l'inflation à un niveau bas et adoptent des politiques budgétaires prudentes. Ceci est dans le but, disent-elles, de réunir les conditions de la viabilité de la future monnaie. Cependant le constat est que dans bons nombres d'expériences d'intégration régionale, les pays membres n'ont pas achevé toutes les harmonisations avant d'aboutir à la MU. La question est alors de savoir est – ce que la convergence absolue doit être la condition préalable à la création de la monnaie commune. Masson et Pattillo (2001) étudiant le cas de l'Afrique de l'Ouest, aboutissent à la conclusion que les normes en matière budgétaire peuvent soumettre les États membres à la discipline budgétaire. Ils citent précisément, les performances budgétaires des huit pays membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) qui se sont considérablement améliorées.

De manière plus générale, Mundell préconise, en 2002, l'adoption d'une monnaie commune pour l'Afrique. Il souligne les avantages d'une telle monnaie pour le renforcement de la stabilité macroéconomique. Selon lui les cas de mauvaise gestion constatés dans de nombreux pays indiquent que les unions monétaires, en tant qu'instruments de rigueur budgétaire, présentent d'importants avantages pour les pays qui en sont membres. Frankel et Rose affirment également, en 2000, que les unions monétaires stimulent la croissance en augmentant le commerce intrarégional tandis que Guillaumont, Guillaumont-Jeanneney et Brun (1999) attribuent la baisse de la croissance en Afrique à l'instabilité (notamment des prix qui devrait être atténuée par l'existence d'une zone monétaire).

Ainsi, on se demande si la convergence qui s'appuie uniquement sur le respect des critères de convergence, tels que définis par les autorités, pour passer à l'union monétaire de la CEDEAO est pertinente à l'état actuel de la mondialisation. Se pose également la question des fondements et de la pertinence des cibles arrêtés comme normes préalables pour passer à la monnaie unique. Ce qui contribue à accentuer le doute que l'analyse statique de ces critères de convergence est largement indicative. C'est pourquoi les chefs d'États, en 2007, ont demandé la revue de l'approche actuelle. D'où le travail qu'effectue actuellement l'AMAO dans ce sens.

2.2.2 Convertibilité des monnaies locales

La non convertibilité des monnaies de la sous- région et le fait que certains Etats membres n'ont pas encore adhéré à l'Article VIII des Statuts du FMI ont été également considérés comme un obstacle à la mise en œuvre effective du MCC. Bien que les monnaies soient écoulees sur des marchés informels, il n'y a pas de mécanisme en place pour permettre aux banques centrales des Etats membres de la CEDEAO d'acheter entre -eux leurs monnaies respectives. C'est dans ce sens que, concernant l'utilisation des monnaies locales, l'AMAO avait fourni, depuis 2002, un cadre³ de coopération visant à lever les restrictions sur l'utilisation et l'acceptabilité des monnaies nationales. Face à cet obstacle les monnaies vont s'échanger uniquement contre les UMAO.

2.2.3 Libéralisation du compte courant et du compte capital

Des réformes des systèmes économiques et financiers ont été mises en place dans la majeure partie des pays membres. Il faut noter aussi que pour la plupart des pays de la sous- région, les échanges commerciaux et les changes ont été libéralisés et la surévaluation qui avait caractérisé les taux de change des monnaies des Etats membres a été supprimée. Par conséquent, les dévaluations massives généralisées ne sont plus nécessaires. En outre des progrès considérables ont également été enregistrés en matière de croissance économique, de déficit fiscal et d'inflation⁴.

Dans ce contexte, il est nécessaire de passer en revue l'évolution de la performance des indicateurs macroéconomiques pertinents dans les Etats membres de la CEDEAO, principalement les régimes et les politiques de taux de change ainsi que l'évolution des balances des paiements.

(i) Evolution des politiques et régimes changes

La politique de change est au centre des débats de politique économique dans les pays industriels comme dans les pays en développement. La tendance généralisée des politiques de change dans la sous- région a été essentiellement la promotion des exportations à travers le maintien de taux de change compétitifs et, naturellement, des réformes tarifaires qui pourraient favoriser les échanges. Une monnaie faible permet de résorber le déficit de la balance commerciale en rendant les prix plus compétitifs, et en influant sur les volumes

³ Annexe D

⁴Annexe A

exportés (augmente) et importés (diminue). Elle vise ainsi à favoriser la production intérieure, donc la croissance économique. Cependant, cet effet "quantité" n'intervient qu'après un certain temps. En plus, il est en fonction des élasticités –prix et peut dans certains cas enclencher une inflation importée, qui ne fait qu'accroître le déficit commercial. Les moyens de la politique de change sont l'utilisation des réserves de change (loi de l'offre et de la demande), le contrôle des changes (limiter la convertibilité de la monnaie nationale) et le recours aux taux d'intérêt (l'élévation du taux d'intérêt permet de maintenir un taux de change fort).

En ce qui concerne les pays de l'UEMOA, le Franc CFA est demeuré rattaché au franc français puis à l'euro. En août 1993, la BCEAO a supprimé la convertibilité des billets de banque CFA à l'extérieur de la Zone UEMOA. Cette restriction partielle du contrôle des changes avait pour but de parer à la fuite des capitaux. Aussitôt après, le 12 janvier 1994, le Franc CFA a subi une dévaluation et une nouvelle parité a été établie avec un taux de 1 franc CFA = F 0,01. A la fin de décembre de la même année, le taux du Franc CFA par rapport au DTS a été fixé à 1 DTS = 790,44 franc CFA. La Guinée Bissau a intégré la Zone Franc en 1997. Depuis janvier 1999, avec l'avènement de l'Euro, le franc CFA et l'Escudo Capverdien ont été rattachés à cette monnaie (1 Euro = 655,9570 FCFA, 1 Euro = 110,270 CVE).

Au niveau des pays de la ZMAO et du Libéria, les taux de change des monnaies sont axés sur le marché. La valeur du Dalasi est axée sur le marché interbancaire à travers la participation de la Banque Centrale de la Gambie, des banques commerciales et des bureaux de change. Le cedi est également axé sur le marché interbancaire alors que le Léone est axé sur le marché monétaire. Toutefois, pour les transactions officielles, la banque centrale détermine le taux du Léone sur la base des taux moyens pondérés des transactions des banques commerciales et des bureaux de change au cours de la semaine précédente. La Banque de Sierra Leone poursuit toujours une politique de change flexible sous-tendue dans ses achats et ventes de devises par ses objectifs en matière de réserves internationales. Le dollar libérien suit un régime flottant et il n'est plus lié au dollar américain depuis juillet 1998. Le Naira nigérian est axé sur le marché. Le franc guinéen (GNF) suit un régime flottant avec un cours déterminé par le marché interbancaire des devises jusqu'en septembre 1999. Depuis cette date, son cours est déterminé par le marché des enchères des devises (MED).

Concernant l'adhésion des pays membres aux conventions de l'Article VIII des Statuts du FMI, rendant ainsi convertible selon cet Article leurs monnaies, la

BCEAO, la Sierra Leone, le Ghana et La Gambie avec leurs monnaies respectives le FCFA, le Leone, le Cédi et le Dalasi y ont adhéré depuis 1993. Trois pays de la sous-région à savoir le Nigeria, le Cap-Vert et le Libéria n'ont pas encore adhéré à cet Article. Toutefois, pour le Nigeria et le Cap-Vert, des négociations étaient en cours pour une adhésion.

(ii) Restrictions de change et de paiements

Concernant les accords de paiements, la plupart des pays de la sous -région ouest africaine règlent leurs transactions internationales entre -eux par le canal du système bancaire international ; certains réglent leurs transactions intra -régionales par le biais de la Chambre de Compensation de l'Afrique de l'Ouest, transformée en Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest. Toutefois, les pays de la région qui ont des accords bilatéraux avec des pays à l'extérieur de la région effectuent leurs règlements conformément aux accords de paiements.

Pour les importations et paiements y afférents, pratiquement, tous les pays de la CEDEAO imposent diverses restrictions qualitatives et quantitatives sur les importations. Dans les régimes de change les plus restrictifs comme au Cap-Vert, des licences spécifiques sont exigées pour toutes les importations.

S'agissant des produits des invisibles, toutes les recettes provenant des transactions d'invisibles doivent faire l'objet de déclaration et de rétrocession dans les pays de la CEDEAO, à l'exception du Ghana, de la Gambie, du Nigeria et de la Sierra Léone qui n'imposent aucune restriction. Dans ces quatre pays, les produits de ces transactions peuvent ne pas être rétrocédés.

Les transactions en capital quant à elles sont soumises à une restriction à plusieurs niveaux dans les pays de la CEDEAO à l'exception du Libéria et de la Gambie.

(iii) Evolution des taux de change

Sur les marchés internationaux des changes, le dollar est resté faible depuis ces dernières, se dépréciant par rapport à pratiquement toutes les monnaies principales. En Afrique de l'Ouest, huit (8) monnaies sont émises dans l'espace CEDEAO : le F CFA des pays membres de l'UEMOA, l'Escudo du Cap-Vert, le Naira nigérian, le Dalasi gambien, le Cedi ghanéen, le Leone de la Sierra Leone, le Franc guinéen et le Dollar libérien. Toutes ces monnaies se sont appréciées par rapport au dollar excepté le Franc guinéen, le Cedi et le Dollars libérien en 2006. Cette évolution est attribuable aux réajustements macroéconomiques opérés dans

certains pays, aux guerres civiles et à la remontée des cours du pétrole qui ont exercé des de devises sur les pays importateurs de pétrole.

Dans l'ensemble le niveau d'harmonisation des fluctuations trimestrielles de ces différentes monnaies semble être acceptable, excepté le Franc Guinéen qui continue à se déprécier dans des normes très importantes. (Annexe A8).

