



**AGENCE MONÉTAIRE
DE L'AFRIQUE DE
L'OUEST (AMAO)**



BULLETIN DE L'AMAO

TABLE DES MATIÈRES

Momodou Bamba Saho Nouveau Directeur Général Agence Monétaire De L'Afrique De L'Ouest

Programme De La Monnaie Unique De La CEDEAO Et Défis Liés À Sa Mise En Œuvre

Politique Et Réglementation De Change: Pratiques En Vigueur Au Sein De La CEDEAO

Relation Entre Croissance Economique Et Inflation Au Sein De La CEDEAO

Harmonisation Des Dispositions Relatives Aux Transactions Courantes Et Aux Contrôles Des Capitaux Au Sein De La CEDEAO

Politique Macro-Prudentielle Comme Facteur Décisif De La Stabilité Du Système Financier

Brexit: Quelles Implications Sur Le Plan Commercial Pour Les Pays De La CEDEAO?

MAI, 2017

Nous sommes heureux de publier cette édition du bulletin de l'AMAO, qui fournit des informations sur les activités de l'Agence ainsi que sur des questions économiques d'actualité.

Dans cette édition, les lecteurs auront l'occasion de découvrir le parcours du nouveau Directeur Général de l'AMAO Monsieur Momodou Bamba Saho qui a pris fonction au Mois d'Aout 2016. Les lecteurs auront aussi l'opportunité de s'informer sur les progrès enregistrés par l'Agence dans le cadre de la mise en œuvre du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO. Le bulletin met aussi en exergue les défis liés à la mise en œuvre du programme de la monnaie unique de la CEDEAO et fait un point sur l'harmonisation des dispositions relatives aux transactions courantes et aux contrôles des capitaux au sein de la CEDEAO. Il traite également des politiques et des réglementations de change au sein de la CEDEAO ainsi que du lien entre croissance économique et inflation au sein de la communauté. Enfin, le bulletin donne aussi un aperçu sur la politique macro-prudentielle comme outil de stabilisation du système financier et les implications du Brexit sur les pays de la CEDEAO.

Nous espérons que les informations contenues dans ce bulletin seront bénéfiques aux lecteurs et aux acteurs du Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO. Vos commentaires et suggestions seront les bienvenus et nous permettront d'améliorer la qualité des prochains numéros.

Mai, 2017

SOMMAIRE

Momodou Bamba Saho Nouveau Directeur Général
Agence Monétaire De l'Afrique De l'Ouest (AMAO)

Programme De La Monnaie Unique De La
CEDEAO Et Défis Liés À Sa Mise En Œuvre

Politique et Réglementation De Change: Pratiques
En vigueur Au Sein De La CEDEAO

Relation Entre Croissance Economique Et Inflation
Au Sein De La CEDEAO

Harmonisation Des Dispositions Relatives Aux
Transactions Courantes Et Aux Contrôles Des
Capitaux Au Sein De La CEDEAO

La Politique Macro-Prudentielle Comme Facteur
Décisif De La Stabilité Du Système Financier

Brexit: Quelles Implications Sur Le Plan
Commercial Pour Les Pays De La CEDEAO?

L'EQUIPE DE PUBLICATION

Mr. M. B. Saho
Editeur en Chef

Alhaji Jibrin Musa
Editeur

Dr. Fatoumata L. Diallo
Éditrice Adjointe

Dr. Andalla Dia
Dr. Robert D. Korsu
Medard Djinkpo
Éditeurs Associés

Tommy Alie
Secrétaire

Biographie



Momodou Bamba Saho Nouveau Directeur Général Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest

Avant de rejoindre le FMI, M. Saho était Gouverneur de la Banque Centrale de la Gambie d'août 2007 à octobre 2010. Il a travaillé pour cette Banque Centrale pendant vingt-sept ans.

Au cours de cette

période, il a occupé les postes de premier Vice-gouverneur, de Directeur général et de directeur des services bancaires. Tout au long de sa carrière à la Banque, il a œuvré au renforcement des activités de la Banque Centrale, notamment dans les domaines des opérations monétaires, de la dette publique, des systèmes de paiement, de la gestion des devises, de l'information financière, du développement des systèmes d'information et de la politique monétaire.

