

AGENCIA MONETARIA DA
AFRICA DO OESTE

WEST AFRICAN
MONETARY AGENCY



AGENCE MONETAIRE DE
L'AFRIQUE DE L'OUEST

Version Française

RAPPORT SUR L'EVOLUTION DES TAUX DE CHANGE DES MONNAIES DE LA CEDEAO A FIN 2016

TABLE DES MATIERES

SIGLES ET ABREVIATIONS	2
INTRODUCTION.....	3
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER INTERNATIONAL	4
1.1. Activité économique.....	4
1.2. Inflation	4
1.3. Cours des matières premières.....	5
1.4. Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale et régionale	6
II. EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVICES PAR RAPPORT A L'UCAO	8
III. EVOLUTION DES TAUX DE CHANGE DES MONNAIES DE LA CEDEAO PAR RAPPORT A L'UCAO	10
IV. FACTEURS EXPLICATIFS DES EVOLUTIONS DES MONNAIES DE LA CEDEAO. ..	13
V. EVOLUTION DES TAUX DE CHANGE BILATERAUX DES MONNAIES DE LA CEDEAO 19	
5.1. Franc CFA et Escudo	19
5.2. Dalasi.....	20
5.3. Cedi	20
5.4. Franc Guinéen	21
5.5. Dollar libérien.....	22
5.6. Naira	23
5.7. Leone	24
VI. IMPLICATIONS DES DEPRECIATIONS DES MONNAIES DES PAYS MEMBRES DE LA CEDEAO	25
6.1. Les réserves brutes de change des Etats membres	25
6.2. La compétitivité extérieure.....	27
6.3. L'inflation.....	28
6.4. La dette extérieure	30
CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS	31
ANNEXES STATISTIQUES.....	33

SIGLES ET ABREVIATIONS

AMAO	Agence Monétaire de l’Afrique de l’Ouest
BCE	Banque Centrale Européenne
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
BOE	Banque d’Angleterre
BCRG	Banque Centrale de la République de Guinée
BSL	Bank of Sierra Leone
CBG	Central Bank of Gambia
CBN	Central Bank of Nigeria
CEDEAO	Communauté Economique des Etats de l’Afrique de l’Ouest
CFA	Communauté Financière d’Afrique
DTS	Droits de Tirage Spécial
EUR	Euro
FED	Réserve Fédérale Américaine
FMI	Fonds Monétaire International
GBP	Livre sterling
GMD	Dalasi Gambien
GNF	Franc guinéen
£	Livre sterling
PIB	Produit Intérieur Brut
Pound	Nom anglais de la livre sterling
RBI	Banque Centrale de l’Inde
UCAO	Unité de Compte de l’Afrique de l’Ouest
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
USA	Etats-Unis d’Amérique
USD	Dollar des Etats-Unis d’Amérique
TCN	Taux de Change Nominal
TCER	Taux de Change Effectif Réel
CNY	Yuan Chinois
ZMAO	Zone Monétaire de l’Afrique de l’Ouest

INTRODUCTION

Ce présent rapport sur le développement des taux de change à fin 2016 rentre dans le cadre du suivi de la stabilisation des taux de change des monnaies de la CEDEAO qui est une activité principale de la feuille de route définie pour la création de la monnaie unique sous-régionale. Il décrit l'analyse de l'environnement économique et financier mondial, de la revue de l'évolution des principales devises et des monnaies des Etats membres de la CEDEAO, de l'explication de ses évolutions et de leurs implications sur les économies de la sous-région.

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER INTERNATIONAL

Dans le cadre de l'analyse des facteurs ayant affecté l'évolution des taux de change des pays membres de la CEDEAO à fin 2016, il est important de faire un bref aperçu des tendances enregistrées par l'économie mondiale en général. Ces tendances sont cernées à travers l'évolution de l'activité économique mondiale, les tendances inflationnistes et les évolutions des cours des matières premières ainsi que de la politique monétaire au niveau global.

1.1. Activité économique

L'activité économique mondiale s'est ralentie en se situant en 2016 à 3,1% contre 3,2% en 2015, expliqué principalement par le ralentissement de la croissance aux Etats Unis et par l'affaiblissement du commerce mondial.

Tableau 1 : Evolution de la croissance globale (2013-2016*)

	2013	2014	2015	2016*	2017**
Monde	3,3	3,4	3,2	3,1	3,4
Économies avancées	1,2	1,8	2,1	1,6	1,8
- USA	1,5	2,4	2,6	1,6	2,2
- Zone Euro	-0,3	0,9	2,0	1,7	1,5
Autres économies avancées	2,3	2,8	2,0	2,0	2,3
Économies émergentes et en développement	4,9	4,6	4,0	4,2	4,6
Europe émergente et en développement	2,8	2,8	3,6	3,3	3,1
Communauté des États indépendants	2,1	1,1	-2,8	-0,3	1,4
Asie émergente et en développement	6,9	6,8	6,6	6,5	6,3
ASEAN-5	5,2	4,6	4,8	4,8	5,1
Amérique latine et Caraïbe	3,0	1,3	0,0	-0,6	1,6
MENA+	2,3	2,4	2,3	3,4	3,4
Afrique subsaharienne	4,2	5,1	3,4	1,4	2,9

Source : Perspectives de l'économie mondiale octobre 2016, + Moyen-Orient et Afrique du Nord, * estimation.

Les économies avancées ont connu une croissance de 1,6% en 2016 contre 2,1% en 2015, en liaison avec le ralentissement de la croissance aux États-Unis, et dans la zone euro. Toutefois, les autres économies avancées ont connu une stagnation de croissance avec 2,0% en 2016 et 2015.

Dans les économies émergentes et en développement, la croissance s'est consolidée en 2016, en passant de 4,0% en 2015 à 4,2% en 2016, en rapport notamment avec une modération de la récession au Brésil, une stabilisation de l'activité en Russie et un maintien du dynamisme en Inde. Cependant, en Amérique latine et dans les Caraïbes ainsi que dans la Communauté des États indépendants du Commonwealth, les activités économiques sont restées négatives avec respectivement -0,6% et -0,3% en 2016 contre 0,0% et -2,8% en 2015 respectivement. En Afrique subsaharienne, l'activité économique a connu un ralentissement de la croissance avec un taux de croissance de 1,4%, contre 3,4% en 2015.

1.2. Inflation

L'inflation dans les pays avancés a connu une hausse de 0,8 % en 2016 contre 0,3 % en 2015. En revanche, elle a, dans l'ensemble, ralenti dans les économies émergentes et en développement, tout en demeurant à un niveau relativement élevé.

En Afrique subsaharienne, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse, passant de 7,0% à fin 2015 à 11,4% à fin décembre 2016, en raison de la dépréciation des monnaies et des crises énergétiques.

Tableau 2 : Évolution de l'inflation

	2013	2014	2015	2016*	2017**
Économies avancées	1,4	1,4	0,3	0,8	2,0
Économies émergentes et économies en développement	5,8	4,7	4,7	4,4	4,7
Afrique subsaharienne	6,6	6,3	7,0	11,4	10,7

Source: Perspectives de l'économie mondiale, FMI octobre 2016 * Estimations

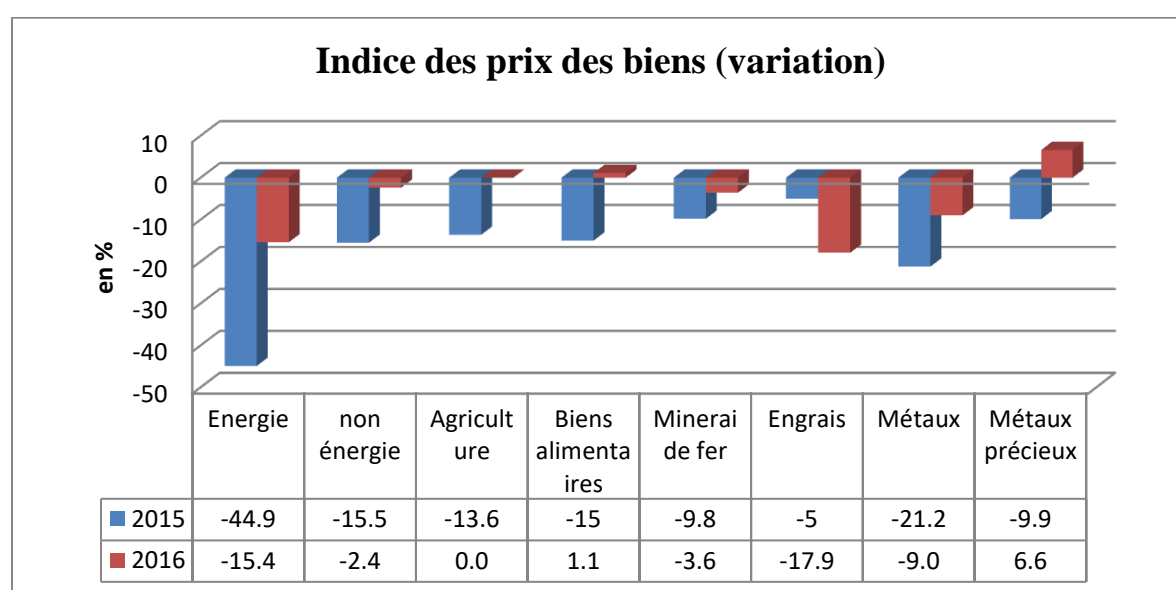
1.3. Cours des matières premières

En 2016, les cours des matières premières se sont globalement orientés à la baisse, en raison d'une offre excédentaire. La baisse des cours des produits énergétiques et non énergétiques s'est située respectivement de 15,4 % et 2,4 % en 2016 contre 44,9% et 15,5% enregistrés en 2015.

Les cours des produits agricoles, y compris les produits alimentaires, les matières premières et les engrais, sont restés stables en 2016 en raison l'amélioration des cours de la plupart des produits de base. Toutefois, les cours des denrées alimentaires ont enregistré une légère hausse en raison d'une récolte plus abondante que prévu de maïs. La chute du cours des métaux a été significative, passant de 21,2% en 2015 à 9% en 2016 due à la chute de la production.

La baisse des cours du minerai de fer s'est fortement réduite à cause de l'amélioration du marché. Quant aux cours du pétrole brut, ils ont une baisse de 14,8%, pour s'établir à 43,3 dollars US le baril en 2016 contre 50,8 dollars US le baril en 2015.

Les cours de l'or ont augmenté de 7,7 % en 2016, en raison de la forte demande d'investissement due à la chute du dollar et à la faiblesse des taux d'intérêt.



Sources : BM/AMAO

Tableau 3 : Évolution et variation des prix des principaux produits de base

Produits de base	2014	2015	2016	2017	2014-2015	2015 -2016
					variations des prix (%)	Variation des prix (%)
Pétrole brut (\$/bbl)- moyenne	96,2	50,8	43,3	55,2	-47,2	-14,8
Minerai de fer ((\$/dmt)	96,9	55,8	54	50	-42,4	-3,2
Or (\$/toz)	1266	1161	1250	1219	-8,3	7,7
Argent (\$/toz)	19,1	15,7	17	16,9	-17,8	8,3
Cacao (¢/kg)	306	314	300	294	2,6	-4,5
Café arabica (¢/kg)	442	353	360	358	-20,1	2,0
Café Robusta (¢/kg)	222	194	190	191	-12,6	-2,1
Thé (¢/kg)-moyenne	272	271	260	265	-0,4	-4,1
Coton (¢/kg)	183	155	160	166	-15,3	3,2
Caoutchouc (¢/kg)	195	157	150	157	-19,5	-4,5
Bois (Malaysien) (\$/cum)	282	246	280	286	-12,8	13,8
Riz (\$/mt) Thaïlande	422,8	386	400	401	-8,7	3,6
Huile d'arachide (\$/mt)	1313	1337	1520	1539	1,8	13,7
Mais (\$/mt)	192,9	169,8	160	166	-12,0	-5,8
Huile de palme (\$/mt)	821	623	700	710	-19,5	12,4

Source: Banque mondiale, janvier 2016, \$ = US dollar, ¢ = US cent, bbl = baril, cum = mètre cube, dmt = tonne métrique sèche, kg = kilogramme, mt = tonne métrique, toz = troy oz

1.4. Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale et régionale

Pour l'année 2016, la Banque Centrale Européenne (BCE) a assoupli de nouveau sa politique monétaire en adoptant un ensemble de mesures en vue de stimuler l'inflation et de renforcer la reprise de l'activité économique dans la Zone euro. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de prêt marginal, ont été abaissés de 5 points de base (pdb), à respectivement 0,00% et 0,25%. La BCE a également procédé à une baisse de 10 pdb du taux de facilité de dépôt à -0,40%. De plus, elle a élargi son programme de rachats de titres de dettes (assouplissement quantitatifs) en faisant passer le montant des rachats mensuels d'actifs de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros par mois, à partir d'avril 2016. Dans ce cadre, les obligations de bonne qualité émises par des sociétés non financières établies dans la Zone euro sont désormais incluses dans la liste des titres de dettes éligibles au programme de rachats réguliers d'actifs

La FED a, pour sa part, relevé de 25 points de base la fourchette objectif de taux des fonds fédéraux pour la situer entre 0,25% et 0,50%, niveau en vigueur depuis décembre 2015. En outre, le Comité de politique monétaire de la FED, a, précisé que si l'économie américaine devrait souffrir d'un choc négatif, la FED dispose d'une certaine marge de manœuvre par le biais du moyen traditionnel que constitue la baisse des taux pour répondre à un tel choc.