(iv) Evolution de la balance des paiements et des réserves

La balance des paiements a continué de subir de fortes pressions entre 1995 et 1999 : des déficits importants du compte Courant ayant été enregistrés durant ces années là. Cependant, le solde des transactions courantes est en nette amélioration aujourd'hui du fait des excédents du Nigeria, qui profite des flambés du prix du pétrole en tant qu'exportateur. Le solde excédentaire du compte des transactions courantes de la CEDEAO est de 11,2 pour cent du PIB global de la zone, alors qu'il est déficitaire de 1,6 pour cent du PIB à l'exclusion du Nigeria. En ce qui concerne les pays de l'UEMOA, ce solde se situe à -5,0 pour cent en 2006 contre -1,2 pour cent en 2002 soit une détérioration malgré l'augmentation des exportations d'or au Mali et de pétrole brut en Côte d'Ivoire.

En ce qui concerne les pays de la ZMAO, le solde excédentaire est surtout dû aux excédents du Nigeria. En effet, à l'exclusion du Nigeria, ce solde est déficitaire d'environ 0,72 pour cent en 2006 contre 0,99 pour cent en 2002. (Annexe A6).

La dépression du secteur extérieur était le reflet du faible niveau de reconstitution des réserves brutes dans la région. Dans leur majorité les pays ont enregistré des niveaux si faibles de réserves qu'elles ne pouvaient financer entièrement six mois d'importations. De 1994 à 1999, rares étaient les pays qui avaient des réserves brutes suffisantes pour six mois d'importations (Mali en 97 et Burkina Faso en 95 et 98). Pire en 1999, les réserves brutes de sept pays (à savoir le Cap-Vert, la Côte d'Ivoire, le Ghana, la Guinée, le Niger, le Sénégal et le Togo) sont insuffisantes pour leur permettre de couvrir trois mois d'importations de biens et de services. Mais aujourd'hui la situation s'est beaucoup améliorée. (Annexe A7).

(v) Dette extérieure

La dette extérieure et les obligations des Etats membres de la CEDEAO en matière de service de la dette continuaient à entraver les efforts de reprise économique.

Cependant, de nombreux pays de la CEDEAO ont bénéficié d'annulations de dette, de rééchelonnements à des conditions concessionnelles de dons étrangers et de moratoires. Du fait des allègements acquis, l'encours de la dette publique extérieure a connu une baisse importante au sein de la communauté passant de 69,9% en 2002 à 17,0% en 2006. ces allègements concernent aussi bien les pays de l'UEMOA que ceux de la ZMAO. Ainsi, la mise en œuvre de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) a permis d'atténuer les contraintes financières des pays bénéficiaires et de la communauté dans son ensemble (Annexe A9).

2.2.4 Autres préalables

Il ressort de l'étude portant sur le Mécanisme de change CEDEAO, certains enseignements fondamentaux en vue d'exploiter le système. D'abord, il semble raisonnable de discuter et de s'accorder sur le mécanisme proprement dit. Ensuite, des mesures de politique devront être mises en place dans les Etats membres de la CEDEAO en vue de tendre vers la réalisation des indicateurs de convergence. S'agissant d'intervention dans le cadre du MC, les détenteurs de monnaies faibles devront avoir la possibilité de tirage sur des fonds (prêts) pour acheter leurs monnaies faibles. Quant à la stabilisation des cours, elle peut intervenir pendant que l'on s'efforce de réaliser la convergence des indicateurs. Lorsque les pays alignent les cours de leurs monnaies sur leurs taux pivots, un régime de stabilité de change prévaut indépendamment du niveau du commerce régional. Le MC ne requiert pas un niveau élevé de commerce pour assurer sa réussite. En effet avec la stabilité de change, le commerce ne tarderait pas à prendre de l'essor sous l'effet de prévisions optimistes.

Les programmes d'harmonisation des politiques occupent une place importante pour la suite du programme en ce qu'ils contribuent à faciliter le suivi de la réalisation des différentes étapes et objectifs dudit processus. A ce jour, beaucoup de progrès ont été enregistrés dans ce domaine (voir les rapports périodiques de l'AMAO sur le programme de coopération monétaire).

CONCLUSION

A l'issue de l'analyse précédente, le mécanisme de change CEDEAO peut être mis en œuvre dans la pratique sans grande difficulté d'autant plus que tous les problèmes qui ont été soulevés pour sa mise en œuvre pourront être pris en compte dans la mise en œuvre. Mieux encore, l'analyse des performances des pays membres de la CEDEAO en ce qui concerne les objectifs minima recommandés par le groupes

d'étude comme conditions préalables pour l'entrée dans le MCC montre que ces performances sont assez régulières et satisfaisantes.

En effet, la mise en œuvre du MCC pourrait ne pas attendre la résolution de tous les problèmes économiques particulièrement celui du respect de tous les critères de convergence. En plus, sur certaines questions non aussi nécessaires qu'on le pense, l'AMAO a déjà engagé la réflexion. C'est le cas de l'étude sur le statut de la libéralisation du compte capital et l'étude portant sur les marchés financiers de la sous- région.

CHAP 3 : PRESENTATION ET SIMULATION DU NOUVEAU MECANISME DE CHANGE CEDEAO (MCC)

INTRODUCTION

Ce chapitre procède à la présentation et à la simulation de la mise en oeuvre du nouveau mécanisme de change CEDEAO compte tenu des analyses précédentes. La simulation débute à la date du 1^{er} juillet 2007, date à laquelle le changement de parité de la monnaie ghanéenne est survenu. Il fait alors le point sur les modalités de fonctionnement actualisées du mécanisme de change ainsi que les points sur la gestion du mécanisme.

I. MODALITES DE FONCTIONNEMENT DU MECANISME DE CHANGE

Il est examiné dans ce paragraphe le calcul des taux pivots et des limites de ses parités mais également l'arrangement institutionnel du MCC.

1.1 Le taux pivot

Il est le taux des monnaies nationales définies par rapport à l'UCAO et par rapport aux autres monnaies exprimées en UCAO.

Concernant la détermination des parités centrales, elle est faite sur la base des taux du marché. La majeure partie des taux de change va atteindre leurs niveaux souhaitables avant la mise en oeuvre du programme d'harmonisation en raison de la libéralisation des monnaies dans la plus part des pays. Ce qui pourrait être renforcé par la convergence des politiques monétaires et fiscales. Cette convergence favoriserait le maintien d'une marge de fluctuation de ± 10 pour cent.

1.1.1 L'Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest (UCAO)

L'Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest (UCAO) est essentielle au fonctionnement du mécanisme de Change de la CEDEAO (MCC), non seulement pour lui servir d'unité de compte mais également pour servir comme monnaie d'intervention pour les banques centrales, sur le marché des changes pour, soit soutenir une monnaie nationale soit freiner sa hausse.

L'UCAO est un panier de monnaies constitué par des montants fixes de chacune des monnaies de la CEDEAO, calculé en multipliant le poids (en fonction de la part relative de chaque pays dans le PIB de la communauté) attribué à chaque

monnaie par le taux de change de cette monnaie vis-à-vis de l'UCAO. Par exemple :

- le poids relatif des monnaie composant l'UCAO au 01/07/2007 était de 60,3% (NIGERIA), 29,0% (UEMOA), 6,8% (GHANA), 2,1% (GUINEE) 0,7% (SLEONE) 0,7% (CAP- VERT) 0,3% (GAMBIE) 0,3% (LIBERIA) ;

- et les montants fixes de monnaies composant 1 UCAO (en se référant au 01/07/2007) étaient de : 213,99 CFA (Pays UEMOA) +114,58 Naira(Nigeria)+ 0,10 Cedi (Ghana) +104,29 GNF (Guinée) +0,26 Lib (dollar Libéria)+0,82 CVE (Cap-Vert)+33,13 Léone (Sierra Leone) + 0,11 Dalasi (Gambie).

Les calculs sont donnés en annexe B pour le 1er juillet 2007 et le 25 juin 2008.

1.1.2 Calcul des taux pivots de l'UCAO

Chaque monnaie du panier a un taux pivot par rapport à l'UCAO qui également a une parité unitaire avec le DTS. Ce taux pivot s'obtient par la somme des montants fixes convertis en dollars multiplié par le taux du jour de ladite monnaie par rapport au dollar (\$) (annexe B). Autrement dit le cours de l'UCAO par rapport à une monnaie nationale est égal à la somme du nombre d'unités (ou de fractions d'unité) de cette monnaie qui entrent dans la composition de l'UCAO et des montants des autres monnaies convertis dans la première au taux de change central (UCAO pivot) ou au taux de change du jour (UCAO de marché). Ainsi, si le DTS vaut 738,81750 F CFA (alors 1 UCAO = 738,81750 F CFA) et, qu'il est affecté d'une pondération de 29,0%, alors son taux pivot par rapport à l'UCAO est égal à la somme des montants fixes convertis en dollars (1,52044) multiplié par le taux du jour du F CFA/\$ (485,92249). Ainsi, pour les différentes monnaies l'équivalence, au 01 juillet 2007, d'une (1) UCAO : 738,82 FCFA (Pays UEMOA) ; 190,10 Naira ; 1,405 Cedi ; 5.070,48 GNF ; 94,63 dollar libérien ; 124,95 CVE ; 4.521,39 Léone et 39,95 Dalasi.

Entre le 01/07/2007 et le 25/06/2008, la simulation des variations au tour des taux pivots est la suivante :

TABLEAU 3.1 : VARATION DES TAUX PIVOTS 1/7/2007 ET 25/6/2008

PAYS	TAUX PIVOTS/ UCAO CENTRAUX 07/01/2007	TAUX PIVOTS/ UCAO OBSERVÉS 25/6/2008	VARIATION ABSOLUE	VARIATION RELATIVE Appreciation = + Depreciation = -
IGERIA	190.10190	190.90738	-0.80548	-0.4%
EMOA	738.81750	691.28165	47.53585	6.9%
HANA	1.40493	1.67860	-0.27367	-16.3%
JINEE	5,070.39250	7,446.66610	-2,376.27360	-31.9%
EONE	4,521.39010	4,877.48381	-356.09371	-7.3%
IBERIA	94.59690	104.38835	-9.79145	-9.4%
APE VERT	124.94660	116.20823	8.73837	7.5%
AMBIE	39.94660	33.71283	6.23377	18.5%

1.1.3 Taux pivots bilatéraux

Diviser un taux pivot UCAO par un autre donne le taux croisé pivot par paire de monnaies. C'est ce qu'on appelle "taux pivots croisés". Par exemple, le taux pivot de parité croisé du Naira/FCFA est, selon nos calculs: Naira/UCAO (190,10) qu'on divise par CFA/UCAO (738,82) pour obtenir Naira/FCFA (0,26). Les taux pivots croisés pour l'ensemble des monnaies ainsi que les marges de ± 10 pour cent sont établies dans l'annexe B.3.