Par ailleurs, suite à la période de crise économique de 2001 à 2003, M. Saho a supervisé la mise en œuvre de réformes politiques et opérationnelles liées à la conduite

de la politique monétaire, à la supervision du secteur financier, à l'indépendance de la Banque centrale ainsi qu'aux pratiques comptables, budgétaires et de gestion de la Banque centrale, contribuant ainsi à la restauration de la stabilité macroéconomique.

De 2007 à 2009, M. Saho a assuré la présidence de la "Gambia Divestiture Agency" (Agence Gambienne en charge des opérations de privatisation). Il a également été membre de la Commission nationale de planification de la Gambie de 2007 à 2010 et Président du Conseil d'administration de la «Telecommunications Company» (Société de Télécommunications de la Gambie) de 2008 à 2010.

M. Saho a obtenu sa licence (Bachelor) en économie de l'Université islamique internationale de Malaisie en 1988, une maîtrise (MSc.) en Analyse, Conception et Gestion de systèmes d'information de London School of Economics en 1992. Il a également été agréé en tant qu'Expert-comptable auprès de l'Ordre des comptables du Royaume-Uni en 1993.

M. Momodou Bamba Saho a pris fonction en tant que Directeur Général de l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO) le 8 août 2016. Avant sa nomination à l'AMAO, il a occupé le poste de Directeur exécutif Suppléant puis de Directeur exécutif du Groupe 1 Afrique du FMI de novembre 2010 à octobre 2014. Dans le cadre de l'exercice de ses fonctions au FMI, il a représenté et défendu les intérêts de 22 pays d'Afrique subsaharienne au sein du Conseil d'administration. Il a également contribué à la mise en œuvre des activités du FMI dans le cadre de l'accomplissement efficace du mandat de l'institution. M. Saho a en outre présidé le Comité d'éthique du Conseil d'administration du FMI.

Introduction



Programme de la monnaie unique de la CEDEAO et Défis liés à sa mise en œuvre Par Aliou O. CEESAY (Economiste Principal)

La création de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) en 1975, a été précédée par une série d'événements. Pour rappel, l'ancien président libérien (William Tubman) est habituellement crédité

de l'idée de la création d'une communauté économique ouest-africaine. Son idée a suscité la signature d'un accord entre la Côte d'Ivoire, la Guinée, le Libéria et la Sierra Leone en février 1965. Cependant, cet accord a été décrit dans certains milieux comme une formalité plus qu'un véritable appel à l'action. En avril 1972, le général Gowon du Nigeria et le général Eyadema du Togo ont réintroduit l'idée.

Ces généraux ont rédigé des propositions pour une nouvelle communauté et se sont ensuite rendus, en juillet et août 1973, dans 12 pays d'Afrique de l'Ouest pour évaluer l'intérêt et obtenir du soutien.

Le projet de Traité a été examiné en profondeur lors d'une réunion des États membres potentiels à Lomé, au Togo, en décembre 1973; lors d'une réunion d'experts et de juristes à Accra, au Ghana, en janvier 1974; et lors d'une réunion des ministres à Monrovia au Liberia en janvier 1975. Enfin, le 28 mai 1975, 15 pays d'Afrique de l'Ouest se sont réunis à Lagos au Nigéria pour signer le Traité de la CEDEAO. Ces quinze pays étaient le Bénin, le Burkina Faso (alors connu sous le nom de Haute-Volta), la Côte d'Ivoire, la Gambie, le Ghana, la Guinée, la Guinée-Bissau, le Libéria, le Mali, la Mauritanie, le Niger, le Nigeria, le Sénégal, la Sierra Leone et le Togo. Le Traité de la CEDEAO, qui a créé la Communauté Economique des États de l'Afrique de l'Ouest, visait à promouvoir la coopération et l'intégration en Afrique de l'Ouest et à établir une union économique et monétaire. Deux ans plus tard, en 1977, le Cap-Vert devient le seizième membre de la CEDEAO, tandis que la Mauritanie se retire en faveur de l'Union maghrébine. Pour accélérer l'intégration économique, le Traité révisé déclinait les étapes nécessaires à la mise en place d'un marché commun et d'une monnaie unique. Certaines étapes, telles qu'elles sont énoncées dans le traité révisé, demandent l'étude de l'évolution de la situation monétaire et financière, la promotion des activités assurant la convertibilité des monnaies nationales et l'établissement d'une zone monétaire optimale. Le Programme de coopération monétaire de la CEDEAO (PCMC) a ensuite été adopté pour finaliser ces processus.