La Banque d'Angleterre (BoE) a abaissé, le 4 août 2016, de 25 points de base son taux de référence pour le ramener de 0,50% à 0,25% dans le cadre de la gestion de la situation post Brexit. Cette décision, la première depuis 2009, vise à relancer l'économie britannique. La BoE a également décidé de renforcer son programme d'assouplissement quantitatif (QE) en vue de faire face aux effets du Brexit en augmentant de 60 milliards de livres supplémentaires, à 435 milliards de livres, son programme de rachats d'obligations d'Etat dans les six prochains mois, et en achetant à hauteur de 10 milliards de livres des obligations

d'entreprises étalé sur 18 mois. Elle a également lancé un nouveau programme, dont le montant atteindrait 100 milliards de livres, visant à fournir des fonds à bon marché aux banques et à les inciter à accroître le financement à l'économie.

Au niveau des pays émergents, la plupart des banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, à l'exception de celle de l'Inde qui a abaissé, le 5 avril 2016, son taux directeur de 25 points de base pour le ramener à 6,50%, son plus bas niveau sur les cinq dernières années.

Au niveau de la CEDEAO : la BCEAO a poursuivi la mise en place de sa politique monétaire accommodante au cours de l'année 2016. Ainsi, elle a maintenu inchangé le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités à 2,50%, niveau en vigueur depuis le 16 septembre 2013, ainsi que les coefficients de réserves obligatoires à 5%. Toutefois, le Comité de Politique monétaire a décidé de relever le taux de prêt marginal à compter du 16 décembre, passant ainsi de 3,5% à 4,5%. Quant à la Banco de Cabo Verde, elle a maintenu son taux directeur à 3,50% et le taux des réserves obligatoires à 15%.

La Banque Centrale du Nigeria a relevé son taux directeur de 200 pdb à 14,0% et maintenu inchangé à 22,5% le coefficient des réserves obligatoires applicables aux banques. Auparavant, lors de la précédente réunion de son Comité de politique monétaire tenue en mai 2016, la Banque Centrale du Nigeria avait introduit la flexibilité du taux de change de sa monnaie, le naira, sur le marché interbancaire pour compter du 20 juin 2016.

La Banque Centrale du Ghana a baissé également, pour la première fois depuis le 26 novembre 2015, son taux directeur de 50 points de base pour le ramener à 25,5%, le lundi 21 novembre 2016, afin de stimuler la croissance économique. Selon cette institution, les fondamentaux de la croissance sont demeurés faibles dans un contexte de baisse continue de l'inflation sous-jacente ainsi que de stabilité du marché des changes.

La BCRG a relevé, au cours de l'année 2016, son taux directeur à 12,5% contre 11,0% auparavant tandis que le taux des réserves obligatoires a été maintenu à 18,0%. En outre, elle a introduit le guichet d'injection de liquidité par appel d'offres et la pension au jour le jour (over-night). Les innovations introduites permettent de définir un corridor de taux d'intérêt de +/-4% autour du taux directeur dont le plancher correspond au taux sur les titres de régulation monétaire (8,5%) alors que le plafond correspond au taux des pensions over-night (16,5%). Dans l'ensemble, les mécanismes adoptés en 2016 rendent le mécanisme de refinancement plus performant

La BSL a augmenté à deux reprises son taux directeur au cours de l'année 2016, le relevant à 11,0% en décembre 2016 après l'avoir porté à 10,5% en septembre 2016, pour tenter d'enrayer la forte dépréciation du Léone par rapport au dollar américain. Cependant, le coefficient de réserves obligatoires est demeuré inchangé à 12,0%.

Pour le cas de la Gambie et du Libéria, la politique monétaire de leurs banques centrales n'a pas évolué en 2016.

II. EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVICES PAR RAPPORT A L'UCAO

L'évolution des cours des principales devises internationales par rapport à l'UCAO en moyenne et en fin de période montre qu'entre 2015 et 2016, le yen Japonais et le dollar se sont appréciés par rapport à l'UCAO alors que la livre sterling, le yuan chinois et l'euro se sont dépréciés.

Le Yen Japonais s'est fortement apprécié par rapport à l'UCAO (+7,5%) et aussi par rapport aux principales devises internationales (dollar, euro, livre sterling, yuan chinois entre autres), en liaison avec la baisse du prix des hydrocarbures, qui pèsent dans la balance commerciale depuis l'arrêt des centrales nucléaires lié à l'accident de Fukushima, à l'accroissement plus que prévu des exportations et la prudence des investisseurs.

Quant au dollar des Etats Unis, il s'est également apprécié (+2,8%) par rapport à l'UCAO et par rapport aux autres devises étrangères en raison de l'amélioration soutenue de l'économie américaine et des anticipations d'une hausse des taux d'intérêt de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed).

S'agissant de la livre sterling, elle s'est fortement dépréciée (-16,6%) par rapport à l'UCAO et par rapport aux principales devises internationales, imputable aux résultats du référendum sur le Brexit, à l'évolution des perceptions des futurs accords commerciaux, aux incertitudes des investisseurs autour de la valeur future de la livre sterling et à la décélération de l'économie britannique au cours de l'année 2016. La livre sterling a plongé à son plus bas niveau depuis trente ans, après le Brexit.

Pour le yuan chinois, il a fait face, au cours de l'année 2016, à une intense pression baissière (-4,3%), due principalement au ralentissement économique et aux fuites massives de capitaux.

Concernant la monnaie européenne, elle s'était légèrement dépréciée (-0,3%) par rapport à l'UCAO entre 2015 et 2016. L'Euro s'est aussi déprécié vis-à-vis du yen japonais et du dollar des Etats Unis dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE et de début de normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. En revanche, la monnaie européenne s'est appréciée vis-à-vis de la livre sterling et du yuan chinois.

Tableau 4: Evolution des principales devises par rapport à l'UCAO (Variation annuelle et semestrielle)

	En glissement annuel		Semestre 1		Semestre 2	
	moyenne	Fin de période	moyenne	Fin de période	moyenne	Fin de période
Yuan Chinois	-4,29	-3,86	-2,18	-2,38	-0,43	-0,78
Euro	-0,30	-0,20	1,49	0,33	-1,71	-1,72
Yen Japonais	7,55	7,05	9,15	13,83	-8,04	-8,35
Livre sterling	-16,64	-16,86	-3,30	-7,46	-1,98	-3,34
U,S, Dollar	2,78	2,99	-1,87	-1,33	3,10	3,52

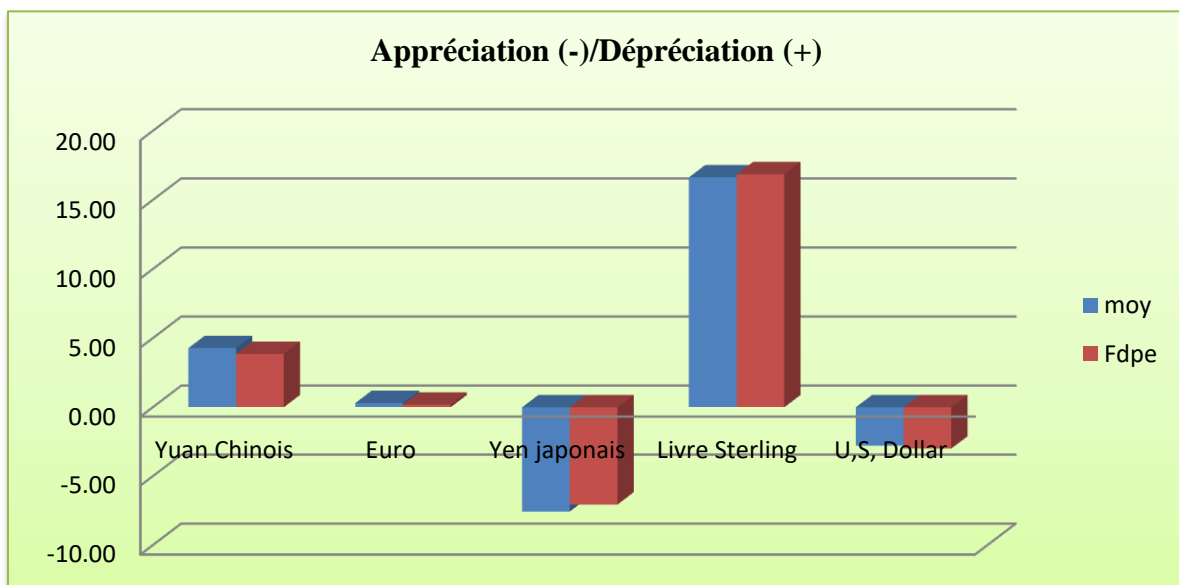
Source : FMI/AMAO

Tableau 5: Evolution trimestrielle des principales devises par rapport au cours de l'UCAO

	Trimestre 1		Trimestre 2		Trimestre 3		Trimestre 4	
	moy	Fdpe	moy	Fdpe	moy	Fdpe	moy	Fdpe
Yuan Chinois	0,05	-0,36	-1,67	-1,13	-0,53	-0,43	-0,38	-0,38
Euro	1,24	2,12	-0,84	-1,37	0,71	0,26	-2,00	-0,38
Yen Japonais	3,52	5,01	3,97	9,11	1,32	2,64	-8,98	-0,38
Livre sterling	-2,18	-1,35	-0,72	-6,93	-0,72	-1,84	3,61	-0,38
U,S, Dollar	-0,96	-2,05	0,08	1,30	-0,64	-0,17	2,41	-0,38

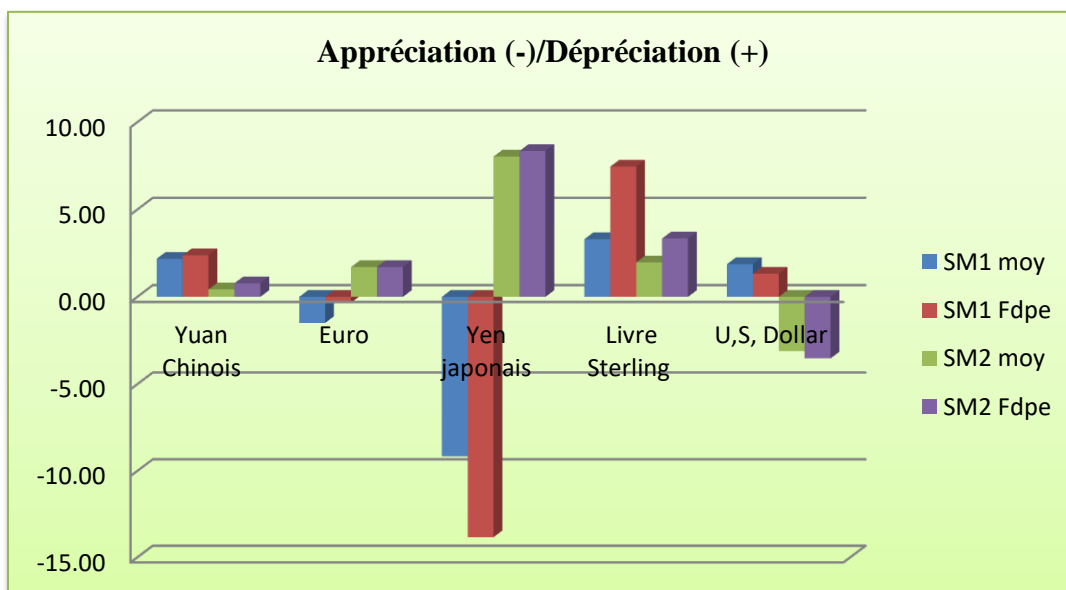
Source : FMI/AMAO moy= moyenne Fdpe = Fin de période