1.2 Limites de parité et arrangements institutionnels du MCC

Le MCC permet de maintenir les taux de change à un niveau proche de leurs taux pivots. Il permet aux taux de change de ne s'éloigner que d'une distance limitée des taux pivots. Le montant maximum par lequel une monnaie peut évoluer au sein du MC est défini par les limites de parité.

1.2.1 Limites de parité

Les limites de fluctuation sont fixées entre ± 10 pour cent pour l'ensemble des monnaies. Les pays doivent prendre les mesures nécessaires pour toujours maintenir leurs cours de change dans cette bande.

1.2.2 Arrangements institutionnels

L'intervention de la banque centrale est décisive à la réussite de tout mécanisme de change. Aussi, les banques centrales ont-elles besoin d'avoir accès à un Fonds

pour le financement à très court terme de l'intervention dont la mise en place et les modalités de fonctionnement sont à définir.

II. GESTION DU MECANISME DE CHANGE

Le paragraphe précédent a défini les grandes lignes des modalités de fonctionnement du mécanisme de change (MC) en mettant en exergue, surtout, des propositions relatives au réalignement des taux de change si l'harmonisation devrait s'effectuer incessamment. Il a présenté également la méthode de pondération de l'Unité de Compte de l'Afrique de l'Ouest (UCAO), les taux pivots de l'UCAO, les limites de parité et les arrangements institutionnels suggérés pour assurer le suivi du mécanisme.

Au niveau de cette section, sont présentés, entre autres, les conditions d'adhésion, les indicateurs de surveillance, les indicateurs de divergence et les conditions de suspension ou de retrait.

2.1 Les conditions minimum d'adhésion

Au moment du démarrage du MCC toutes les monnaies seront admissibles et tous les pays membres devront s'engager fermement à tendre vers la réalisation au moins des critères primaires de convergence.

2.2 Indicateurs de surveillance

Afin de donner un cachet opérationnel aux principes arrêtés pour l'adhésion au MC, les repères et des normes quantitatives indispensables pour assurer une surveillance effective sont les suivants :

- du taux d'inflation (sur la base des prix à la consommation) d'un chiffre;
- des déficits budgétaires globaux hors dons / PIB $\leq 4\%$
- des taux d'intérêt réel à long terme positifs
- marges de fluctuations de ± 10 pour cent du taux pivot de l'UCAO ;

2.3 Le mécanisme d'alerte et indicateur de divergence

Il s'agit de prévoir un mécanisme d'alerte qui se déclenche lorsque le taux de change atteint un seuil de divergence qui représenterait par exemple d% de l'écart maximal de divergence de la monnaie par rapport à l'UCAO. Ainsi, de manière formelle nous avons :

$$SD_i = t \cdot d \cdot (1 - \alpha_i)$$

avec d , la limite de fluctuation d'une monnaie i vis-à-vis de l'UCAO, un seuil de divergence qui représenterait t de l'écart maximal; et α_i la pondération de la monnaie i dans le panier de monnaie, UCAO.

Alors l'écart maximal de divergence, β_i entre cette monnaie i et l'UCAO est $\beta_i = d \cdot (1 - \alpha_i)$, et le seuil ou l'indicateur de divergence de la monnaie i par rapport à l'UCAO, $SD_i = t \cdot \beta_i$.

Le pays dont la fluctuation de la monnaie franchirait ce seuil doit adopter des mesures correctives sous la forme d'interventions diversifiées sur le marché des changes ou d'infléchissement des politiques économiques. Il pourrait même demander la correction des cours pivots.

Illustration :

Supposons que le F CFA atteigne sur le marché des changes, sa limite de $\pm 10\%$ vis-à-vis de toutes les autres monnaies du panier. Puisque le F CFA ne fluctue pas avec lui-même, l'écart avec le cours pivot en UCAO est inférieur à 10% . Si la pondération du F CFA est de $29,96\%$ (situation de 2007), l'écart maximal de divergence entre cette monnaie et l'UCAO, tel qu'il est calculé à partir des marchés des changes, est donc :

$$10 \times (1 - 0,2896) = 7,104 \%$$

Supposons que le seuil de divergence soit de 75% , par définition le seuil d'alerte est de :

$$0,75 \times 7,104\% = 5,328 \% \quad \text{du cours pivot du F CFA vis-à-vis de l'UCAO.}$$

Sous ces hypothèses et avec une simulation des seuils de divergence de 65% , 75% et 85% les seuils d'alerte des différentes monnaies de la CEDEAO se présentent comme suit :

TALBEAU 3.2 : Simulation de l'indicateur de convergence ou seuil de divergence

MONNAIES (i)	Pondération (ci)	bande de fluctuation (d)	Ecart sans seuil de divergence (βi)	Ecart avec Seuil de divergence		
				(SDi) 65%	(SDi) 75%	(SDi) 85%
NAIRA	60.30%	10.00%	3.97%	2.58%	2.98%	3.37%
F CFA	29.00%	10.00%	7.10%	4.62%	5.33%	6.04%
CEDI	6.80%	10.00%	9.32%	6.06%	6.99%	7.92%
GNF	2.10%	10.00%	9.79%	6.36%	7.34%	8.32%
LEONE	0.70%	10.00%	9.93%	6.45%	7.45%	8.44%
DOL LIB	0.30%	10.00%	9.97%	6.48%	7.48%	8.47%
ESCUDO	0.70%	10.00%	9.93%	6.45%	7.45%	8.44%
DALASI	0.30%	10.00%	9.97%	6.48%	7.48%	8.47%

2.4 Conditions de suspension ou de retrait du MCC

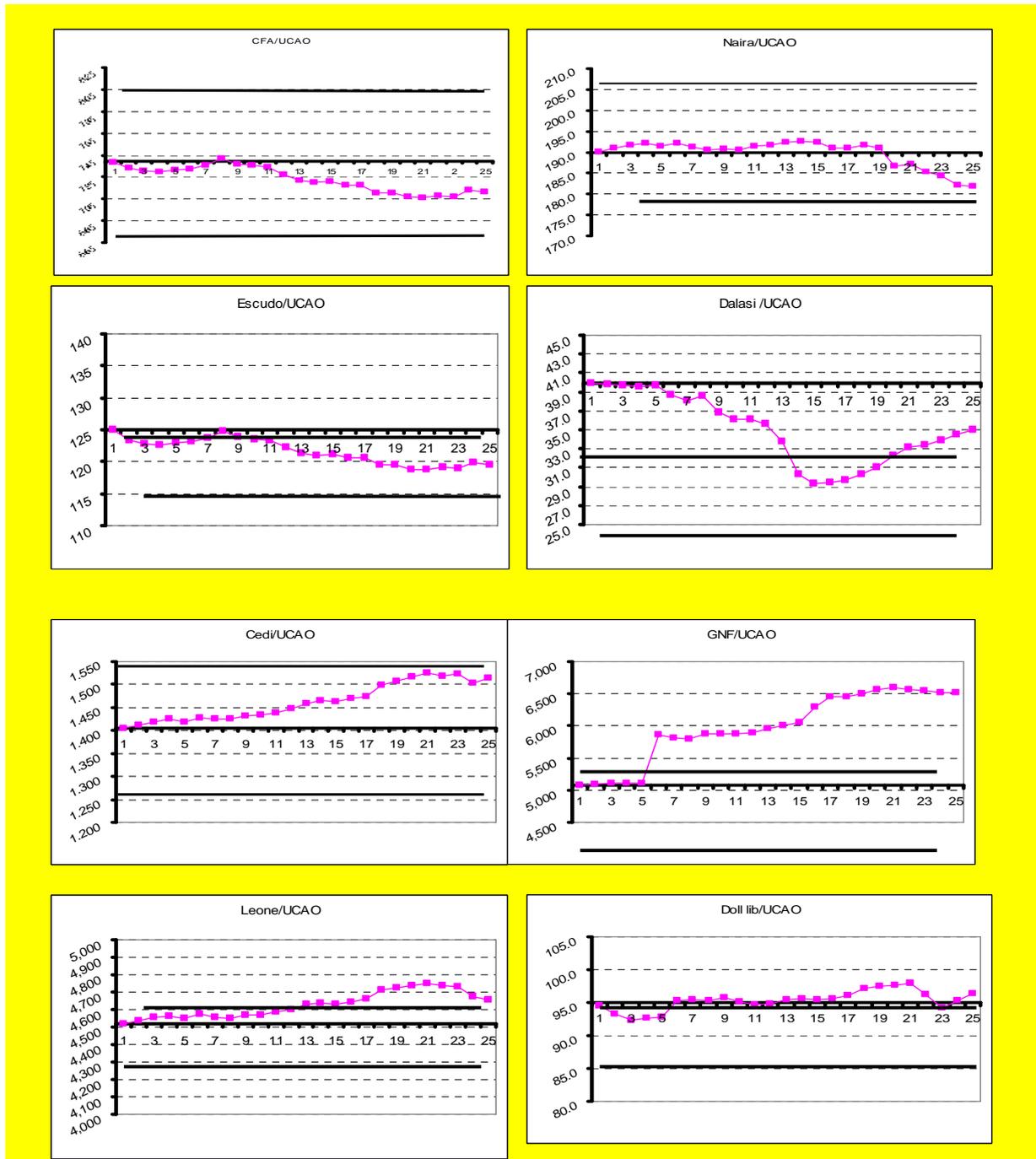
Tout Etat membre qui ne fait pas d'effort vers le respect des critères de convergence risque d'être suspendu du MCC. Toutefois, l'accent devra être mis sur le dialogue avec le pays membre non performant.