Adoption du Programme de coopération monétaire de la CEDEAO (PCMC) et d'un ensemble de critères de convergence

La Conférence des chefs d'État et de gouvernement de la CEDEAO, dans son désir inébranlable de créer la monnaie unique de la CEDEAO, a adopté le Programme de coopération monétaire de la CEDEAO (PCMC), par le biais de la décision A/DEC.2/7/87. Toutefois, la mise en œuvre du PCMC reste un défi qui nécessite une nouvelle approche pour accélérer le processus. À cet effet, un ensemble de dix critères de convergence (quatre critères de premier rang et six critères de second rang) a été adopté par la 22^{ème} Session de la Conférence de Chefs d'États et de Gouvernements de la CEDEAO tenue à Lomé, au Togo du 9-10 déc. 1999. Les critères de convergence en question se présentent comme suit:

Critères de premier rang

- *Déficit budgétaire (base engagements, hors dons)/ PIB = 4.0% (horizon 2002)*
- *Taux d'inflation = 5.0%; (horizon 2003)*

- *Financement du déficit budgétaire par la Banque Centrale = 10.0% des recettes fiscales de l'année précédente;*
Réserves extérieures brutes = (6) mois d'importations (horizon 2003).

Critères de second rang

- *Arriérés: Prohibition des nouveaux arriérés (internes et externes) et apurement des anciens arriérés;*
- *Recettes fiscales/PIB = 20.0%;*
- *Masse salariale/Recettes fiscales: = 35.0%;*
- *Dépenses en capital sur ressources propres/Recettes fiscales: = 20%;*
- *Stabilité du taux de change réel: à préserver par chaque pays;*
Taux d'intérêt réel positif.

La date butoir pour le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO était fixée à 2004, sous réserve du respect des critères de convergence. En outre, un mécanisme de surveillance multilatérale de la CEDEAO a également été mis en place en décembre 2001 afin d'aider à promouvoir la convergence des politiques et l'harmonisation des différentes économies nationales. Cependant, le processus menant à l'avènement de la monnaie unique dans la CEDEAO a encore été marqué par un certain nombre d'obstacles.

Création de la zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest

Les chefs d'État de la Gambie, du Ghana, de la Guinée, du Nigéria et de la Sierra Leone ont signé un accord dans l'optique d'accélérer le processus d'intégration monétaire, créant ainsi la Zone Monétaire de l'Afrique de l'Ouest dont la monnaie, l'ECO, était censée être lancée en janvier 2003. Malgré cette détermination, la date de lancement de la deuxième monnaie régionale a été reportée à trois reprises¹. En raison de la série de reports de la création de la deuxième monnaie régionale ainsi que d'autres obstacles à l'avancement du programme de la CEDEAO, la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement de la CEDEAO qui s'est tenue à Abuja le 15 juin 2007, a demandé à la Commission de la CEDEAO d'examiner, en collaboration avec des institutions régionales telles que l'AMAO, l'IMAO et la Commission de l'UEMOA, le processus d'intégration monétaire en vue d'accélérer le processus de création de la monnaie unique de la CEDEAO. La série de réunions techniques qui ont suivi cette décision de l'autorité a abouti à ce que l'on appelle actuellement la Feuille de route de création de la monnaie unique de la CEDEAO, adoptée par le Conseil de convergence le 25 mai 2009.

1 Le Libéria au départ était un pays observateur pendant une décennie, devenant membre à part entière en 2010

2 De Janvier 2003 à Décembre 2005, Décembre 2005 à Décembre 2009, Décembre 2009 au 1^{er} Janvier 2015, qui n'ont pas été respectés non plus.

La Feuille de route vers une monnaie unique de la CEDEAO

Étant donné que la CEDEAO n'est pas une zone monétaire optimale (ZMO)³ qui est une condition préalable à l'adoption d'une monnaie unique, il est nécessaire d'assurer la mise en œuvre effective des activités de la Feuille de route en vue de la réalisation d'une ZMO. Il était prévu qu'avant le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO en 2020, la monnaie unique de la ZMAO (l'éco) aurait été lancée le 1er janvier 2015. Pour faciliter la mise en œuvre effective des activités de la Feuille de route, les Autorités ont demandé une meilleure coordination interinstitutionnelle, afin de susciter la participation active de toutes les institutions régionales et les banques centrales membres impliquées dans le Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO. Plus précisément, il a été demandé aux États membres d'accélérer la mise en œuvre de leurs politiques monétaire, budgétaire et structurelle. Ceci permettrait de renforcer la convergence macroéconomique et d'assurer la mise en œuvre des autres programmes d'harmonisation de politiques inscrits dans la feuille de route de création de la monnaie unique de la CEDEAO.