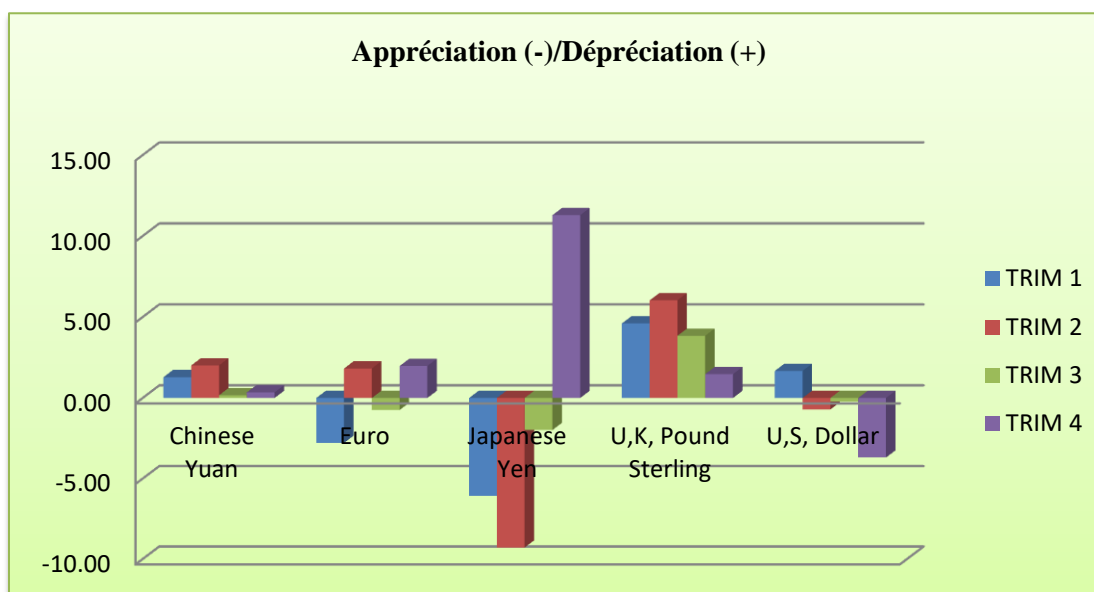
Graphique 1: Evolution annuelle des principales devises par rapport à l'UCAO (déc. 15 et déc. 16)



Sources : FMI/ AMAO/BC CEDEAO

Graphique 2 : Evolution semestrielle des principales devises par rapport à l'UCAO en 2016



Graphique 3: Evolution trimestrielle des principales devises vis à vis de l'UCAO (fin déc. 15/fin déc. 16)

Sources : FMI/AMAO

III. EVOLUTION DES TAUX DE CHANGE DES MONNAIES DE LA CEDEAO PAR RAPPORT A L'UCAO

L'analyse annuelle du comportement des différentes monnaies de la CEDEAO a montré qu'entre 2015 et 2016, l'UCAO s'est appréciée par rapport à toutes les monnaies de la CEDEAO. Les appréciations les plus fortes concernent le Naira (+51,13%), suivi du Léone (+26,02%) et du dalasi (+21,7%).

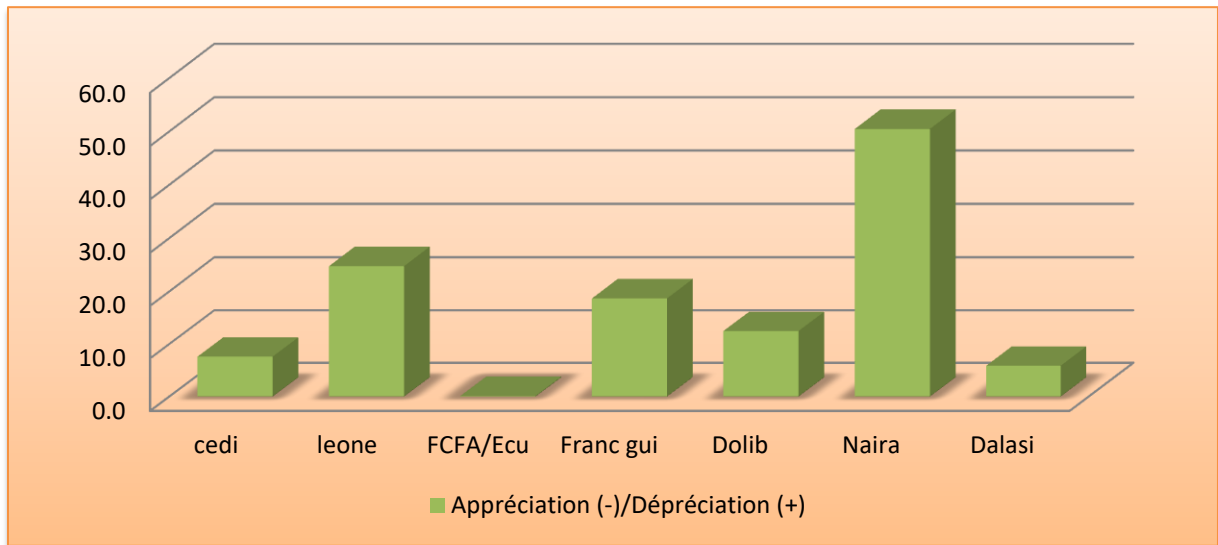
Au niveau semestriel et trimestriel, l'UCAO s'est également appréciée au premier semestre par rapport aux monnaies de la CEDEAO, à l'exception du FCFA et de l'Escudo qui se sont renforcés. Au deuxième semestre, l'UCAO s'est renforcée par rapport à toutes les monnaies sauf pour le franc guinéen et le dalasi.

Tableau:6 : Mouvements des taux de change des monnaies régionales

Monnaies	Taux de change à fin déc. 15	Taux de change à fin déc. 16	Appréciation (-)/Dépréciation (+)
cedi	5,25	5,65	7,59
leone	7755,03	9672,95	24,73
FCFA/Ecu	835,58	836,57	0,12
Franc gui	10450,85	12401,86	18,67
Dolib	122,54	137,79	12,45
Naira	272,08	409,35	50,45
Dalasi	56,74	60,06	5,85

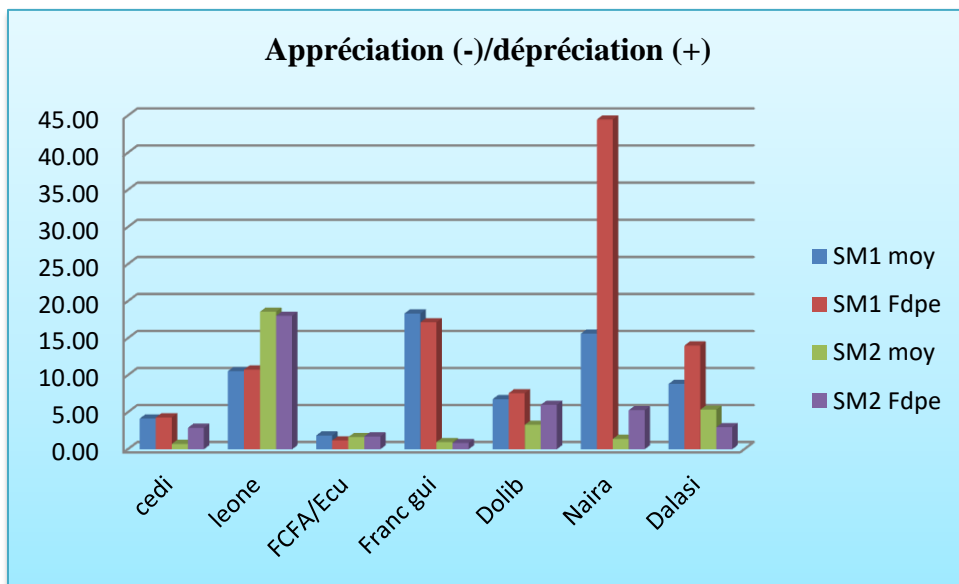
source: AMAO

Graphique 4 : Evolution Annuelle des taux de change des monnaies de la CEDEAO face à l'UCAO (déc. 15/déc. 16)



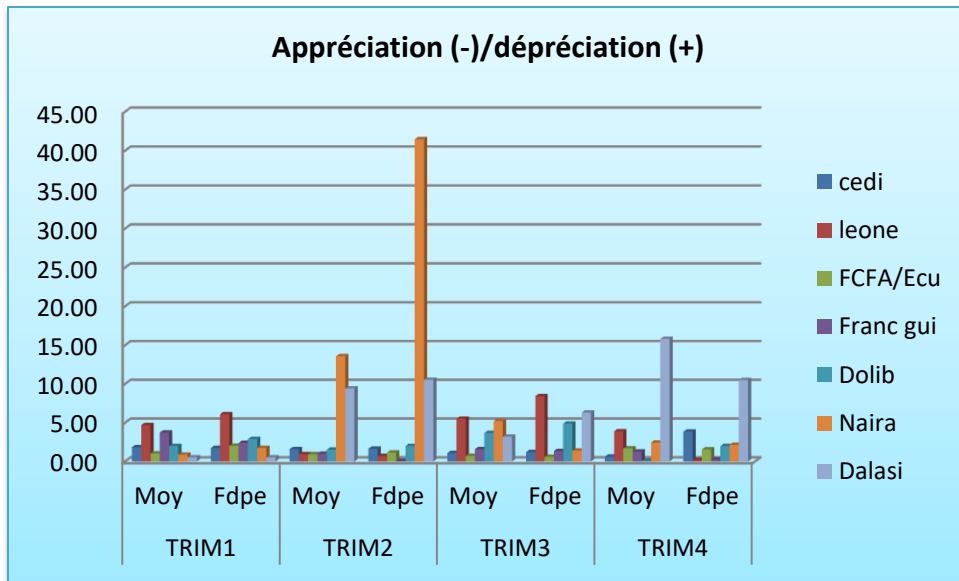
Sources : FMI/BC/AMAO

Graphique 5 : Evolution semestrielle des monnaies de la CEDEAO vis à vis de l'UCAO en 2016



Sources : FMI/BC/AMAO

Graphique 6 : Evolution trimestrielle des monnaies de la CEDEAO en 2016



Source : FMI/BC/AMAO

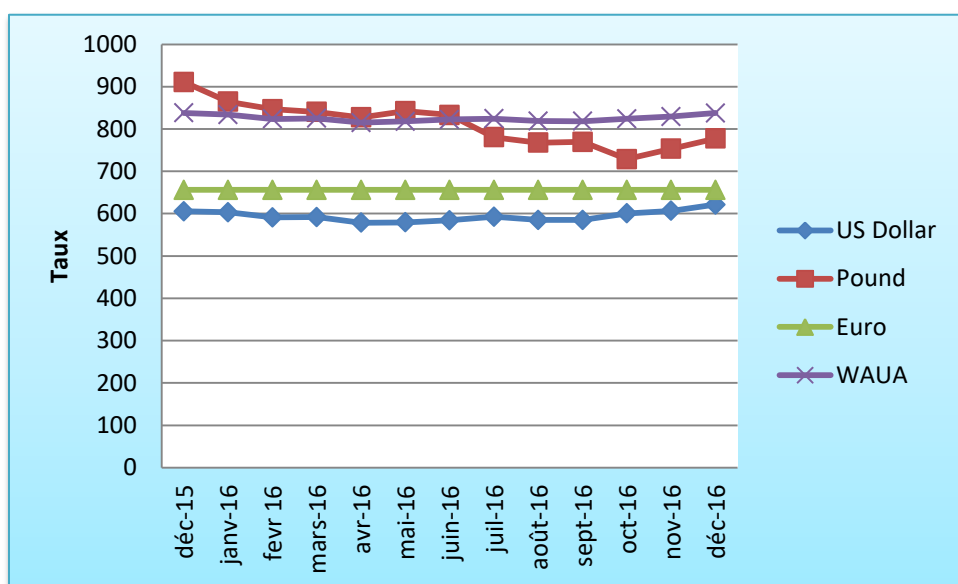
IV. FACTEURS EXPLICATIFS DES EVOLUTIONS DES MONNAIES DE LA CEDEAO.

Plusieurs raisons expliquent les évolutions des monnaies de la CEDEAO par rapport aux principales devises internationales au cours de la période sous-revue.

Le FCFA et l'Escudo

Concernant le FCFA et l'Escudo, une légère dépréciation (0,02%) par rapport à l'UCAO et au dollar a été observée dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE et de normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. En revanche, le FCFA et l'Escudo s'est apprécié vis-à-vis de la livre sterling comme le montre le graphique suivant.

Graphique7 : Taux des principales devises par rapport au FCFA et à l'Escudo (fin de période)

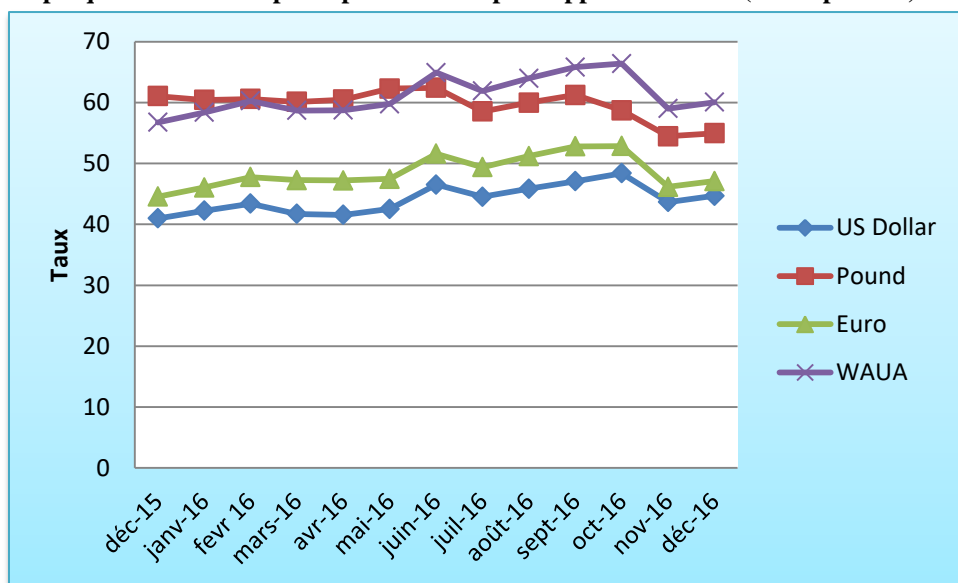


Sources : FMI/BCEAO/AMAO

Le Dalasi

S'agissant du dalasi, sa dépréciation en 2016 est partiellement liée à la levée de la directive présidentielle, introduite en mai 2015, fixant le taux de change officiel entre 35 et 40 dalasis pour 1 dollar. En effet, après la levée de la directive présidentielle, le pays a connu une forte demande de devises étrangères. Mais l'insuffisance de l'offre de devises sur le marché des changes a entraîné l'affaiblissement du Dalasi par rapport à l'ensemble des trois principales devises, à savoir l'Euro, la Livre sterling et le Dollar américain. Le Dalasi s'est déprécié de 10,8% par rapport au dollar américain, de 9,2% par rapport à l'euro et s'est apprécié de 10,6% par rapport à la GBP.