III SIMULATION DU MECANISME

La monnaie de référence est le DTS, la bande de fluctuation est $\pm 10\%$ et les taux pivot sont donnés par le tableau ci-dessus au 01/07/2007. En ce qui concerne l'historique des taux de change, il est analysé dans les rapports périodiques de l'AMAO. Les graphiques ci-après analysent les fluctuations hebdomadaires des taux de change des monnaies de la CEDEAO à partir du 1^{er} juillet 2007.

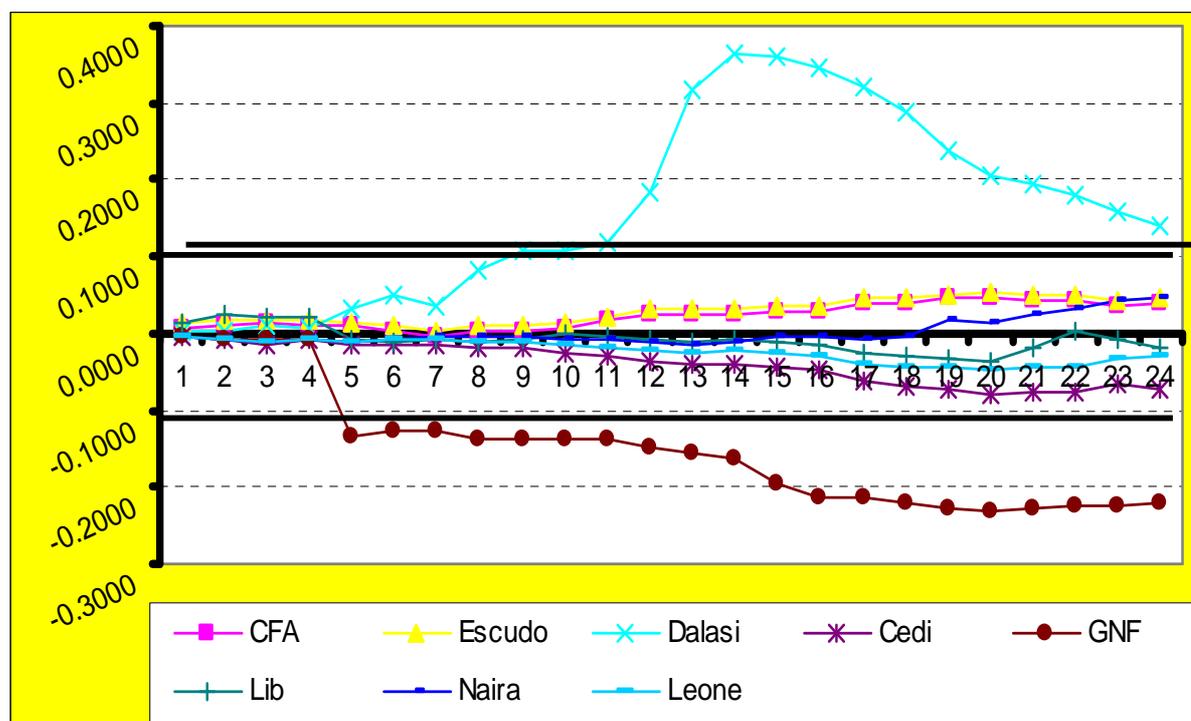
3.1 Au niveau individuel

Figure 1 : fluctuations de monnaies nationales par rapport à l'UCAO



3.2 Au niveau global

Figure 1bis : fluctuations de monnaies nationales par rapport à l'UCAO



Sur huit monnaies, deux ont été hors de la bande de juillet à décembre 2007. Il s'agit de la monnaie gambienne et celle de la Guinée. Cependant, pour le cas du Dalasi, les autorités ont certainement pris de mesures pour revenir dans la bande tandis que pour le cas du Franc Guinéen le retour n'est pas encore effectif. Dans un système avec intervention, l'usage de l'indicateur de divergence d'aviser leurs autorités monétaires de ces pays au cours de la huitième semaine pour le Dalasi et au cours de la cinquième semaine pour le franc guinéen. Dans l'ensemble, une certaine stabilité des taux de change a été observée durant la période revue.

CONCLUSION GENERALE

Le Mécanisme de change CEDEAO (MCC) s'est beaucoup inspiré du Système Monétaire Européen, au moins dans sa conception initiale. Ainsi, on s'attend à ce qu'il renforce les décisions et les prévisions financières, limite le seignuriage, contribue à la promotion du commerce, aide les pays où l'inflation est

relativement élevée à orienter leurs politiques budgétaires et monétaires vers l'objectif de la stabilité des prix de renforcement de leur compétitivité, et serve de point de convergence pour une coordination de la politique monétaire.

L'attrait du mécanisme de change de la CEDEAO se trouve ainsi dans sa capacité à servir d'élément central de la coordination accrue des politiques monétaires, ainsi que de mécanisme de lutte contre l'inflation et de renforcement de la crédibilité des monnaies nationales. Il est aussi utile pour la promotion des échanges, la réduction du seigneurage et pour servir de tampon contre l'inflation en endiguant le financement du déficit fiscal par le biais de la Banque Centrale.

Le MCC pourrait servir alors de moteur pour le renforcement de la coordination des politiques monétaires et un moyen permettant aux membres de suivre l'application relative de leur politique monétaire. Ainsi il semble tout à fait raisonnable de suggérer que le moment le plus approprié pour adopter et mettre en oeuvre le MCC soit le plus tôt possible. **Comme l'a dit Goldstein (1990), ni la théorie économique ni l'expérience des unions monétaires existantes n'autorisent l'identification d'un niveau unique de convergence réelle ou nominale qui soit nécessaire ou suffisant pour la réussite (le succès) d'une union monétaire. Chaque cas doit, par conséquent, être jugé séparément ; ce qui devrait influencer notre manière de procéder en ce qui concerne l'union monétaire dans notre sous- région.**

Au total, le Mécanisme de change CEDEAO est aujourd'hui souhaitable si l'on considère ses nombreux avantages. En effet, **en bonne logique, le mécanisme ne connaîtra un succès qu'après une volonté politique manifestée par la conformité des Etats à la discipline instaurée au niveau communautaire.**

REFERENCES

Cooper R. M. (1974): "Monetary Unification in Europe: When and How?" In International Trade and Finance Readings, Baldwin, R.E. and J. D. Richardson, eds, Little, Brown and Company, Boston.

ECOWAS (2001): Report on The Meeting of The Study Group of Directors of Research of ECOWAS Central Banks on the ECOWAS Exchange Rate Mechanism, held in Freetown, January 22nd – 26th, 2001.

Jeannine Bailliu et Michael R. King (2005) « quels sont les déterminants des taux de change »

J. R. Artus, "Méthodes d'évaluation de la valeur d'équilibre à long terme du taux de change, Journal des Economies Internationales Vol.8, 1978pp.

McKinnon Ronald (2001): "The International Dollar Standard And Sustainability of The U.S. Current Account Deficit", Brookings Panel on Economic Activity: Symposium on The U.S. Current Account, Falk Auditorium, March 29 and 30.

Omoruyi, S. E., (1999): ECOWAS Exchange Rate Mechanism. A Draft report prepared for WAMA.

Rapport annuel de l'AMAO (2005) sur l'évolution des taux de change nominaux des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO

Rapport d'activité annuel de l'AMAO (2005)

Ricci L.A. (1997), "Un modèle simple de zone monétaire optimale", Economie et Prévision, n° 128, pp.1- 19.

Ungerer Horst, Evans Owen and Nyberg Peter (1983): The European Monetary System: The Experience, 1979-82, IMF Occasional Paper 19, Washington, D.C, May.

West African Monetary Institute: Options for an Exchange Rate Mechanism for the WAMZ, Accra, Ghana, August, 2001.

ANNEXES

A/ STATISTIQUES SUR LES PROGRES REALISES PAR LES ETATS

Annexe A1 : Croissance de la production de la CEDEAO (%), 2002 - 2007

	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Croissance de la production de la CEDEAO	3.7	6.8	5.1	5.7	5.1	4.9
UEMOA	1.4	2.9	2.6	4.0	3.2	4.0
BENIN	4.4	3.9	3.1	2.9	3.6	5.0
BURKINA FASO	4.6	8.0	4.6	7.1	6.1	6.0
COTE D'IVOIRE	-1.6	-1.7	1.5	1.8	1.8	2.0
GUINEA BISSAU	-7.1	0.6	3.2	3.8	1.8	4.7
MALI	4.3	7.6	2.2	6.1	5.0	5.4
NIGER	5.8	3.8	-1.0	7.0	3.5	4.0
SENEGAL	1.2	6.7	5.6	5.5	3.1	5.4
TOGO	3.5	2.0	-0.8	0.8	1.5	2.9
ZMAO	4.6	9.9	6.3	6.4	5.7	5.2
THE GAMBIA	1.3	7.4	6.6	6.9	7.7	7.0
GHANA	4.5	5.2	5.6	5.9	6.3	5.9
GUINEA	4.2	1.2	2.7	3.3	2.8	3.5
NIGERIA	4.6	9.6	6.6	6.5	5.6	5.3
SIERRA LEONE	6.5	9.3	7.4	7.5	7.8	6.5
Autres						
CAP-VERT	5.1	4.3	4.4	5.8	5.8	6.5
LIBERIA	7.8	-1.9	-2.8	1.4	7.4	13.3

Annexe A2 : PIB par tête (en milliers de dollars)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
CEDEAO	0.409	0.489	0.546	0.651	0.651	0.896
UEMOA	0.377	0.475	0.520	0.540	0.540	0.569
ZMAO	0.428	0.499	0.548	0.684	0.684	0.970

Sources : AMAO, BCEAO, ZMAO et FMI * = prévision

Annexe A3 : Taux d'inflation (fin de période) – CEDEAO (%)

	2002	2003	2004	2005	2006
Inflation au sein de la CEDEAO (fin de période)	9.1	15.3	8.6	9.5	7.7
UEMOA	2.9	-0.7	3.8	2.9	2.7
ZMAO	11.9	27.8	11.0	12.4	9.2
Autres					
CAP VERT	3.0	-2.3	-0.3	0.4	4.9
LIBERIA	11.10	5.00	16.1	7.0	8.9