Les défis suivants ont été identifiés dans un rapport d'évaluation sur la mise en œuvre des activités de la Feuille de route à Lagos en octobre 2013: ressources financières insuffisantes, quantité et qualité insuffisantes des ressources humaines, faible capacité de production de données de qualité (fiables, actualisées et de hautes fréquences) par les États membres, la faible sensibilisation de la population ainsi que d'autres parties prenantes etc. En vue de relever les défis susmentionnés et parvenir à la monnaie unique de la CEDEAO, il est urgent de prendre en compte les recommandations suivantes:

- mettre en commun les ressources financières et humaines des institutions régionales (synergies) pour éviter les chevauchements de fonctions et maximiser l'impact compte tenu des ressources limitées disponibles;
- renforcer la collaboration avec les institutions régionales de formation telles que le WAIFEM et le COFEB afin d'améliorer les capacités du personnel des institutions régionales, des banques centrales et d'autres parties prenantes clés au niveau national. À cette fin, un protocole d'accord avec ces instituts de formation pourrait être signé;
- améliorer la production de statistiques fiables, l'assistance technique aux États membres pourrait être demandée à AFRISTAT et au FMI; et
- Créer un Fonds communautaire de solidarité financière pour atténuer les effets des chocs externes /

asymétriques.

Mise en place du Groupe de travail présidentiel

Afin d'accélérer la mise en œuvre du Programme de coopération monétaire de la CEDEAO en répondant aux défis identifiés ci-dessus, un groupe de travail présidentiel, dirigé par les Présidents du Niger et du Ghana, a été constitué. Le groupe de travail présidentiel a été élargi pour inclure les présidents du Nigéria et de la Côte d'Ivoire en raison des poids économiques de leurs pays.

Le rôle du groupe de travail est essentiellement de donner des conseils politiques pertinents aux deux chefs d'Etat sur le programme d'intégration monétaire. Le groupe de travail a entériné le passage de l'approche à deux volets à une approche à voie unique avec 2020 comme date butoir pour le lancement de la monnaie unique de la CEDEAO. Les critères de convergence ont été harmonisés depuis et adoptés par la 45^{ème} Session Ordinaire de la Conférence de Chefs d'Etats et de Gouvernements tenue à Accra, le 10 juillet 2014.

Critères de premier rang

- *Déficit budgétaire (base engagements, dons compris)/PIB: = 3.0%;*
- *Taux d'inflation moyenne: < 10% ; et = 5.0% à l'horizon 2019;*
- *Financement du déficit budgétaire par la Banque Centrale: =10.0% de l'année précédente; et*
- *Réserves extérieures brutes: = 3 Mois d'importations.*

Critères de second rang

- *Dette Publique/PIB: = 70.0%.*
- *Stabilité du taux de change nominal: ± 10.0%;*

Conclusion

Le chemin menant à l'intégration monétaire de la CEDEAO continue d'être entravé par un certain nombre d'obstacles, même si une synergie et une meilleure coordination pourraient conduire à l'atteinte de l'objectif visé. Le mouvement vers l'harmonisation des critères de convergence récemment adoptés, les efforts d'harmonisation des cadres de politique monétaire et des pratiques de contrôle, les statistiques et les méthodologies pour la compilation de la balance des paiements et du PBG ainsi que les taxes (tel le tarif extérieur commun) représentent des efforts dans la bonne direction. La volonté politique renouvelée pourrait également accélérer le processus et permet de nourrir l'espoir que les autorités puissent livrer la monnaie unique de la CEDEAO à la population. De plus, l'adoption d'une approche unique permettrait de favoriser une meilleure synergie, à éviter la duplication des efforts et à maximiser l'impact.