Graphique 8 : Taux des principales devises par rapport au dalasi (fin de période)



Sources : AMAO/FMI/BCG

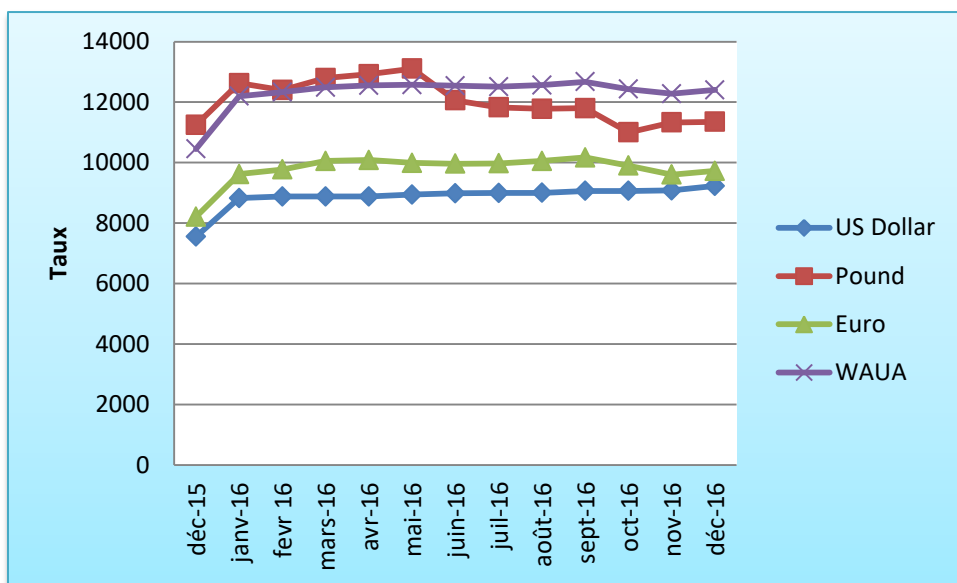
Le Franc Guinéen

S'agissant du franc guinéen, sa dépréciation par rapport à l'UCAO et aux principales devises étrangères (dollars et euro) est principalement liée à la baisse des prix des matières premières et à l'institution du marché bilatéral des enchères en devises (MED) le 04 janvier 2016 à la place du marché interbancaire des changes. En fait, sur le MED, la Banque Centrale n'intervient plus.. La bande de fluctuation a été supprimée et comme le taux de change n'était pas à son niveau d'équilibre (la demande étant nettement supérieure à l'offre), la monnaie nationale s'est dépréciée pour tendre vers son niveau d'équilibre.

A la date du 30 juin 2016, le taux de référence du dollar US de la BCRG est passé de GNF 8023,1481 à GNF 8 984,7692 soit une dépréciation de 11,98%. Au niveau des bureaux de change, le dollar US est passé de GNF 8 660 en début d'année 2016 à GNF 9 090 au premier semestre 2016, soit une dépréciation de 4,73%. L'écart de change entre les deux marchés qui était de 7,94 % en début d'année est passé de 1,17 % au cours du premier semestre.

Si la prime de change a été réduite, force est de reconnaître que le GNF s'est fortement déprécié (environ de 16 % en glissement annuel). La dépréciation a été plus faible sur le marché des bureaux de changes ($\pm 4\%$) qui finance l'essentiel des transactions (80%).

Graphique 9: Taux des principales devises par rapport au Franc guinéen (fin de période)

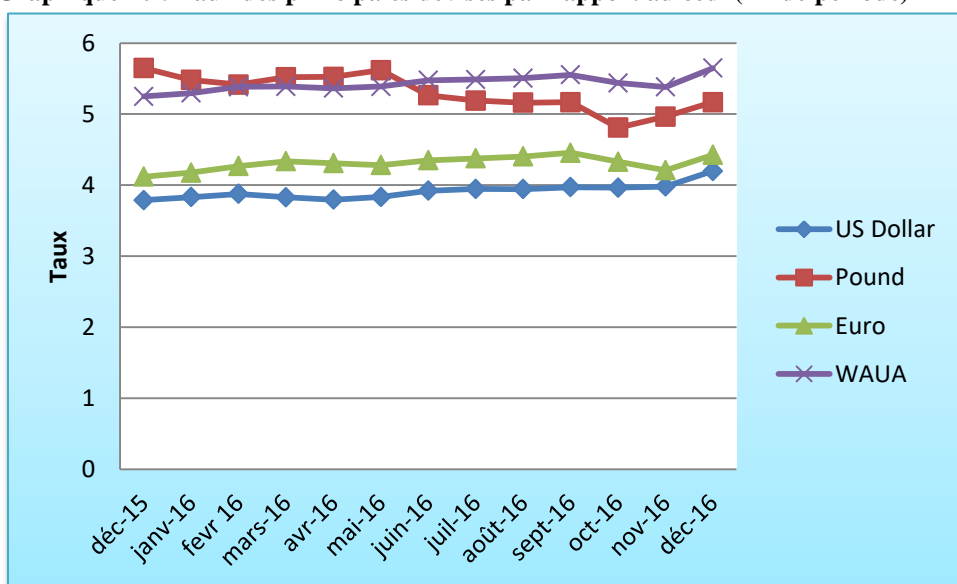


Sources : FMI/ BCRG/AMAO

Le Cedi

Pour ce qui est du cedi, sa dépréciation est en liaison avec la baisse des recettes d'exportation causée par la chute des prix des matières premières sur le marché international, en particulier pour l'or et le pétrole brut. Toutefois, il faut noter que le niveau de dépréciation s'est rétréci en 2016 avec 9,2% contre 15,7% en 2015, indiquant une stabilité relative de la monnaie nationale, due en grande partie à la confiance accrue du public (entraînant une réduction de l'activité spéculative).

Graphique 10 : Taux des principales devises par rapport au cedi (fin de période)



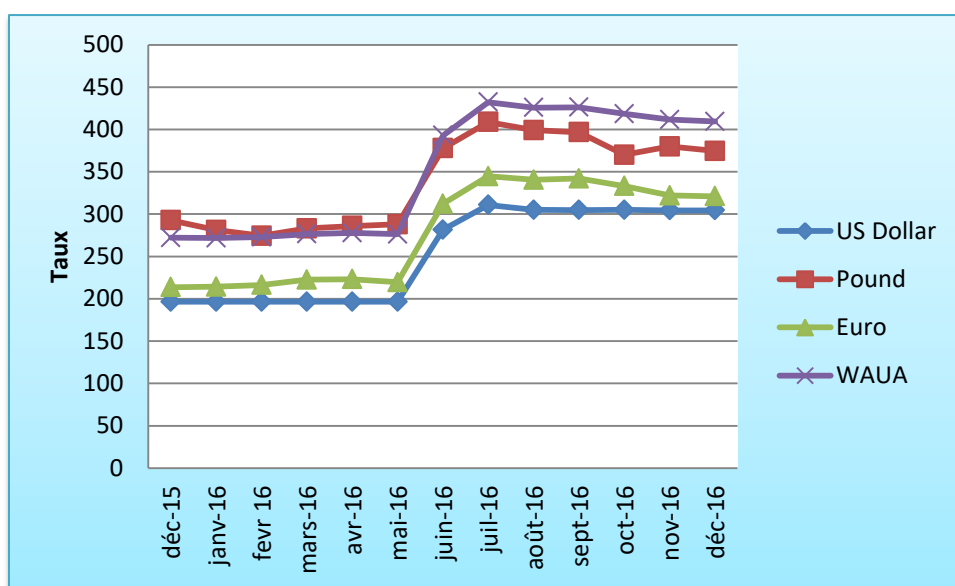
Sources : FMI/BoG/AMAO

Le Naira

Concernant le Naira, elle a connu une forte dépréciation (+51,1%) en 2016, imputable à la réaction du marché par rapport à une nouvelle réforme réglementaire introduite par les autorités nigérianes. Pour renforcer la liquidité et stabiliser le marché de change, la CBN a mis en place un cadre de politique de change flexible en établissant une plate-forme de négoce OTC-FMDQ-OTC en Naira (Naira-settled OTC-FMDQ-OTC trading platform), et une plate-forme bidirectionnelle de cotation et d'échange sur le marché interbancaire de change et désigné des intervenants sur le marché primaire. L'adoption de ce cadre de politique de change flexible visait également à aligner le taux de change aux réalités économiques et à permettre au taux de change d'absorber les chocs, au lieu de se pencher sur les réserves extérieures comme alternatives face à la détérioration des termes de l'échange que le pays est en train de subir.

Suite à la libéralisation du marché des changes, le naira s'est affaibli sur les deux segments du marché en 2016. En effet, le taux de change du marché interbancaire s'est déprécié de 54,8% pour s'établir à ₦ 305,0/US\$ à fin décembre 2016 contre ₦ 197,0/US\$ à fin décembre 2015 en raison de la réaction normale du marché à une nouvelle réforme réglementaire introduite par les autorités. En conséquence, le taux du naira au niveau des Bureaux-de-Change (BDC) s'est déprécié de 83,5%, passant de ₦ 267.0 / US \$ en fin 2015 à ₦ 490.0 / US \$ à fin décembre 2016. Malgré le rétrécissement de la marge entre le taux interbancaire et celui des BDC, suite à la mise en œuvre du cadre flexible de taux de change, l'incertitude entourant l'offre de devises et la forte demande a conduit à l'élargissement de l'écart constaté à fin décembre 2016.

Graphique 11 : Taux des principales devises par rapport au Naira (fin de période)

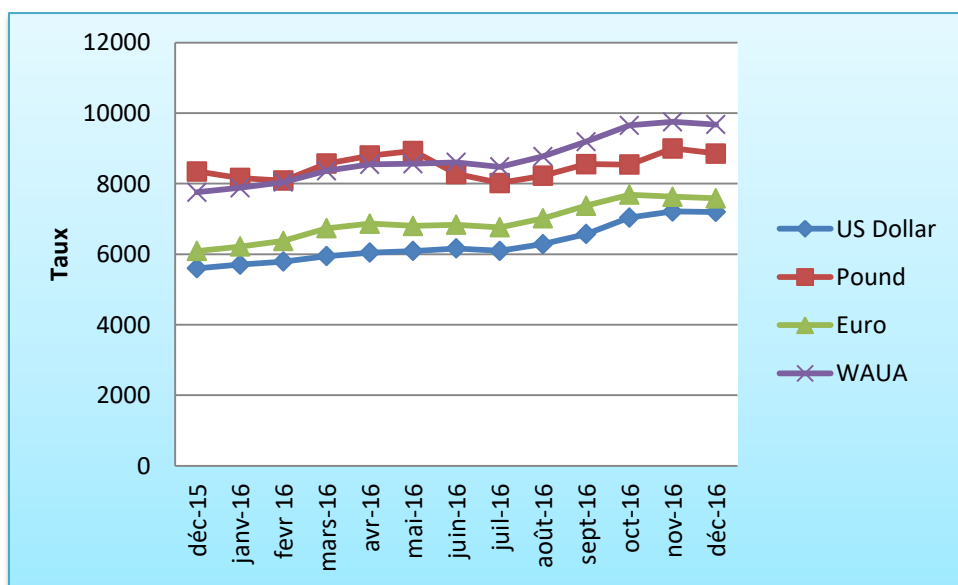


Sources : FMI/ CBN / AMAO

Le Léone

La dépréciation du Léone par rapport aux principales devises s'explique par la baisse de l'offre de devises provenant des secteurs clés de l'économie, notamment les secteurs minier et agricole, la réduction du soutien des bailleurs de fonds à la fin de l'Ebola, mais aussi à cause des activités spéculatives des acteurs du marché ainsi que l'énorme demande de devises pour financer les importations. La pression sur la monnaie nationale a continué avec la dépréciation du Leone de 21,6% par rapport au dollar américain en 2016, par rapport à une dépréciation de 12,2% en 2015. Pour stabiliser le taux de change, la BSL travaille en étroite collaboration avec les principales parties prenantes pour améliorer l'offre et rationaliser la demande sur le marché. La banque fait des interventions sur le marché des changes en injectant chaque semaine 3 millions de dollars US depuis juin 2016 et continue à le faire à ce jour. Elle a également commencé à appliquer la politique de rationnement de liquidité pour améliorer la disponibilité des entrées de devises étrangères.