Sources : AMAO, BCEAO, ZMAO et FMI

Annexe A4: Inflation moyenne - CEDEAO (%)

	2002	2003	2004	2005	2006
CEDEAO	9.2	10.6	10.1	13.9	7.5
UEMOA	2.0	1.3	0.5	4.4	2.3
ZMAO	12.4	18.1	14.8	17.9	9.5

Sources : AMAO, BCEAO, ZMAO et FMI

Annexe A5 : Déficit budgétaire – CEDEAO (%)

	2002	2003	2004	2005	2006
Déficit budgétaire - CEDEAO	-4.6	-3.5	-3.1	-2.9	-2.7
<i>UEMOA</i>	<i>-4.3</i>	<i>-4.4</i>	<i>-4.8</i>	<i>-5.2</i>	<i>-4.9</i>
<i>ZMAO</i>	<i>-4.7</i>	<i>-3.6</i>	<i>-2.1</i>	<i>-2.0</i>	<i>-1.8</i>
<i>Autres</i>					
CAP VERT	-11.1	-9.0	-7.7	-7.2	-6.8
LIBERIA	-1.2	-0.6	-0.9	-1.0	3.7

Sources AMAO, BCEAO, ZMAO et FMI

Annexe A6 : Solde du compte courant en pourcentage du PIB- CEDEAO (%)

	2002	2003	2004	2005	2006
Déficit courant - CEDEAO	-3.0	2.2	9.8	13.8	11.2
Don't					
<i>Economies de l'UEMOA</i>	<i>-1.2</i>	<i>-3.5</i>	<i>-4.5</i>	<i>-5.8</i>	<i>-5.0</i>
BENIN	-2.8	-6.5	-7.1	-5.2	-5.1
BURKINA FASO	-9.2	-8.5	-10.3	-11.1	-8.7
COTE D'IVOIRE	6.7	2.1	1.6	0.2	1.3
GUINEA BISSAU	10.7	24.3	3.0	4.5	-3.3
MALI	-4.1	-6.4	-8.2	-8.0	-5.9
NIGER	-8.2	-7.9	-8.3	-9.7	-9.0
SENEGAL	-6.4	-6.4	-6.5	-7.9	-9.1
TOGO	-9.5	-9.2	-10.6	-22.2	-19.2
<i>Economies de la ZMAO</i>	<i>-3.8</i>	<i>5.9</i>	<i>17.6</i>	<i>22.1</i>	<i>15.6</i>
NIGERIA	-4.0	5.7	21.1	26.8	19.0
GHANA	-0.5	4.0	-3.6	-7.2	-4.5
GUINEE	-4.3	-3.2	-5.7	-4.5	-5.9
SLEONE	-15.2	-9.9	-4.9	-9.1	-5.3
GAMBIE	-3.3	-4.4	-8.6	-16.9	-14.2
<i>Autres économies de la CEDEAO</i>					
CAP VERT	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
LIBERIA	-0.5	-14.7	ND	ND	ND

Sources : AMAO, BCEAO, ZMAO et FMI

Annexe A7 : Réserves brutes en mois d'importations - CEDEAO

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Benin	5.7	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Burkina Faso	4.5	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Cap- Vert	1.9	2.9	2.5	2.0	1.9	2.6	2.7	2,7	2,7
Cote D'Ivoire	2.1	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Gambie	5.4	7.5	7.2	2.9	4.6	4.3	4.4	4,9	5,0
Ghana	1.3	0.9	1.3	2.3	3.3	3.1	3.6	3,1	3,2
Guinée	2.7	2.2	2.9	2.2	1.5	1.1	1.3	0,8	1,2
Guinée Bissau	4.0	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Liberia		3.6	2.6	0.0	0.0	0.1	0.3	0,3	0,3
Mali	4.8	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Niger	1.1	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Nigeria	6.2	13.6	11.3	9.9	11.0	18.8	23.2	21,8	23,1
Sénégal	1.7	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0
Sierra Leone	3.5	3.8	3.3	-0.6	2.3	4.2	3.5	4,15	4,4
Togo	2.5	6.9	7.7	8.8	7.2	6.5	6.0	6,0	6,0

Sources : AMAO,, BCEAO, ZMAO et FMI

Annexe A8: Cours moyens et variations des monnaies des pays de la CEDEAO par rapport au Dollars

Monnaies des pays membres de la CEDEAO	2002	2003	2004	2005	2006
CFA	699.65	568.45	525.50	531.21	519.05
	5.0%	23.1%	8.2%	-1.1%	2.3%
Escudo	117.26	97.80	88.74	85.74	80.50
	5.1%	19.9%	10.2%	3.5%	6.5%
Dalasi	23.56	24.32	30.03	30.11	28.06
	-33.4%	-3.1%	-19.0%	-0.3%	7.3%
cedi	7,926.42	8,677.37	9,019.45	9,093.42	9,349.03
	-9.5%	-8.7%	-3.8%	-0.8%	-2.7%
GNF	1,975.75	1,986.00	2,279.16	3,657.67	5,265.25
	-1.2%	-0.5%	-12.9%	-37.7%	-30.5%
Dollars Lib	62.77	58.90	54.91	56.50	59.00
	-22.6%	6.6%	7.3%	-2.8%	-4.2%
Naira	121.01	129.36	133.50	131.06	127.11
	-7.9%	-6.5%	-3.1%	1.9%	3.1%
Leone	2,099.16	2,345.42	2,719.97	2,897.89	2,971.11
	-5.4%	-10.5%	-13.8%	-6.1%	-2.5%

Sources : AMAO,, BCEAO, ZMAO et FMI (+) APPRECIATION /(-) DEPRECIATION

Annexe A9: Dettes extérieures - CEDEAO (en % du PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*
CEDEAO	69,9	58,4	54,3	37,8	17,0	16,9	16,1
UEMOA	70,4	61,3	55,5	52,3	33,1	32,5	31,6
BENIN	48,1	40,3	38,6	40,0	14,9	15,6	16,3
BURKINA FASO	42,3	37,2	37,0	39,5	16,1	19,0	21,4
COTE D'IVOIRE	76,9	68,7	60,8	54,1	49,1	46,6	42,0
GUINEA BISSAU	344,4	352,4	324,7	300,7	287,9	273,7	263,7
MALI	79,3	67,1	64,5	61,3	25,1	26,5	28,3
NIGER	78,5	63,7	58,0	54,5	15,2	17,3	19,1
SENEGAL	61,7	50,9	44,0	42,6	18,0	17,1	18,5
TOGO	87,1	89,4	76,3	73,7	68,6	67,4	65,2
ZMAO	69,5	55,9	52,8	29,8	8,1	8,4	7,7
NIGERIA	60,5	53,1	49,9	21,7	3,4	4,1	4,0
GHANA	117,7	72,2	72,2	63,5	22,3	24,6	26,7
GUINEE	94,9	37,7	31,1	109,4	112,8	74,7	69,3
SLEONE	183,8	150,2	138,6	129,7	96,4	85,4	85,4
GAMBIE	134,6	145,5	131,0	119,0	127,7	109,7	109,7
Autres	81,1	125,1	110,3	87,3	71,2	63,2	63,0
CAP - VERT	61,8	61,8	57,1	48,5	45,1	42,1	42,0
LIBERIA	100,4	188,4	163,5	126,1	97,3	84,2	84,0

Sources : Calculs de l'auteur, BCEAO, ZMAO et FMI

Annexe A10 – Evolution moyenne des principaux indicateurs macroéconomiques entre 1994/2000 et 2001/2006

	CROISSANCE ECONOMIQUE (%)		INFLATION (%)		DEFICIT BUDGETAIRE (%)		FINANCEMENT DU DB PAR LA BC (%)		RESERVES BRUTES (MOIS D'IMPORTATION)		MASSE MONETAIRE (%)		DETTES EXTERIEURES (% DU PIB)		SOLDE COMPTE COURANT (% DU PIB)	
	1994/00	2001/06	94/00	01/06	94/00	01/06	94/00	01/06	94/00	01/06	94/00	01/06	94/00	01/06	94/00	01/06
BENIN	4,9	4,2	7,7	3,1	4,1	3,6	9,0	0,8	4,2	6,9	12,2	7,8	54,7	30,5	-6,1	5,3
BURKINA FASO	6,3	6,2	4,3	2,9	10,4	9,1	5,2	0,0	5,9	6,9	9,6	8,3	63,3	30,4	11,2	9,6
CABO VERDE	5,8	5,3	6,6	1,3	17,3	9,3	62,0	4,6	2,1	2,4	7,6	7,3	48,2	51,2	11,4	0,1
COTE D'IVOIRE	3,7	0,6	5,7	2,8	3,5	2,3	0,0	0,1	2,6	6,9	5,6	6,4	86,0	56,9	0,3	-2,4
THE GAMBIA	3,3	6,0	4,8	7,4	6,3	7,0	0,0	27,7	5,4	4,8	16,6	26,1	120,5	125,3	9,3	9,5
GHANA	4,3	5,4	28,9	17,6	5,8	9,4	33,0	-4,8	2,6	2,8	40,8	34,7	100,2	57,0	10,1	2,4
GUINEA	4,1	3,1	2,9	20,0	5,6	4,8	18,9	20,1	2,8	1,6	12,4	39,3	102,1	75,7	3,7	4,7
GUINEA BISSAU	0,7	1,0	34,7	2,0	18,9	21,5	0,0	0,0	4,0	6,9	37,3	2,7	414,2	306,8	-3,9	-7,8
LIBERIA	0,7	4,3	5,7	10,8	0,4	0,7	0,0	0,0	3,6	0,5	-12,9	28,5	542,0	120,6	29,2	36,9
MALI	3,8	6,1	3,7	2,6	9,3	7,3	0,0	0,0	5,2	6,9	9,7	14,4	102,8	50,3	9,1	6,5
NIGER	3,0	4,1	4,9	2,2	8,5	8,5	4,0	0,8	2,8	6,9	-2,6	21,6	84,6	43,8	5,2	8,6
NIGERIA	2,5	6,1	28,6	12,7	3,5	1,5	51,7	6,3	5,1	17,0	26,0	23,3	70,7	28,1	-8,6	-13,8
SENEGAL	4,9	4,7	4,1	1,8	3,5	4,9	0,0	0,0	2,9	6,9	9,3	14,2	73,6	36,1	5,7	7,2
SIERRA LEONE	-3,3	9,0	41,8	7,9	10,3	8,9	44,9	-1,3	3,0	3,0	28,1	26,3	186,9	124,2	12,7	8,9
TOGO	5,4	1,5	6,9	2,5	6,6	1,9	0,0	0,0	2,9	6,9	7,5	8,1	93,9	75,4	4,7	14,1
UEMOA (moy)	3,3	4,5	12,8	6,5	7,6	6,7	15,2	3,6	3,7	5,8	13,8	17,9	142,9	80,8	6,3	6,0
ZMAO (moy)	2,4	5,0	16,0	8,5	7,2	7,5	15,2	4,9	3,7	5,7	16,5	23,1	179,8	96,8	7,2	6,3
CEDEAO (moy)	3,3	4,5	12,8	6,5	7,6	6,7	15,2	3,6	3,7	5,8	13,8	17,9	142,9	80,8	6,3	6,0