Elle permettra également d'éviter une situation où une autre monnaie est créée, avec les structures d'appui, pour être détruite quelques années plus tard afin de créer une autre monnaie (c'est-à-dire la monnaie unique de la CEDEAO). Par conséquent, l'adoption d'une approche à voie unique et de critères de convergence au niveau de la CEDEAO renforcerait considérablement le processus d'harmonisation des politiques et, par ricochet, les processus devant conduire à l'adoption de la monnaie unique de la CEDEAO. Étant donné que beaucoup de ressources ont déjà été engagées à cet effet, il est nécessaire de conjuguer les efforts pour faire du rêve de la monnaie unique de la CEDEAO une réalité. Si ce rêve ne se concrétise pas, l'histoire ne sera pas très tendre à l'endroit de tous ceux qui ont été impliqués dans ce processus.

POLITIQUE ET REGLEMENTATION DE CHANGE: PRATIQUES EN VIGUEUR AU SEIN DE LA CEDEAO

*Dr. Andalla DIA
(Economiste en Chef)*

Cette note vise à évaluer les réglementations et lois des régimes et politiques de change en vigueur dans les différents pays de la CEDEAO aspirant à une intégration monétaire. Elle retrace ainsi les objectifs, le cadre opérationnel, les contraintes structurelles ainsi que l'efficacité de la politique de change des pays de l'UEMOA, de la ZMAO et du Cap-Vert.

Pays de l'UEMOA

Au niveau de l'UMOA, la politique de change et la réglementation des relations financières extérieures des Etats membres s'inscrivent dans le cadre d'un régime de change fixe avec un arrimage du franc CFA à l'euro, l'appartenance des Etats membres de l'Union à la zone franc et leur adhésion à l'article VIII des Statuts du FMI. Ce régime de change est sous-tendu par les principes de la coopération monétaire à savoir, la garantie de la convertibilité en euro du franc CFA par le Trésor français, la liberté des transferts au sein de la zone et la centralisation des réserves de change des Etats membres de l'UMOA par la BCEAO, avec obligation de déposer une partie de ces réserves auprès du Trésor français.

Le Conseil des Ministres de

l'UMOA, définit la politique de change de l'UMOA, en concertation avec le Gouverneur de la BCEAO et sous réserve de respecter les engagements internationaux contractés par les Etats membres de l'Union. La BCEAO est chargée de la mise en œuvre de la politique de change, outre ses missions fondamentales qui consistent à :

- définir et mettre en œuvre la politique monétaire au sein de l'UMOA, dont l'objectif principal est la stabilité des prix ;
- veiller à la stabilité du système bancaire et financier de l'UMOA ;
- promouvoir le bon fonctionnement et assurer la supervision et la sécurité des systèmes de paiement dans l'UMOA ;
- gérer les réserves officielles de change des Etats membres de l'UMOA.

Dans le cadre de l'accomplissement de ses missions, la BCEAO a pour principe de fonctionnement l'indépendance de ses organes dans le choix des instruments, des moyens/sources de financement et du type d'organisation interne.



En ce qui concerne la réglementation des relations financières extérieures des Etats membres de l'Union, elle est constituée d'un ensemble de textes adoptés au niveau communautaire, ce qui assure une harmonisation voire une uniformisation des règles appliquées dans les Etats membres de l'Union.

Au titre des dispositions relatives aux opérations courantes, il a été notamment souligné que la réglementation en vigueur consacre la liberté totale des paiements courants, qui sont exécutés sur simple présentation des pièces justificatives si elles sont requises. Afin notamment d'alimenter le pool commun de devises de l'UMOA permettant d'assurer la couverture de paiements, il est requis de tout exportateur résident de rapatrier ses recettes d'exportations en devises auprès d'une banque de l'Union, laquelle est tenue de céder à la BCEAO au moins 80% des devises.

Concernant les opérations en capital, elles sont caractérisées par une liberté partielle. En effet, si les entrées de capitaux et les sorties pour

les remboursements des dettes ou les transferts de liquidation d'investissement sont libres, les investissements hors de l'UMOA par les résidents de l'Union requièrent une autorisation du Ministre chargé des Finances et doivent être financés à hauteur de 75% par des emprunts à l'étranger.

Pays de la ZMAO BCRG (Banque Centrale de la République de Guinée)

Le cadre de politique de change en vigueur en Guinée est un régime flottant, dans la mesure où le taux de change du franc guinéen est déterminé par l'offre et la demande dans le système bancaire, par le biais d'adjudications quotidiennes. Le marché des changes interbancaire a été officiellement mis en place en Mars 2005.