Graphique 12: Taux de change des principales devises par rapport au Léone (fin de période)

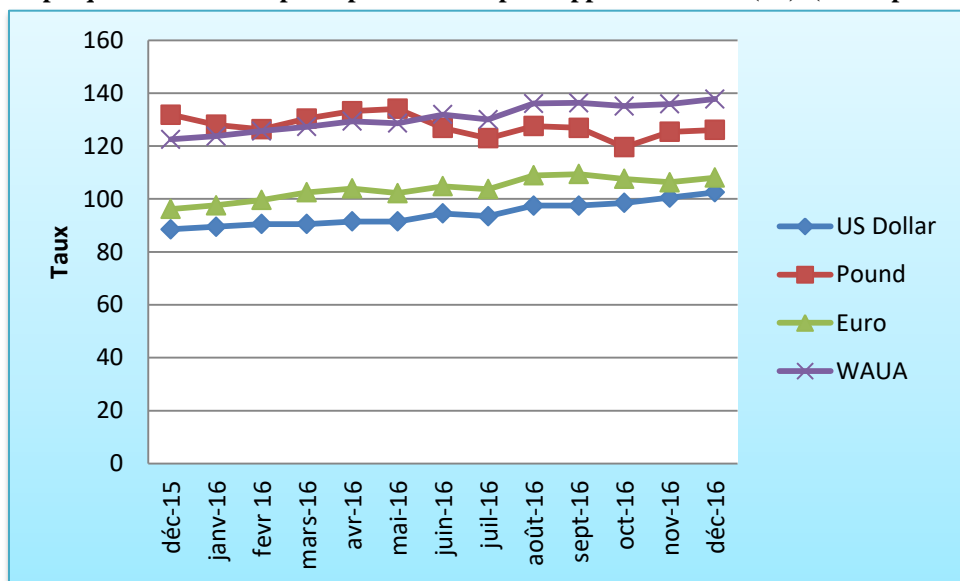


Sources : FMI/ BSL /AMAO

Le dollar libéria

S'agissant du dollar libérien, sa dépréciation est attribuable à la combinaison de plusieurs facteurs, y compris un programme subsistant de soutien aux politiques avec le FMI qui nécessitait un afflux sur les réserves extérieures brutes, la Mission des Nations Unies au Libéria (UNMIL) et l'injection du dollar libérien par le gouvernement. Le dollar libérien s'est déprécié de 15, 8% par rapport au dollar américain entre décembre 2015 et décembre 2016.

Graphique 13: Taux des principales devises par rapport au dollar (lib) (fin de période)



Sources: FMI/ CBL /AMAO

Tableau 6 : Récapitulatif des facteurs explicatifs des fluctuations des monnaies de la CEDEAO

Monnaies	Facteurs explicatifs de la dépréciation constatée
Dalasi	<ul style="list-style-type: none"> - Levée de la directive présidentielle, introduite en mai 2015; - demande de devise de plus en plus importante face à une insuffisance de devise.
FCFA et Escudo	<ul style="list-style-type: none"> - normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine - dynamisme de l'économie américaine
Franc guinéen	<ul style="list-style-type: none"> - Conséquences de la maladie à Virus Ebola (ralentissement de l'activité économique); - baisse des réserves due à la chute des prix des matières premières (Or, fer, etc), - Institution du marché bilatéral des enchères en devises (MED) le 04 janvier 2016 à la place du marché interbancaire des changes empêchant maintenant la Banque Centrale d'intervenir sur le marché des change.
Cedi	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse des recettes d'exportation due à la chute des prix du pétrole.
Naira	<ul style="list-style-type: none"> - Chute du prix du pétrole; - Demande excessive de devises par rapport à l'insuffisance de l'offre sur le marché de change - réaction du marché par rapport à l'assouplissement de la politique de change
Dollar libérien	<ul style="list-style-type: none"> - pressions liées à la demande excessive de devises ; - contraintes liées à l'offre de devise expliquées par la baisse des recettes d'exportation, la chute des flux entrants de capitaux ; - ralentissement de l'intervention de la CBL.
Leone	<ul style="list-style-type: none"> - baisse des entrées de devises due aux pertes de recettes d'exportation provenant des secteurs clés de l'économie, notamment les secteurs minier et agricole ; - activités spéculatives des investisseurs.

V. EVOLUTION DES TAUX DE CHANGE BILATERAUX DES MONNAIES DE LA CEDEAO

L'évolution des taux de change bilatéraux est cernée à travers le comportement du taux de change de chaque monnaie de la CEDEAO par rapport aux autres monnaies de la zone.

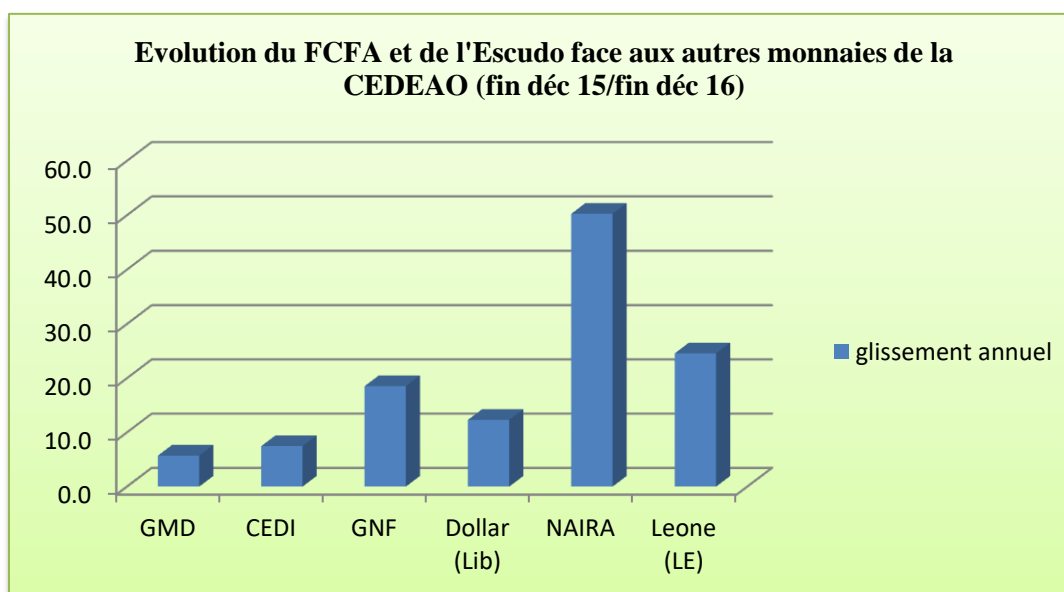
5.1. Franc CFA et Escudo

Entre déc. 2015 et déc. 2016, le FCFA et l'Escudo se sont renforcés par rapport aux principales monnaies de la sous-région. Les appréciations les plus significatives sont notées vis-à-vis du Naira (+50,3%), du Léone (+24,6%) et du franc guinéen (+18,5%). En moyenne semestrielle, les mêmes tendances ont été observées. La forte appréciation du franc CFA par rapport à la monnaie nigérienne est due à la mise en œuvre de la décision de la Banque Centrale du Nigeria de rendre flexible le taux de change de sa monnaie sur le marché interbancaire à compter du 20 juin 2016.

Tableau 7: Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies de la CEDEAO (Unité de monnaie étrangère pour 1.000 FCFA)

Monnaies	2015	-2016		Variation en %	
	Déc	SM1	SM2	semestrielle	Annuelle
GMD	67,9	78,6	71,8	15,8	5,7
CEDI	6,3	6,6	6,7	5,6	7,5
GNF	12507,3	15193,2	14824,7	21,5	18,5
Dollar (Lib)	146,7	159,8	164,7	8,9	12,3
NAIRA	325,6	475,9	489,3	46,2	50,3
Leone (LE)	9281,0	10421,3	11562,6	12,3	24,6

Source : AMAO



Sources: AMAO

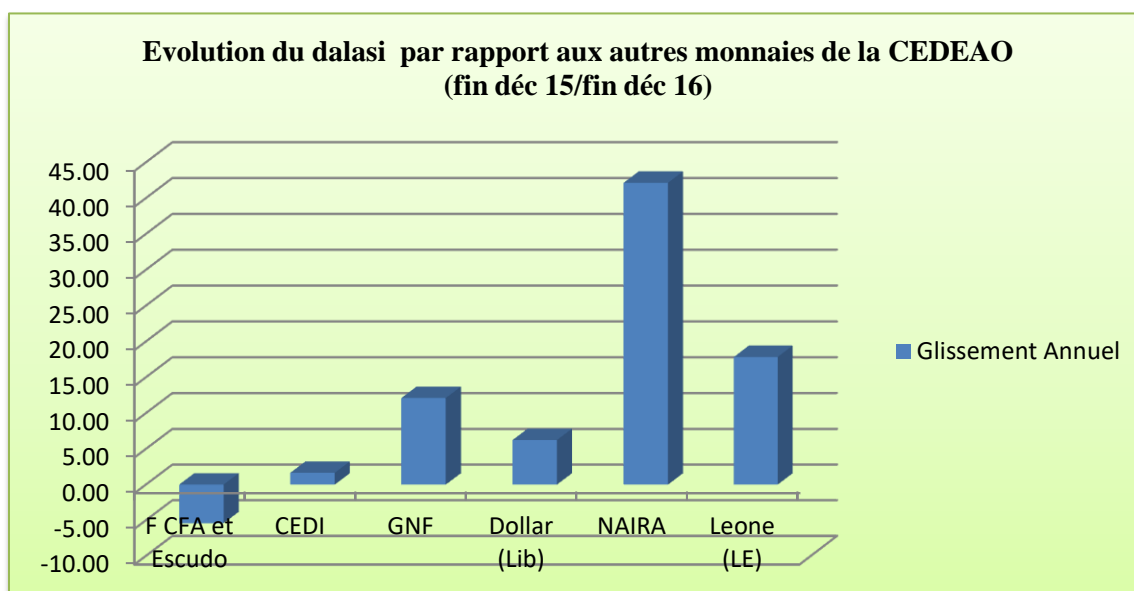
5.2. Dalasi

Entre déc. 2015 et déc. 2016, le Dalasi s'est apprécié par rapport à toutes les monnaies de la CEDEAO, à l'exception du FCFA et de l'Escudo. Au niveau semestriel, le dalasi s'est déprécié face à toutes les monnaies, sauf pour le franc guinéen et le Naira.

Tableau 8 : Evolution du taux de change du dalasi face aux monnaies de la CEDEAO.

Monnaies	2015	2016		Variation en %	
	déc.	SM1	SM2	Semestrielle	Annuelle
F CFA	14,73	12,72	13,93	-13,65	-5,41
CEDI	0,09	0,08	0,09	-8,81	1,65
GNF	184,18	193,20	206,49	4,90	12,11
Dollar (Lib)	2,16	2,03	2,29	-5,93	6,23
NAIRA	4,80	6,05	6,82	26,21	42,14
Leone (LE)	136,67	132,52	161,06	-3,04	17,84

Source : AMAO/BCG/FMI



Source : AMAO

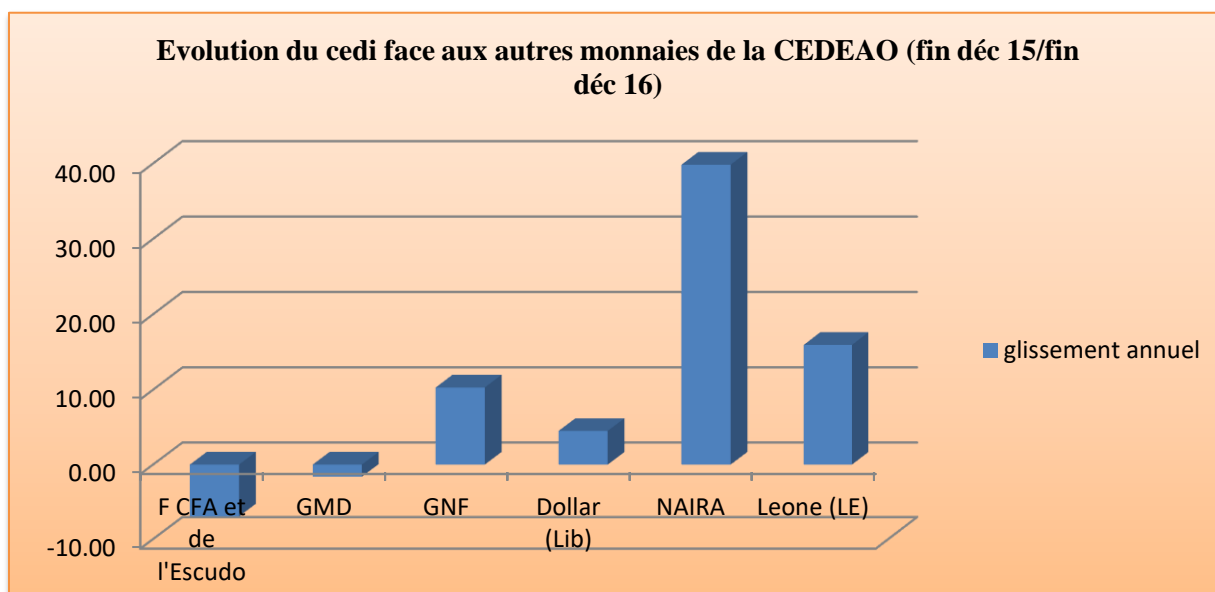
5.3. Cedi

Entre déc. 2015 et déc. 2016, le Cedi s'est déprécié par rapport au FCFA et à l'Escudo et au dalasi et s'est apprécié, par contre, par rapport aux autres monnaies de la CEDEAO.).