B/ CALCUL DES TAUX PIVOTS

Annexe B1 : CALCUL DES TAUX PIVOTS : 1 UCAO = 1 DTS = 1.52044 US \$, 1 US \$ = 0.657703 DTS

PAYS	COEFFICIENT PIB	NB D'UNITES MONETAIRES PAR DTS 07/01/2007	NB D'UNITES MONETAIRES PAR UCAO 07/01/2007 COL.4=COL3	MONTANTS FIXES COL.2*COL4	TC DU JOUR UCAO/ \$ "DONNEE"	1 UCAO EN DOLLAR COL.5/COL6	TAUX PIVOTS Monnaies locales/UCAO COL.6*TOTCOL7
07/01/2007							
1	2	3	4	5	6	7	8
NIGERIA	0.60274	190.10190	190.10190	114.58243	125.03059	0.91644	190.10190
UEMOA	0.28963	738.81750	738.81750	213.98676	485.92249	0.44037	738.81750
GHANA	0.06766	1.40493	1.40493	0.09505	0.92403	0.10287	1.40493
GUINEE	0.02057	5,070.39250	5,070.39250	104.28714	3,334.81236	0.03127	5,070.39250
SLEONE	0.00733	4,521.39010	4,521.39010	33.12876	2,973.73183	0.01114	4,521.39010
LIBERIA	0.00271	94.59690	94.59690	0.25618	62.21666	0.00412	94.59690
CAPE VERT	0.00659	124.94660	124.94660	0.82281	82.17775	0.01001	124.94660
GAMBIE	0.00278	39.94660	39.94660	0.11099	26.27300	0.00422	39.94660
TOTAL						1,52044	

Annexe B2 : CALCUL DES TAUX PIVOTS : 1 UCAO = 1 DTS = 1.619620 US \$, 1 US \$ = 0.6174288 DTS

PAYS	COEFFICIENT PIB 0,6174288 1,61962	NB D'UNITES MONETAIRES PAR DTS 07/01/2007	NB D'UNITES MONETAIRES PAR UCAO 07/01/2007 COL.4=COL3	MONTANTS FIXES COL.2*COL4	TC DU JOUR UCAO/ \$ "DONNEE"	1 UCAO EN DOLLAR COL.5/COL6	TAUX PIVOTS MONNAIES LOCALES/UCAO COL.6*TOTCOL7
25/6/2008							
1	2	3	4	5	6	7	8
NIGERIA	0.60274	190.10190	190.10190	114.58243	116.13000	0.98667	190.90738
UEMOA	0.28963	738.81750	738.81750	213.98676	420.51040	0.50887	691.28165
GHANA	0.06766	1.40493	1.40493	0.09505	1.02110	0.09309	1.67860
GUINEE	0.02057	5,070.39250	5,070.39250	104.28714	4,529.84760	0.02302	7,446.66610
SLEONE	0.00733	4,521.39010	4,521.39010	33.12876	2,967.00000	0.01117	4,877.48381
LIBERIA	0.00271	94.59690	94.59690	0.25618	63.50000	0.00403	104.38835
CAPE VERT	0.00659	124.94660	124.94660	0.82281	70.69010	0.01164	116.20823
GAMBIE	0.00278	39.94660	39.94660	0.11099	20.50770	0.00541	33.71283
						1,64264	

ANNEXE B3. TAUX PIVOTS BILATERAUX DU 01/07/2007 (à lire par ligne)

PAYS	NAIRA			F CFA			CEDI			GNF		
	Central	Inf	Sup	Central	Inf	Sup	Central	Inf	Sup	Central	Inf	Sup
NAIRA	1.00	-	-	3.89	3.50	4.28	0.007	0.007	0.008	26.67	24.00	29.34
F CFA	0.26	0.23	0.28	1.00	-	-	0.00	0.00	0.00	6.86	6.18	7.55
CEDI	135.31	121.78	148.84	525.87	473.29	578.46	1.00	-	-	3,608.99	3,248.09	3,969.89
GNF	0.04	0.03	0.04	0.15	0.13	0.16	0.00	0.00	0.00	1.00	-	-
LEONE	0.04	0.04	0.05	0.16	0.15	0.18	0.00	0.00	0.00	1.12	1.01	1.23
DOL LIB	2.01	1.81	2.21	7.81	7.03	8.59	0.01	0.01	0.02	53.60	48.24	58.96
ESCUDO	1.52	1.37	1.67	5.91	5.32	6.50	0.01	0.01	0.01	40.58	36.52	44.64
DALASI	4.76	4.28	5.23	18.50	16.65	20.34	0.04	0.03	0.04	126.93	114.24	139.62
PAYS	LEONE			DOL LIB			ESCUDO			DALASI		
	Central	Inf	Sup	Central	Inf	Sup	Central	Inf	Sup	Central	Inf	Sup
NAIRA	23.78	21.41	26.16	0.50	0.45	0.55	0.66	0.59	0.72	0.21	0.19	0.23
F CFA	6.12	5.51	6.73	0.13	0.12	0.14	0.17	0.15	0.19	0.05	0.05	0.06
CEDI	3,218.23	2,896.40	3,540.05	67.33	60.60	74.07	88.93	80.04	97.83	28.433	25.59	31.28
GNF	0.89	0.80	0.98	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01
LEONE	1.00	-	-	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01
DOL LIB	47.80	43.02	52.58	1.00	-	-	1.32	1.19	1.45	0.42	0.38	0.46
ESCUDO	36.19	32.57	39.81	0.76	0.68	0.83	1.00	-	-	0.32	0.29	0.35
DALASI	113.19	101.87	124.50	2.37	2.13	2.60	3.13	2.82	3.44	1.00	-	-

Source: Banques Centrales de la CEDEAO, FMI

C/ ANALYSE FONCTION REPONSE ET DECOMPOSITION DE LA VARIANCE DU TAUX DE CHANGE ET DE CERTAINS CRITERES DE CONVERGENCE D'UN ECHANTILLON DE TROIS PAYS

C1. BENIN

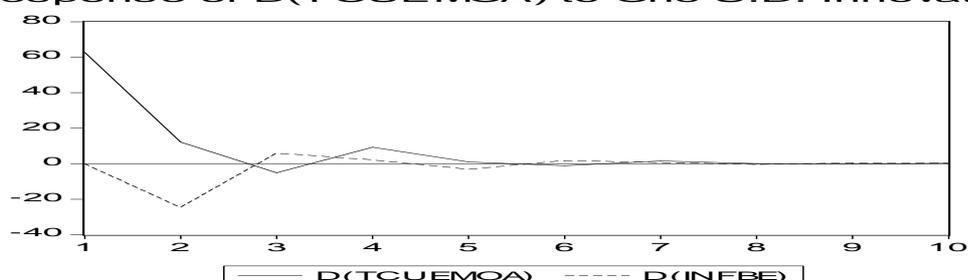
1) Examen des données

	Taux de change	IPC (base 2000)	Critical Value*	
ADF Test Statistic	-1.689879	0.305825	1% Critical Value*	-3.6959
			5% Critical Value	-2.9750
			10% Critical Value	-2.6265
ADF Test Statistic	-3.487043	-2.784848	1% Critical Value*	-3.7076
			5% Critical Value	-2.9798
			10% Critical Value	-2.6290

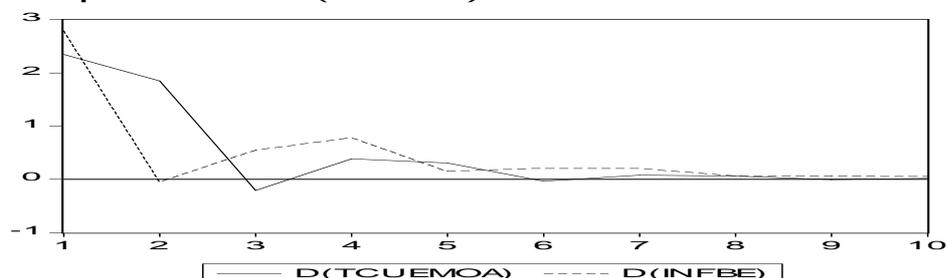
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

2) estimation : Analyse des chocs/ -Fonction de réponse

Response of D(TCUEMOA) to One S.D. Innovations



Response of D(INFBE) to One S.D. Innovations



3) Décomposition de la variance

Variance Decomposition of D(TCUEMOA):

Period	S.E.	D(TCUEMOA)	D(INFBE)
1	62.75131	100.0000	0.000000
2	68.48654	87.15344	12.84656
3	68.92777	86.57760	13.42240
4	69.57919	86.73617	13.26383
5	69.65749	86.55948	13.44052
6	69.69192	86.50516	13.49484
7	69.71218	86.50465	13.49535
8	69.71323	86.50210	13.49790
9	69.71505	86.49861	13.50139
10	69.71582	86.49837	13.50163