Le régime de change de la Guinée a beaucoup évolué au fil des années. A la suite des grandes turbulences sur le marché des changes héritées de la transition militaire (2009-2010), les autorités monétaires ont pris des mesures courageuses pour maîtriser les liquidités bancaires, renforcer les réserves de change et stabiliser la valeur du franc guinéen (GNF) par rapport aux principales devises notamment le dollars US et l'Euro.

Un marché interbancaire des changes (MIC) sur lequel la BCRG vend des devises aux banques de la place et aux bureaux de change agréés pour satisfaire les besoins de leur clientèle (notamment à des fins d'importations) a été institué. Le MIC a réussi à stabiliser le taux de change, renforcer les réserves et à permettre la maîtrise de la liquidité et de l'inflation.

Cependant, à la suite de la crise liée à la maladie à Virus Ebola avec pour conséquence, entre autres, la fuite des investisseurs et des capitaux, la BCRG a dû intervenir davantage sur le MIC pour stabiliser la valeur du GNF. Elle a aussi accompagné le

gouvernement dans son programme d'investissement dans les secteurs prioritaires tels que l'énergie et les travaux publics. Ceci a contribué à réduire les réserves de change de la BCRG rendant difficile l'intervention de la BCRG pour stabiliser le taux de change. L'écart entre les taux des deux marchés (officiel et bureaux de change) a commencé à s'élargir pour atteindre 13 % en décembre 2015. C'est dans ce contexte que la BCRG a procédé au remplacement du MIC par un nouveau système d'adjudication bilatérale de devises dès janvier 2016. La BCRG a relancé les émissions de TRM (Titre de Régulation Monétaire) à 7 jours. La BCRG a convaincu le trésor à une gestion sur base caisse pour les opérations du Trésor Public et a activé des instruments de régulation monétaire pour ponctionner éventuellement des excédents de liquidité. Les actions ci-dessous devront également être mises en place. Il s'agit de:

- L'opérationnalisation du guichet d'injection par appel d'offre pour déterminer le taux d'intérêt de la monnaie centrale; et
- Le renforcement du marché interbancaire de monnaie nationale.

Banque centrale du Libéria

Le régime de taux de change du Libéria a évolué au fil des années, passant d'un régime de change fixe à un régime de change flottant dirigé en vigueur aujourd'hui. L'arrimage du dollar libérien au dollar américain, avec une parité fixe depuis 1962 a été aboli en 1999 par la Loi 1999 de la Banque centrale du Libéria. L'économie du Libéria est partiellement dollarisée, avec à la fois le dollar américain et le dollar Libérien utilisés comme monnaies à cours légal.

La plupart des opérations d'envergure des entreprises et du

gouvernement (les taxes par exemple) sont effectuées en dollars américains, alors que la plupart des opérations de rues et de détails se font en dollar libérien. Le Code sur les incitations à l'investissement permet le transfert de fonds de placements, y compris les bénéfices. Il n'y a aucune restriction sur la conversion ou le transfert des fonds de placements. La Banque centrale du Libéria (CBL) procède à des adjudications hebdomadaires de devises pouvant aller jusqu'à 1 million de dollars, dans le but de stabiliser le taux de change, de faciliter les importations, et de maintenir l'inflation à un niveau bas.

Le compte de capital du Libéria est fortement libéralisé. En outre, en tant que petite économie ouverte avec un haut degré de mobilité du capital, le régime de change flottant dirigé semble être la meilleure option pour le Libéria. La Banque centrale du Libéria intervient par intermittence sur le marché des changes et ne dispose pas d'une cible ou d'une bande explicite qu'elle communique au public.

Toutefois, la Banque surveille les mouvements du taux de change sur une base quotidienne, avec une marge dépréciative de 5 pour cent fixée comme signal implicite pour l'intervention de la Banque. Il existe une énorme demande de devises étrangères pour financer les importations. Compte tenu de la nature primaire des exportations du Libéria, elles ne sont pas sensibles à la dépréciation du change. L'absence de marché des capitaux et la taille réduite du marché monétaire demeurent un défi à la politique monétaire et à la politique de change du Libéria.