Tableau 9: Evolution du taux de change du cedi face aux monnaies de la CEDEAO.

Monnaies	2015	2016		Variation en %	
	déc.	SM1	SM2	semestrielle	glissement annuel
F CFA	159,22	150,78	148,16	-5,30	-6,94
GMD	10,81	11,86	10,64	9,67	-1,62
GNF	1991,36	2290,76	2196,40	15,04	10,30
Dollar (Lib)	23,35	24,09	24,40	3,17	4,51
NAIRA	51,84	71,76	72,50	38,41	39,84
Leone (LE)	1477,68	1571,27	1713,10	6,33	15,93

Sources : AMAO



Sources: AMAO/BOG/FMI

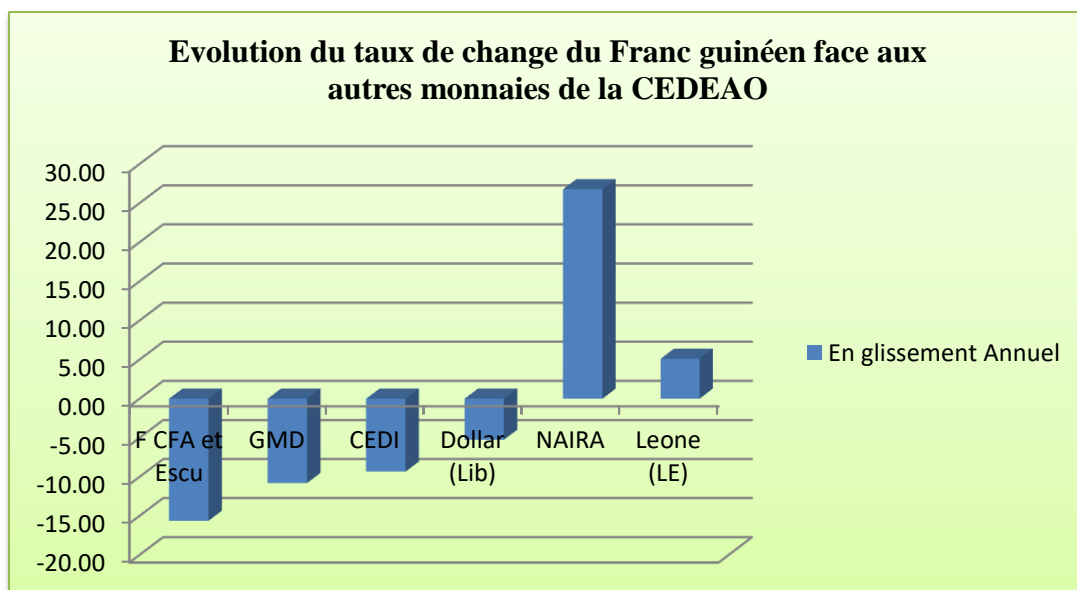
5.4. Franc Guinéen

Entre décembre 2015 et décembre 2016, le franc guinéen s'est déprécié par rapport à toutes les monnaies de la CEDEAO, à l'exception du Naira et du Léone vis-à-vis desquels il s'est apprécié.

Tableau 10: Evolution du taux de change du Franc guinéen face aux monnaies de la CEDEAO (Unité de monnaie étrangère pour 1.000 GNF).

Monnaies	2015	2016		Variation en %	
	Déc	SM1	SM2	semestrielle	Annuelle
F CFA	79,95	65,82	67,46	-17,68	-15,63
GMD	5,43	5,18	4,84	-4,67	-10,80
CEDI	0,50	0,44	0,46	-13,07	-9,34
Dollar (Lib)	11,73	10,52	11,11	-10,32	-5,24
NAIRA	26,03	31,32	33,01	20,32	26,78
Leone (LE)	742,05	685,92	779,96	-7,56	5,11

Sources: AMAO/BCRG/FMI



Sources: AMAO/BCRG/FMI

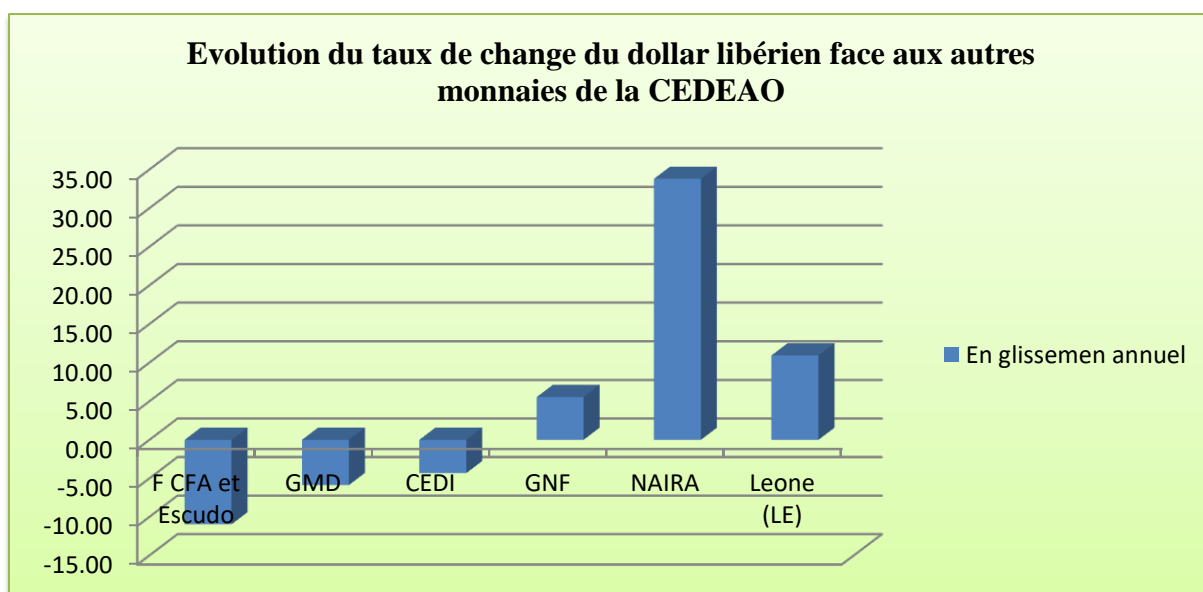
5.5. Dollar libérien

Le dollar libérien a connu une évolution contrastée face aux monnaies de la sous-région. Il a reculé par rapport au FCFA et à l'Escudo (-10,96%), au dalasi (-5,87%) et au Cédi (-4,32%). En revanche, il s'est apprécié vis-à-vis des autres monnaies à savoir le Naira, le Leone et le GNF. Les appréciations les plus significatives sont notées au niveau du Naira (+33,8%), suivi du Leone (+10,92%).

Tableau 11: Evolution du taux de change du dollar libérien face aux autres monnaies de la CEDEAO.

Monnaies	2015		2016		Variation en %	
	Déc	SM1	SM2	semestrielle	Annuelle	
F CFA	6,82	6,26	6,07	-8,21	-10,96	
GMD	0,46	0,49	0,44	6,30	-5,87	
CEDI	0,04	0,04	0,04	-3,07	-4,32	
GNF	85,28	95,10	90,00	11,50	5,53	
NAIRA	2,22	2,98	2,97	34,16	33,80	
Leone (LE)	63,28	65,23	70,20	3,07	10,92	

Sources : AMAO



Sources: AMAO

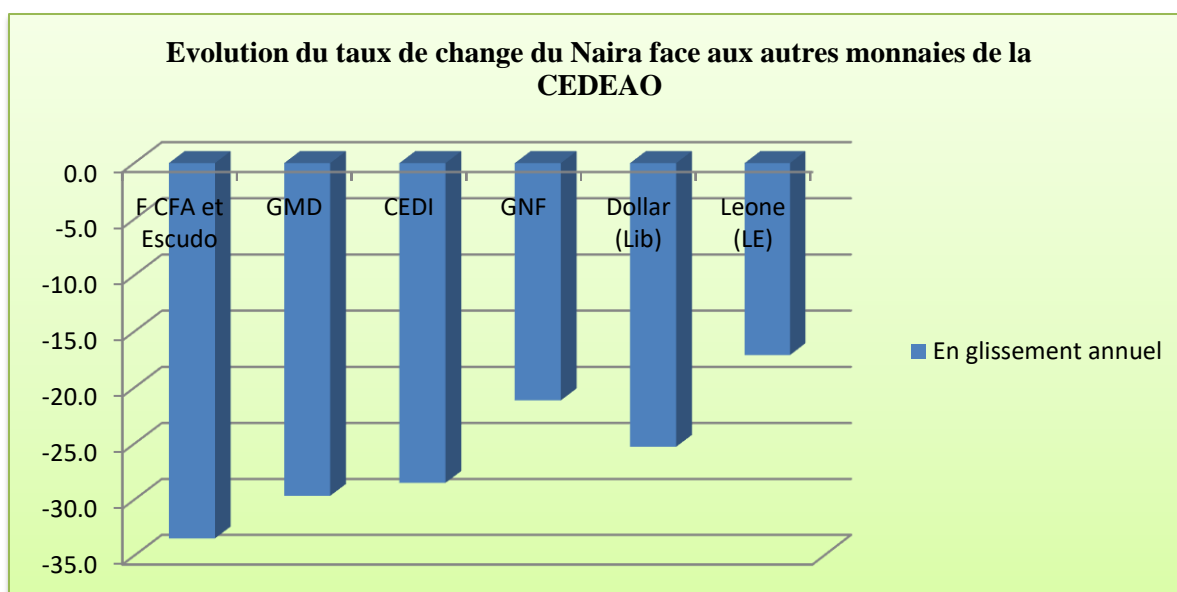
5.6. Naira

Le Naira s'est dépréciée par rapport à toutes les autres monnaies de la CEDEAO entre décembre 2015 et décembre 2016. Les dépréciations les plus significatives sont notées au niveau du FCFA et de l'Escudo (-33,4%), suivi du dalasi (-29,65%) et du cedi (-28,5%).

Tableau 12: Evolution du taux de change du Naira face aux autres monnaies de la CEDEAO

Monnaies	2015		2016		Variation en %	
	Déc	SM1	SM2	semestrielle	Annuelle	
F CFA	3,07	2,10	2,04	-31,58	-33,45	
GMD	0,21	0,17	0,15	-20,77	-29,65	
CEDI	0,02	0,01	0,01	-27,75	-28,49	
GNF	38,41	31,92	30,30	-16,89	-21,12	
Dollar (Lib)	0,45	0,34	0,34	-25,46	-25,26	
Leone (LE)	28,50	21,90	23,63	-23,17	-17,09	

Sources: AMAO



Sources: AMAO

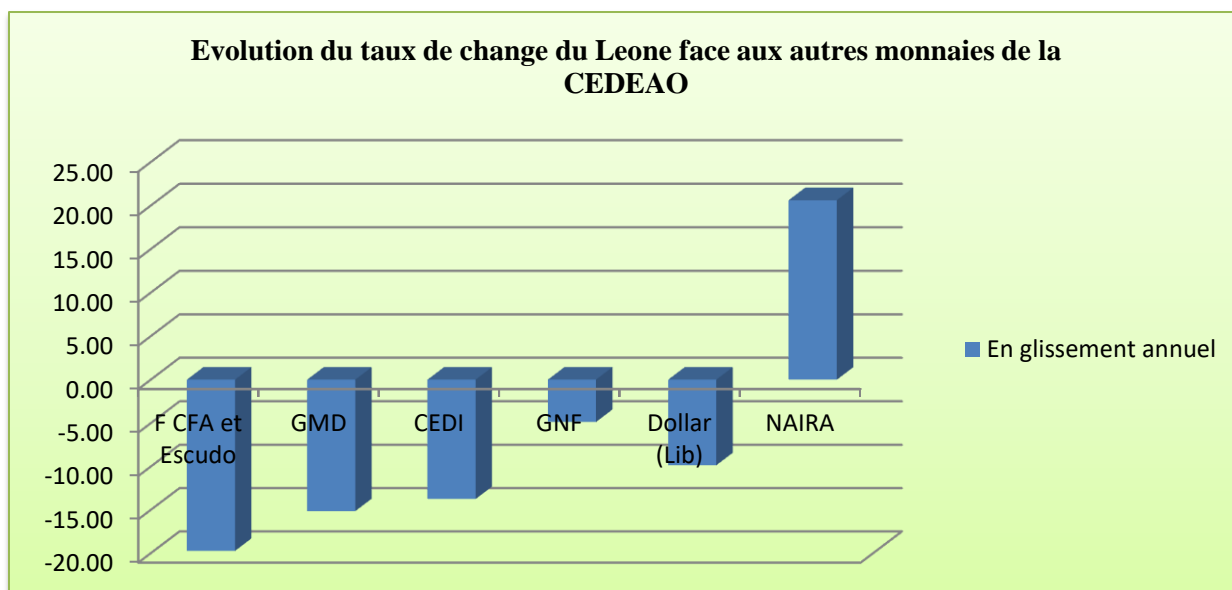
5.7. Leone

Le Leone s'est déprécié par rapport à toutes les monnaies de la CEDEAO, à l'exception du Naira vis-à-vis duquel il s'est apprécié (+20,6%).