Variance Decomposition of D(INFBE):

Period	S.E.	D(TCUEMOA)	D(INFBE)
1	3.646848	41.30797	58.69203
2	4.090884	53.34418	46.65582
3	4.132632	52.51619	47.48381
4	4.224037	51.11596	48.88404
5	4.237996	51.31195	48.68805
6	4.243285	51.19177	48.80823
7	4.248890	51.09386	48.90614
8	4.249815	51.09170	48.90830
9	4.250302	51.08002	48.91998
10	4.250669	51.07331	48.92669

Ordering: D(TCUEMOA) D(INFBE)

C2. NIGERIA

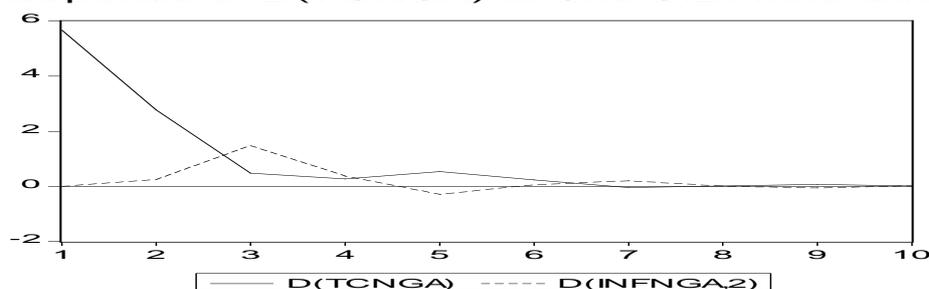
1) Examen des données

	Taux de change	IPC (base 2000)	Critical Value*	
ADF Test Statistic	-0.493148	1.653663	1% Critical Value*	-3.6959
			5% Critical Value	-2.9750
			10% Critical Value	-2.6265
ADF Test Statistic	-2.818713	-1.350889	1% Critical Value*	-3.7076
			5% Critical Value	-2.9798
			10% Critical Value	-2.6290
ADF Test Statistic		-4.548144	1% Critical Value*	-3.7204
			5% Critical Value	-2.9850
			10% Critical Value	-2.6318

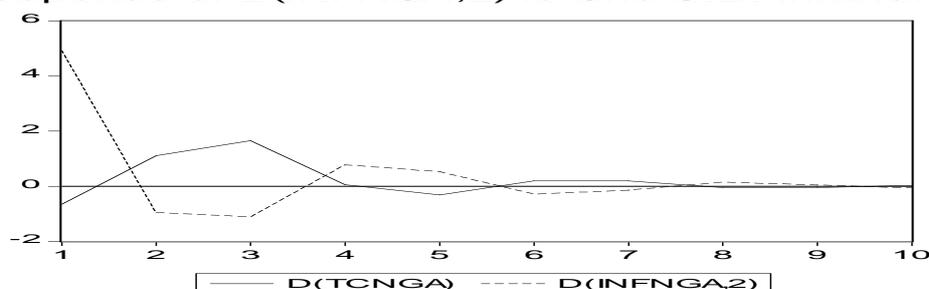
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

2) Estimation : Analyse des chocs/Fonction de réponse

Response of D(TCNGA) to One S.D. Innovations



Response of D(INFNGA,2) to One S.D. Innovations



3) Décomposition de la variance

Variance Decomposition of D(TCNGA):				
Period		S.E.	D(TCNGA)	D(INFNGA,2)
	1	5.665775	100.0000	0.000000
	2	6.312057	99.84971	0.150294
	3	6.500109	94.70342	5.296578
	4	6.516132	94.40363	5.596365
	5	6.544964	94.25654	5.743460
	6	6.549328	94.25718	5.742821
	7	6.552557	94.16732	5.832684
	8	6.552580	94.16730	5.832702
	9	6.553185	94.16075	5.839252
	10	6.553224	94.16018	5.839825

Variance Decomposition of D(INFNGA,2):				
Period		S.E.	D(TCNGA)	D(INFNGA,2)
	1	4.966211	1.662751	98.33725
	2	5.178353	6.187860	93.81214
	3	5.547694	14.31257	85.68743
	4	5.602619	14.04357	85.95643
	5	5.635928	14.17781	85.82219
	6	5.646466	14.24529	85.75471
	7	5.651825	14.34621	85.65379
	8	5.654046	14.34224	85.65776
	9	5.654516	14.34767	85.65233
	10	5.654962	14.34997	85.65003

Ordering: D(TCNGA) D(INFNGA,2)

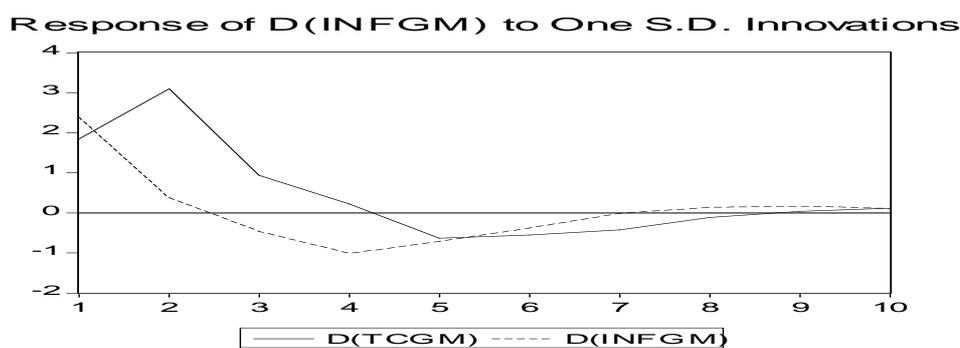
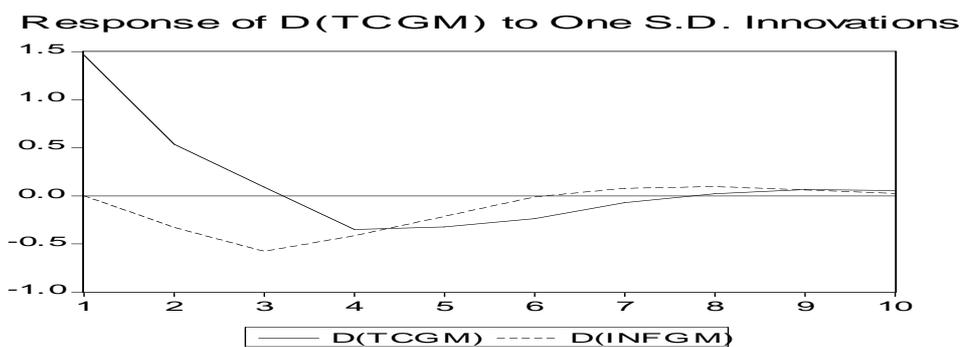
C3. GAMBIE

1) Examen des données

	Taux de change	IPC (base 2000)	Critical Value*		
ADF Test Statistic	-0.530409	-0.158905	1% Critical Value*	-3.6959	
			5% Critical Value	-2.9750	
			10% Critical Value	-2.6265	
ADF Test Statistic	-2.993376	-3.322426	1% Critical Value*	-3.7076	
			5% Critical Value	-2.9798	
			10% Critical Value	-2.6290	

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

2) Estimation : Fonctions de réponse



3) analyse de la variance

Variance Decomposition of D(TCGM):

Period	S.E.	D(TCGM)	D(INFGM)
1	1.464244	100.0000	0.000000
2	1.594358	95.75400	4.246004
3	1.698442	84.67222	15.32778
4	1.783087	80.64529	19.35471
5	1.824890	80.14303	19.85697
6	1.840363	80.47203	19.52797
7	1.843341	80.35704	19.64296
8	1.845933	80.14352	19.85648
9	1.848111	80.07863	19.92137
10	1.849061	80.08359	19.91641

Variance Decomposition of D(INFGM):

Period	S.E.	D(TCGM)	D(INFGM)
1	3.015537	37.43735	62.56265
2	4.341639	69.05113	30.94887
3	4.465553	69.67105	30.32895
4	4.584359	66.33048	33.66952
5	4.682823	65.40337	34.59663
6	4.730450	65.45555	34.54445
7	4.749395	65.72962	34.27038
8	4.752758	65.69761	34.30239
9	4.755861	65.61682	34.38318
10	4.758473	65.60371	34.39629

Ordering: D(TCGM) D(INFGM)

C4. RELATION ENTRE TAUX DE CHANGE ET CERTAINS CRITERS DE CONVERGENCE DE LA CEDEAO (SUR DONNEES DE PANEL)

1) INFLATION

Dependent Variable: TC?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/18/08 Time: 21:29
 Sample: 1980 2008
 Included observations: 29
 Total panel (balanced) observations 435

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-546.6530	90.57586	-6.035306	0.0000
INF?	15.35131	0.960880	15.97630	0.0000
R-squared	0.370861	Mean dependent var	643.8045	
Adjusted R-squared	0.369408	S.D. dependent var	1352.474	
S.E. of regression	1073.998	Sum squared resid	4.99E+08	
Log likelihood	-2556.287	F-statistic	255.2423	
Durbin-Watson stat	0.027473	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: LTC?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/18/08 Time: 22:50
 Sample: 1980 2008
 Included observations: 29
 Total panel (balanced) observations 435

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.296152	0.083952	15.43927	0.0000
LINF?	0.628918	0.046672	13.47526	0.0000
R-squared	0.295457	Mean dependent var	2.352061	
Adjusted R-squared	0.293830	S.D. dependent var	0.747767	
S.E. of regression	0.628378	Sum squared resid	170.9740	
Log likelihood	814.5343	F-statistic	181.5827	
Durbin-Watson stat	0.014262	Prob(F-statistic)	0.000000	

2) DEFICIT BUDGETAIRE

Dependent Variable: TCHANGE?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/19/08 Time: 03:34
 Sample: 1994 2006
 Included observations: 13
 Total panel (balanced) observations 195

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	780.2020	179.1655	4.354643	0.0000
DBUDGETAIRE?	21.50904	18.94279	1.135474	0.2576
R-squared	0.006636	Mean dependent var	939.2223	
Adjusted R-squared	0.001489	S.D. dependent var	1561.600	
S.E. of regression	1560.437	Sum squared resid	4.70E+08	
F-statistic	1.289300	Durbin-Watson stat	0.044221	
Prob(F-statistic)	0.257585			

Dependent Variable: LTCHANGE?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/19/08 Time: 03:36
 Sample: 1994 2006
 Included observations: 13
 Total panel (unbalanced) observations 194

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.533380	0.081862	30.94697	0.0000
LDBUDGETAIRE?	0.149950	0.098205	1.526901	0.1284
R-squared	0.011997	Mean dependent var		2.640647
Adjusted R-squared	0.006851	S.D. dependent var		0.587360
S.E. of regression	0.585345	Sum squared resid		65.78463
F-statistic	2.331427	Durbin-Watson stat		0.017365
Prob(F-statistic)	0.128431			

3) DEFICIT BUDGETAIRE ET INFLATION

Dependent Variable: LDB?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/19/08 Time: 03:53
 Sample: 1994 2006
 Included observations: 13
 Total panel (unbalanced) observations 180

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.752402	0.056859	13.23283	0.0000
LINF?	-0.064913	0.062412	-1.040070	0.2997
R-squared	0.006041	Mean dependent var		0.703944
Adjusted R-squared	0.000456	S.D. dependent var		0.437367
S.E. of regression	0.437267	Sum squared resid		34.03407
F-statistic	1.081745	Durbin-Watson stat		0.652957
Prob(F-statistic)	0.299718			

Dependent Variable: DB?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/19/08 Time: 03:53
 Sample: 1994 2006
 Included observations: 13
 Total panel (balanced) observations 195

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.187456	0.534294	13.45224	0.0000
INF?	0.031962	0.033455	0.955367	0.3406
R-squared	0.004707	Mean dependent var		7.494722
Adjusted R-squared	-0.000450	S.D. dependent var		5.956507
S.E. of regression	5.957847	Sum squared resid		6850.717
F-statistic	0.912727	Durbin-Watson stat		0.365340
Prob(F-statistic)	0.340587			

D/ ACCORD DE CONVERTIBILITE MONETAIRE REGIONALE

PROJET D'ACCORD DE CONVERTIBILITE MONETAIRE REGIONALE ENTRE LES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

PREAMBULE

Les parties contractantes :

Vu l'article 3 du Traité Révisé fixant les buts et objectifs de la Communauté ;

Vu l'article 7 du Traité Révisé de la CEDEAO établissant la Conférence des Chefs d'Etat et de Gouvernement et définissant sa composition et ses fonctions ;

Vu l'article 55 du Traité Révisé relatif à la création d'une monnaie unique de l'Afrique de l'Ouest ;

Vu la Décision A/DEC.2/7/87 de la Conférence relative à l'adoption d'un Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO ;

CONSCIENTES que par ladite Décision A/DEC.2/7/87, la Communauté s'est engagée à créer une zone monétaire unique ;

NOTANT la décision A/DEC.4/7/92 de la Conférence portant transformation de la CCAO en AMAO ;

NOTANT la décision A/DEC.7/12/99 relative à l'adoption de critères de convergence macro-économiques dans le cadre du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO ;

AYANT à l'esprit les réformes économiques et financières entreprises par les Etats membres.

DESIREUSES de procéder à l'harmonisation des politiques dans le domaine de l'utilisation et de l'acceptation des monnaies nationales ;

Sont convenues de ce qui suit :

ARTICLE I : DEFINITION

Dans le présent Accord, on entend par :

« Traité », le Traité de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest ;

« Conférence », la Conférence des Chefs d'Etat et de Gouvernement de la Communauté établie par l'article 7 du Traité ;

« Conseil », le Conseil des Ministres de la Communauté créé aux termes de l'article 10 du Traité ;

« Comité des Gouverneurs », le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de l'Afrique de l'Ouest créé aux termes de l'article 52 du Traité ;

« Communauté », la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest visée à l'article 2 du Traité ;

« Secrétariat Exécutif », le Secrétariat Exécutif de la Communauté visé à l'article 17 du Traité ;

« Agence », l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest ;

« Convertibilité monétaire régionale », la libre utilisation et l'acceptabilité des monnaies nationales pour les transactions intra régionales ;

« Taux de change », le taux auquel une unité d'une monnaie nationale est échangée contre une autre ;

« Importations », toutes les importations de biens et services effectuées au titre du compte courant de la balance des paiements ;

« Monnaie nationale », la monnaie émise par les autorités monétaires d'un Etat membre ou d'un groupe d'Etats membres ;

« Transactions transfrontalières », les transactions effectuées au niveau du marché local par ou pour le compte de non-résidents qui sont originaires d'autres Etats membres de la Communauté.

ARTICLE II : OBJECTIF

L'objectif du présent Accord est de fournir un cadre de coopération visant à lever les restrictions sur l'utilisation et l'acceptabilité des monnaies nationales afin de faciliter les échanges, les paiements et les investissements au sein de l'Afrique de l'Ouest.

ARTICLE III : DOMAINES A LIBERALISER

Conformément aux objectifs précisés ci-dessus, les Banques Centrales membres contractantes sont convenues de :

1. procéder à la levée totale de toutes les formes de restrictions sur les transactions de compte courant entre les Etats membres ;
2. lever toutes les restrictions sur les transactions relatives au compte de capital entre les Etats membres ;
3. lever toutes les restrictions sur l'utilisation des monnaies nationales dans les transactions transfrontalières

ARTICLE IV : MECANISMES ET MODALITES DE MISE EN ŒUVRE

1. Pour assurer la mise en œuvre effective du présent Accord, les Banques Centrales membres s'engagent à :
 - a) adopter une politique de taux de change axée sur le marché et à maintenir un système de change unifié ;
 - b) racheter leur solde en monnaie nationale détenu par les autres banques centrales aux conditions ci-après :

- i) le rachat des monnaies nationales doit s'effectuer dans la monnaie du pays qui en fait la demande ;
 - ii) le solde à racheter doit avoir été acquis après l'entrée en vigueur du présent Accord ;
 - iii) le taux de change appliqué doit être le taux en vigueur sur le marché ;
 - iv) les rachats doivent être effectués au niveau bilatéral ou multilatéral à travers le mécanisme de l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest qui se chargera des détails techniques.
2. Adopter des politiques macroéconomiques saines et durables.
 3. Coordonner et harmoniser les politiques et performances macroéconomiques.
 4. Harmoniser le code de conduite et les directives données aux intermédiaires agréés en matière de change.

ARTICLE V : SUSPENSION DE LA PARTICIPATION ET READMISSION

1. Dans le cas où une Banque Centrale membre vient à manquer à ses obligations au titre de l'Article IV mentionné ci-dessus, le Comité des Gouverneurs peut suspendre la participation de cette Banque Centrale au présent Accord.
2. La suspension est appliquée après notification de la plainte à la Banque Centrale concernée et expiration du délai qui lui a été imparti pour remédier à la situation.
3. La Banque Centrale suspendue, peut être réadmise à condition qu'elle régularise la situation qui avait conduit à sa suspension.

ARTICLE VI : MESURES D'URGENCE

En cas de nécessité, le Comité des Gouverneurs prendra toutes les mesures requises pour assurer l'application des dispositions du présent Accord et la sauvegarde des intérêts des Etats membres.

ARTICLE VII: REGLEMENT DE DIFFERENDS

1. Tout différend entre les Banques Centrales concernant l'interprétation ou l'application du présent Accord sera réglé à l'amiable.
2. A défaut, l'une ou les deux parties concernées saisiront la Cour de justice de la Communauté dont la décision sera sans appel.

ARTICLE VIII : DEPOT ET MODALITES DE MISE EN ŒUVRE

1. Le présent Accord sera déposé auprès de l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest qui transmettra des copies certifiées conformes à toutes les Banques Centrales membres et au Secrétariat Exécutif de la CEDEAO en leur notifiant les dates de dépôt. Le Secrétariat Exécutif de la CEDEAO enregistrera le présent Accord auprès de

l'Organisation de l'Unité Africaine, des Nations Unies et d'autres organisations que le Conseil aura déterminées.

2. Les Secrétariats de la CEDEAO, l'AMAO et l'ABAO, en collaboration avec les Banques Centrales membres contractantes, procéderont à l'élaboration du programme de lancement simultané du mécanisme de convertibilité prévu au titre dudit Accord dans les Etats membres.

ARTICLE IX: RETRAIT

1. Toute Banque Centrale membre désireuse de ne plus être partie du présent Accord devra adresser à cet effet un préavis d'un an au Directeur Général de l'AMAO, qui en informera toutes les Banques Centrales membres et le Secrétariat Exécutif de la CEDEAO. Si à l'expiration de ce délai, la notification n'a pas été retirée, la Banque Centrale membre en question cessera d'être partie à l'Accord.
2. Au cours de la période d'une année indiquée ci-dessus, la Banque Centrale membre désireuse de se retirer sera tenue de respecter les dispositions du présent Accord et de s'acquitter des obligations qui lui incombent au titre dudit Accord.

ARTICLE X : ENTREE EN VIGUEUR

Le présent Accord entrera en vigueur après sa signature par au moins quatre Gouverneurs des Banques Centrales membres contractantes.

ARTICLE XI : AMENDEMENT

1. Chaque Banque Centrale membre peut soumettre des propositions d'amendement du présent Accord.
2. Ces propositions seront soumises à l'AMAO qui en informera les autres Banques Centrales membres et le Secrétariat Exécutif de la CEDEAO au plus tard 30 jours après leur réception. Le Comité des Gouverneurs ne prendra en compte les amendements que s'ils ont fait l'objet d'une notification trois mois auparavant par les Banques Centrales concernées.
3. Les amendements entreront en vigueur conformément aux dispositions de l'Article X du présent Accord.
4. En foi de quoi les Gouverneurs des Banques Centrales des Etats de la CEDEAO, dûment mandatés par leurs gouvernements respectifs, ont signé le présent Accord.

Fait à _____ le _____

En un exemplaire original en Anglais et en Français les deux textes faisant également foi.