Tableau 13: Evolution du taux de change du Leone face aux autres monnaies de la CEDEAO (Unité de monnaie étrangère pour 1.000 Léone).

Monnaies	2015	2016		Variation en %	
	Déc	SM1	SM2	semestrielle	Annuelle
F CFA	107,75	95,96	86,49	-10,94	-19,73
GMD	7,32	7,55	6,21	3,13	-15,14
CEDI	0,68	0,64	0,58	-5,96	-13,74
GNF	1347,62	1457,90	1282,12	8,18	-4,86
Dollar (Lib)	15,80	15,33	14,25	-2,98	-9,85
NAIRA	35,08	45,67	42,32	30,17	20,62

Sources: AMAO



Source: AMAO

VI. IMPLICATIONS DES DEPRECIATIONS DES MONNAIES DES PAYS MEMBRES DE LA CEDEAO

Durant la période sous-revue, toutes les monnaies de la CEDEAO se sont dépréciées vis-à-vis de l'UCAO, en raison de facteurs externes (perte de compétitivité sur le marché international, baisse des réserves de change due à la chute des prix des matières premières etc) et internes (volatilité des marchés de change, hausse de la demande de devises devant l'insuffisance de l'offre etc.). Ces fluctuations ont eu des implications sur les économies de la sous-région tant au niveau des réserves brutes des Etats membres, de la compétitivité des économies, de l'inflation, de la dette extérieure entre autres.

6.1. Les réserves brutes de change des Etats membres

Les réserves brutes de change sont considérées comme un volant de sécurité pour le règlement des importations et de la dette extérieure. Elles sont aussi utilisées pour réguler les taux de change à travers la politique d'open market.

Au Nigéria, les réserves extérieures brutes ont diminué de 4,6% en s'établissant à 26,99 milliards de dollars EU (8,21 mois de couverture d'importation) à fin décembre 2016, contre 28,28 milliards de dollars EU à fin décembre 2015 (5,79 mois de couverture d'importation). Cette baisse s'explique en partie par la détérioration des termes de l'échange que le pays est en train de subir mais également par l'augmentation de la demande de change. Il a été noté aussi que la couverture en mois d'importation a augmenté à cause de la baisse des importations.

De même, en Sierra Léone, les réserves brutes de change se sont rétrécies au cours de la période sous revue pour s'établir à 503,8 millions de dollars américains (soit 5,3 mois d'importation) contre 580,26 millions de dollars américains (4,8 mois d'importations) en 2015, principalement en raison de la baisse des entrées de capitaux étrangers et de l'intensification des interventions de la BSL pour amortir la dépréciation du taux de change. Cependant, la couverture en mois d'importation a augmenté à cause de la baisse des importations.

En Gambie, les réserves brutes de change qui s'élevaient à 76 millions de dollars US ou 2,5 mois d'importations en 2015 se sont réduites également en s'établissant à 59,8 millions de dollars US en 2016, soit 2,4 mois d'importations. Cette forte baisse des réserves est principalement due au financement des dépenses publiques et à l'augmentation de la demande de devises par certaines entreprises publiques, notamment par la National Water and Electricity Compagny (NAWEC).

Au Libéria, malgré la dépréciation du dollar (lib) face l'UCAO et au dollar, le stock de réserves extérieures brutes a connu une hausse de 5,3%, passant de 509,3 millions de dollars (2,3 mois de couverture des importations) en décembre 2015 à 536,3 millions de dollars, soit 3,2 mois de couverture des importations en décembre 2016, sous l'effet combiné de la réduction de l'intervention de la CBL et de la baisse du volume des importations.

Au Ghana, les réserves brutes ont aussi augmenté, passant de 4400 millions de dollars (3,6 mois d'importation) en 2015 à 4900 millions de dollars (4,2 mois d'importation) en 2016, essentiellement due à l'émission des euro-bonds.

De même, la Guinée a connu une forte hausse des réserves brutes de change en volume passant d'USD 456,41 millions en 2015 à USD 614,65 millions en 2016. Ce renforcement des réserves résulte de la mise en œuvre de mesures incitatives pour les orpailleurs et d'un contrôle renforcé du respect de la réglementation en matière de rapatriement des recettes d'exportations des matières précieuses. Toutefois, les réserves exprimées en mois d'importation de biens et services, ont fortement baissé en raison de la forte augmentation des importations notamment de bien d'équipement au compte de sociétés minières.

Dans la zone UEMOA, les réserves brutes ont connu une baisse des réserves brutes qui passent de 12 422 millions d'USD en 2015 à 10 444,6 millions d'USD en 2016. Cette baisse des réserves brutes est en lien avec le repli des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille. Quant au Cabo Verde, ces réserves internationales se sont établies à 602 millions d'USD en 2016 contre 495 millions d'USD en 2015, soit une hausse de 21,6%, en liaison avec la hausse des investissements directs étrangers, des investissements de portefeuille ainsi que des autres investissements. Cette performance pourrait renforcer davantage la capacité des autorités monétaires du Cabo Verde à intervenir sur le marché de change (par exemple, en injectant des devises étrangères en cas de tensions à l'appréciation).

Tableau 14 : Evolution des Réserves brutes de change des pays de la CEDEAO

	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	déc.
	Montants en milliers de dollars Réserves brutes de change (en millions de \$)				Couverture en mois d'Importation			
UEMOA	13313,6	13945,9	12422,0	10444,6	4,7	4,9	5,4	5,2
Cap Vert	478,5	511,4	495,4	602,7	6,7	5,4	6,4	6,9
Ghana		5460	4400	4900	3,6	4,2	3,6	4,2
Gambie	181,9	111,9	76	59,8	4,6	3,7	2,5	2,4
Guinée	696,7	777,2	456,4	614,7	3	3,1	2,1	1,4
Libéria	393	411	509,3	536,3	3,1	3	2,3	3,2
Nigéria	43830	34240	28280	26990	9,5	6,7	5,79	8,2
SL	474,6	553,5	580,3	503,8	2	3,6	4,8	5,3

Sources : AMAO/Banques Centrales CEDEAO

6.2. La compétitivité extérieure

La dépréciation continue des monnaies de la CEDEAO a eu des effets sur la compétitivité des économies concernées et celle des pays membres entretenant de fortes relations commerciales entre eux.

Dans la zone UEMOA, l'évolution du taux de change effectif réel (TCER) a révélé un recul de la compétitivité par rapport aux périodes précédentes. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis de l'ensemble des partenaires s'est détériorée de 1,3% en 2016. Cette perte de compétitivité est en partie imputable à la dépréciation du Naira. Les pays qui seraient les plus affectés par la dépréciation du Naira sont le Bénin, le Niger et le Togo qui ont des flux importants de réexportation de marchandises vers le Nigeria.

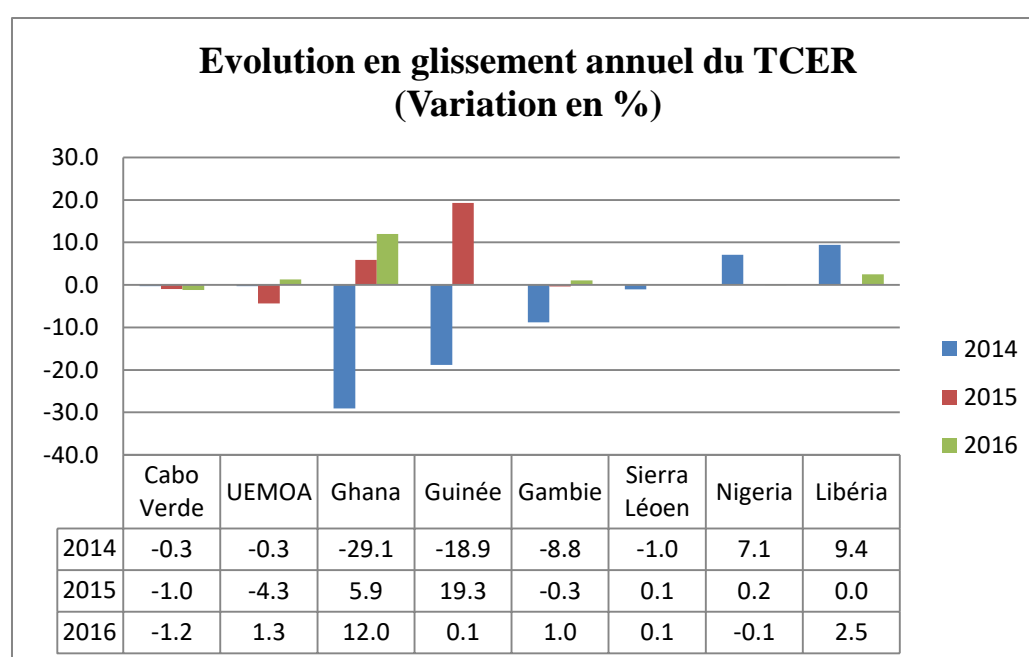
Au Cabo Verde, un gain de compétitivité a été observé au cours des dernières années.

Dans la zone ZMAO, l'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître une perte de compétitivité dans tous les pays membres, à l'exception du Nigéria qui se relève timidement de sa récession. Au Ghana, la dépréciation du cedi et l'inflation ont causé une perte de compétitivité tout au long de l'année avec une variation du TCER de 12,0% en 2016. Le Libéria, la Gambie, la Guinée et la Sierra Léone ont également connu une perte de compétitivité en 2016.

Tableau 16: Variation en % des taux de change effectif réel des pays de la CEDEAO

	2014	2015	2016
Cabo Verde	-0,3	-1,0	-1,2
UEMOA	-0,3	-4,3	1,3
Ghana	-29,1	5,9	12,0
Guinée	-18,9	19,3	0,1
Gambie	-8,8	-0,3	1,0
Sierra Léone	-1,0	0,1	0,1
Nigeria	7,1	0,2	-0,1
Libéria	9,4	0,0	2,5

Sources : Banques centrales de la CEDEAO (-) pour le gain et (+) pour la perte de compétitivité



Source : AMAO /CNUCED// BC CEDEAO

6.3. L'inflation

La dépréciation des monnaies de la CEDEAO pourrait provoquer une poussée inflationniste, en raison de l'importance des biens importés pour la consommation intérieure et de l'impact de certains biens dans la production (énergie et matières premières).

Pendant la période sous-revue, du fait, entre autres, de la répercussion de fortes dépréciations, les pays comme le Nigeria, la Sierra Léone, le Ghana, et le Libéria ont enregistré les plus forts taux d'inflation.

Au Nigeria, l'inflation a presque doublé pour s'établir à 18,6% à fin décembre 2016, contre 9,6% enregistrée au cours de la période correspondante de 2015, soit le taux le plus élevé depuis 1994. L'accentuation des pressions inflationnistes a été due, en grande partie, aux facteurs structurels, notamment le coût élevé de l'électricité, des transports et des intrants,

ainsi que la hausse des prix des produits alimentaires nationaux et importés. L'autre facteur contributif demeure aussi la forte dépréciation du Naira.

Pour ce qui est de la Sierra Leone, les pressions inflationnistes ont persisté au cours de la période sous revue, en raison de la dépréciation continue du Leone contre les principales monnaies internationales, de l'ajustement à la hausse des prix à la pompe de l'essence et du tarif de l'électricité. Ainsi, l'inflation en glissement annuel s'est creusée, passant de 8,9% à fin décembre 2015 à 17,4% à fin décembre 2016. En ce qui concerne l'inflation, en moyenne annuelle, elle a également augmenté pour s'établir à 10,8% en 2016, contre 7,6% en 2015.

Au Ghana, l'inflation (en fin de période) reste élevée malgré sa légère baisse (15,4% à fin décembre 2016 contre 17,7% à fin décembre 2015), due principalement à la baisse des prix des produits non alimentaires au premier semestre et de celle des prix des matières premières au second semestre de 2016. Les pressions inflationnistes étaient à leur comble en mars 2016, atteignant 19,2% avant de baisser progressivement pour le reste de l'année.

Quant au Libéria, l'inflation (en fin de période) a observé une tendance haussière, passant de 8,0% en décembre 2015 à 12,5% en décembre 2016, due principalement aux effets de la dépréciation du taux de change, de l'injection de liquidité et de la hausse du coût de stockage des produits pétroliers de 0,20 dollars US en fin 2015 à 0,50 dollars US le gallon au cours de la période sous revue. Le réaligement des lignes tarifaires sur le tarif extérieur commun de la CEDEAO, relativement plus élevé, a également exercé une pression à la hausse sur l'inflation.

Les autres pays de la ZMAO ont connu des hausses d'inflations plus ou moins modérées. En Guinée, en dépit de la forte dépréciation du GNF, l'inflation a été maintenue à un chiffre grâce aux efforts des pouvoirs publics en matière de soutien sur les produits de base. Il en est de même pour la Gambie où le taux a été de 7,9%.

Dans les pays de l'UEMOA et au Cabo Verde, les faibles taux d'inflation observés s'expliquent, en plus du repli des prix des denrées alimentaires, par la fixité de leur régime de change.

Tableau 17: Tendence de l'inflation en fin de période dans les pays de CEDEAO

	2013	2014	2015	déc-16
CEDEAO	7,2	7,6	8,7	14,2
UEMOA	0	0,4	1,3	-0,2
<i>BENIN</i>	-1,8	-0,7	2,3	-2,8
<i>BURKINA FASO</i>	0,1	-0,1	1,3	-1,6
<i>COTE D'IVOIRE</i>	0,4	0,9	1,4	-0,2
<i>GUINEE BISSAU</i>	-0,1	-0,1	2,4	1,5
<i>MALI</i>	0	1,1	1	-0,7
<i>NIGER</i>	1,1	-0,6	2,2	2
<i>SENEGAL</i>	-0,1	-0,8	0,4	2,1
<i>TOGO</i>	-0,5	1,8	1,6	2,5
ZMAO	8,4	8,8	9,9	16,5
<i>GAMBIE</i>	5,6	6,9	6,7	7,9
<i>GHANA</i>	13,5	17	17,7	15,4
<i>GUINEE</i>	10,5	9	7,3	8,5
<i>LIBERIA</i>	8,5	7,7	8	12,5
<i>NIGERIA</i>	7,9	8	9,6	18,6
<i>SIERRA LEONE</i>	8,2	7,9	8,9	17,4
CAP-VERT	0,5	0,2	0,1	-1,4

Sources : BC/AMAO

6.4. La dette extérieure

La dette extérieure des pays membres de la CEDEAO est généralement libellée en monnaies étrangères (notamment en dollar). Avec la dépréciation des monnaies de la région, les encours de la dette extérieure et des dépenses relatives au service de la dette des pays membres risquent d'être revus à la hausse, ce qui pourrait pénaliser les budgets des Etats membres et les autres équilibres macroéconomiques.

Dans le tableau 18 ci-dessous, tous les pays de la CEDEAO ont connu une hausse de leur dette extérieure, à l'exception du Ghana, de la Guinée, de la Côte d'Ivoire, de la Guinée Bissau et du Togo. Les pays de la ZMAO, réputés pour leur faible taux d'endettement extérieur ont connu, depuis le début de la chute des prix des matières premières en 2013, une forte augmentation de leur dette extérieure. Le Nigeria, le Libéria, la Sierra Léone ont connu des taux de croissance de leur dette extérieure de respectivement 131,8%, 27,7%, et 26,6% entre 2016 et 2015. Toutefois, la situation reste maîtrisée pour le Nigeria qui enregistre un encours de la dette extérieure toujours faible soit 5,1% du PIB à fin décembre 2016 contrairement à la Gambie et la Sierra Léone dont les encours en % du PIB ont été respectivement de 45,8% et 40,9% à fin 2016. Au Cap Vert, l'encours de la dette extérieure reste toujours élevé (98,1% du PIB contre 96,7% du PIB un an plutôt). Pour les pays de l'UEMOA, la moyenne de l'encours extérieur a été de 25,7% du PIB.

Tableau 18 : Dette extérieure en % du PIB des pays de la CEDEAO

	2013	2014	2015	déc-16
CEDEAO	6,1	8	9,3	11,1
UEMOA	20,8	23,5	26,4	25,7
<i>BENIN</i>	<i>16,8</i>	<i>20,1</i>	<i>20,9</i>	<i>22,4</i>
<i>BURKINA FASO</i>	<i>19,4</i>	<i>20,7</i>	<i>23,2</i>	<i>23,9</i>
<i>COTE D'IVOIRE</i>	<i>16,9</i>	<i>19,6</i>	<i>23,9</i>	<i>19,6</i>
<i>GUINEE BISSAU</i>	<i>28,1</i>	<i>30,6</i>	<i>24,5</i>	<i>23,2</i>
<i>MALI</i>	<i>21,5</i>	<i>21,0</i>	<i>22,8</i>	<i>24,0</i>
<i>NIGER</i>	<i>20,8</i>	<i>21,4</i>	<i>26,5</i>	<i>30,0</i>
<i>SENEGAL</i>	<i>32,4</i>	<i>40,3</i>	<i>41,2</i>	<i>43,0</i>
<i>TOGO</i>	<i>17,7</i>	<i>21,2</i>	<i>28,9</i>	<i>26,5</i>
ZMAO	3,4	5,3	6,2	8,5
<i>GAMBIE</i>	<i>47,2</i>	<i>48,5</i>	<i>44,5</i>	<i>45,8</i>
<i>GHANA</i>	<i>23,2</i>	<i>36,4</i>	<i>43,5</i>	<i>38,6</i>
<i>GUINEE</i>	<i>16,2</i>	<i>18,1</i>	<i>21,2</i>	<i>20,5</i>
<i>LIBERIA</i>	<i>15</i>	<i>22,8</i>	<i>18,8</i>	<i>24</i>
<i>NIGERIA</i>	<i>1,2</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>	<i>5,1</i>
<i>SIERRA LEONE</i>	<i>21</i>	<i>24,7</i>	<i>32,3</i>	<i>40,9</i>
CAP-VERT	76,7	88,1	96,7	98,1

Sources : BC/UEMOA/AMAO

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Au cours de la période sous-revue, toutes les monnaies de la CEDEAO se sont dépréciées par rapport à l'UCAO. La plus forte dépréciation a été enregistrée par le Naira, suivi du Léone.

En ce qui concerne l'évolution des taux de change bilatéraux, le FCFA et l'Escudo sont les seules monnaies qui se sont appréciées par rapport à toutes les autres monnaies de la CEDEAO. A part le FCFA et l'Escudo, ce sont le Cédi et le dollar libérien qui se sont plus renforcés au cours de la période sous-revue. A l'inverse, le Naira a faibli par rapport à l'ensemble des monnaies de la région en 2016.

La dépréciation des monnaies des pays membres de la CEDEAO est due principalement à la baisse des recettes d'exportation causée par la chute des matières premières en particulier l'or le caoutchouc, le pétrole etc. Cette situation a eu des implications sur l'ensemble des économies des Etats membres. Pour assurer la stabilité des taux de change des Etats de la CEDEAO, la mise en œuvre des recommandations de politique ci-après s'avère nécessaire.

Etats membres

1. mettre en œuvre des politiques structurelles pour diversifier leurs économies en vue de résister aux chocs récurrents des prix du pétrole et de ceux des autres prix des matières premières ;

2. renforcer la gestion des finances publiques pour réduire l'impact des augmentations des dépenses publiques liées aux financements des importations ;
3. accompagner les efforts des Banques Centrales dans leur lutte contre les pressions inflationnistes en mettant en place un mécanisme d'ajustement des prix des services publics qui favoriserait une hausse progressive des prix plutôt qu'une hausse brutale.

Banques centrales

1. poursuivre la mise en place de régime de change flexible comme ce fut le cas au Nigéria afin de réduire l'écart entre les taux d'échange officiels et ceux des Bureau de change, tout en reconsidérant certaines des restrictions pour attirer plus d'investisseurs étrangers. Ceci permettrait de renforcer les entrées de devises ;
2. Veiller à l'application stricte de la réglementation des Banques centrales en promouvant l'utilisation des monnaies nationales dans les transactions nationales aux fins de lutter contre les pénuries de devises sur le marché de change.

ANNEXES STATISTIQUES

A1 : Evolution des taux de change des principales devises par rapport à l'UCAO (en moyenne)

monnaies	déc-15	janv-16	févr-16	mars-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil-16	Août-16	sept-16	oct-16	déc-16
Yuan Chinois	8,94	9,08	9,08	9,08	9,13	9,21	9,28	9,29	9,31	9,33	9,29	9,32
Euro	1,27	1,27	1,26	1,26	1,24	1,25	1,25	1,26	1,25	1,25	1,25	1,28
Yen Japonais	168,93	163,46	157,29	157,70	154,65	153,73	148,51	144,54	141,55	142,63	143,30	156,16
livre sterling	0,92	0,96	0,98	0,98	0,98	0,97	0,99	1,06	1,07	1,06	1,12	1,08
U.S, Dollar	1,39	1,38	1,39	1,40	1,41	1,41	1,41	1,39	1,40	1,40	1,38	1,35

Source : FMI/AMAO

A2 : Evolution des taux de change des principales devises par rapport à l'UCAO (en fin de période)

Monnaies	déc-15	janv-16	févr-16	mars-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil-16	Août-16	sept-16	oct-16	déc-16
Yuan Chinois	9,00	9,08	9,04	9,11	9,19	9,24	9,29	9,27	9,31	9,31	9,30	9,34
Euro	1,27	1,26	1,27	1,24	1,24	1,26	1,26	1,25	1,25	1,25	1,26	1,28
Yen Japonais	168,93	167,04	156,64	158,68	158,37	155,85	143,94	144,91	143,56	141,09	143,98	157,02
livre Sterling	0,94	0,97	1,00	0,98	0,97	0,96	1,04	1,06	1,06	1,08	1,13	1,09
Dollar US	1,39	1,38	1,38	1,41	1,42	1,40	1,40	1,39	1,39	1,40	1,37	1,34

Source : FMI/AMAO

A3 : Evolution des taux de change des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO (en moyenne)

	déc-15	janv-16	févr-16	mars-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil-16	Aout-16	sept-16	oc-16	nov-16	dec-16
Cedi	5,25	5,27	5,40	5,37	5,38	5,38	5,47	5,48	5,52	5,54	5,48	5,43	5,52
Leone	7747,	7817,	8038,	8184,	8495,	8598,	8573,	8493,	8671,	8961,	9399,	9761,	9763,
FCFA	837,9	833,7	823,6	825,0	814,8	817,8	822,3	824,2	818,7	818,3	823,8	829,1	837,7
Escud	131,9	140,1	138,4	138,6	136,9	137,4	138,2	138,5	137,6	137,5	138,0	139,3	140,8
Franc	10443	11932	12370	12378	12506	12554	12632	12477	12602	12676	12514	12406	12356
Dollar	122,3	123,6	125,9	126,1	128,8	128,9	130,7	131,5	134,6	136,3	136,0	136,1	135,9
Naira	271,8	271,5	273,8	273,9	276,7	277,3	314,3	405,1	433,4	426,2	421,1	420,8	410,8
dalasi	56,48	58,85	58,69	58,54	56,37	59,72	61,67	62,62	63,59	64,62	68,64	61,40	59,27

A4 : Evolution des taux de change des monnaies de la CEDEAO par rapport à l'UCAO (en fin de période)

	déc-15	janv-16	févr-16	mars-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil-16	Aout-16	sept-16	oc-16	nov-16	dec-16
Cedi	5,25	5,30	5,38	5,39	5,36	5,39	5,48	5,49	5,51	5,55	5,44	5,38	5,65
Leone	7755,	7883,	8041,	8364,	8544,	8562,	8604,	8476,	8771,	9190,	9653,	9751,	9672,
FCFA	835,5	831,6	827,5	814,7	816,3	825,7	825,6	822,3	819,8	817,4	823,8	838,6	836,5
Escud	140,4	139,8	138,9	136,9	137,2	138,8	138,7	138,2	137,8	137,4	138,6	140,9	140,6
Franc	10450	12199	12329	12490	12551	12573	12544	12507	12564	12675	12432	12276	12401
Dollar	122,5	123,7	125,6	127,3	129,3	128,6	131,9	129,9	136,0	136,3	135,1	135,8	137,7
Naira	272,0	271,6	272,8	276,4	277,7	276,2	392,9	432,1	425,7	426,1	418,3	411,7	409,3
dalasi	56,74	58,38	60,26	58,69	58,74	59,77	64,93	61,90	63,98	65,81	66,38	59,02	60,06