Banque Centrale du Nigéria

Le régime de change du Nigéria a évolué, passant d'un régime de change fixe avant 1986 à un régime de change flottant dirigé à partir de 1986. La politique de change de la

Banque Centrale du Nigéria est diffusée par le biais de notes et circulaires, des publiereportages, des revues et des livres ainsi qu'à travers le site web de la Banque.

Dans le cadre de la validation de la politique de change, des renseignements relatifs au marché de change sont collectés par les services compétents et présentés à la Banque sur une base mensuelle. Les informations relatives à la politique de change et autres politiques proviennent des réunions du Comité des banques commerciales qui se tiennent sur une base bi-mensuelle. La Banque centrale du Nigeria conduit, de façon périodique, des exercices d'évaluation de l'impact de la politique de change.

Il convient de rappeler que le Décret sur le Suivi du Commerce Extérieur de 1995 a permis d'ouvrir le marché des changes, au Nigéria. Le Nigéria a adopté un système de Wholesale Dutch Auction (WDAS) en Février 2006, conformément à son plan visant à libéraliser le marché des changes. Le WDAS permet un meilleur contrôle du marché des changes, bien que la Banque centrale ait conservé son rôle de superviseur du marché.

La Banque Centrale du Nigeria intervenait sur le marché des changes à travers le guichet officiel, à savoir le marché interbancaire et les bureaux de change (BDC), mais ce type d'intervention a été modifié et depuis le 18 février 2015, l'intervention se fait seulement à travers le segment interbancaire du marché sur une base hebdomadaire. La Banque centrale procède à des adjudications de devises aux clients par le biais de leurs banques qui fournissent les noms de leurs clients, le montant demandé en dollars américains, l'objectif de la demande, le type d'opération et le nom de la banque. Récemment, 41 articles ont été exclus de la vente aux

enchères au motif que la Banque centrale ne peut pas fournir de devises pour leurs importations. Le volume d'interventions sur le marché est basé sur la disponibilité de devises.

Les dernières réformes en matière de politique de change comprennent les restrictions sur l'utilisation de cartes Naira à l'étranger, avec une révision de la limite de \$150.000,00 à \$50.000,00 par personne, par an, et une limite quotidienne fixée à 300,00 \$ par jour. Depuis la fusion du marché néerlandais de détails (système d'enchères hollandais - rDAS) et le marché interbancaire, le Naira est resté relativement stable; toutefois, le taux des bureaux de change s'est déprécié plus que le taux interbancaire.

Banque du Ghana

Le Ghana pratique un régime de change flexible avec un taux de change déterminé par le marché des changes interbancaire et les bureaux de change. Les banques échangent entre elles à des taux déterminés librement. La Banque du Ghana achète et vend des devises aux banques au taux de change interbancaire. Le régime de change qui était appliqué au cours des années 1960, 1970 jusqu'au milieu des années 1980 était un régime de change fixe avec un rationnement des devises.

La libéralisation a été progressivement introduite en 1988 et l'introduction ultérieure du marché des changes et de bureau de change a conduit à l'abolition du rationnement des devises. Toutefois, cette libéralisation a fait face à la volatilité des taux de change élevés, qui a favorisé l'inflation avec des conséquences négatives sur la croissance. Les chocs externes du marché international des matières premières et les flux de change imprévisibles posent des défis dans

la gestion de la volatilité du taux de change. La suppression de l'obligation de cession des devises figure parmi les stratégies mises en œuvre par la Banque du Ghana afin d'approfondir le marché des changes.

La Loi de la Bourse des Valeurs de 2006 (Loi 723) est la principale législation qui traite des transactions en monnaie étrangère ou de changes.

Banque de Sierra Leone

La Sierra Leone pratique un régime de taux de change flottant. Le taux de change a connu une série d'ajustements notamment à partir de 1964 lorsque le Léone était rattaché à la Livre Sterling jusqu'à 1990, année durant laquelle le taux de change a été libéralisé et les bureaux de change ont été autorisés à fonctionner. L'objectif de la politique de change de la Sierra Leone est d'assurer la stabilité du taux de change conformément à l'objectif de la politique monétaire.

La Sierra Leone a adopté l'article VIII des statuts du FMI en 1995, levant toutes les restrictions sur les transactions internationales courantes. Quant aux transactions du compte de capital, elles sont soit restrictives ou soumises à autorisation par la Banque de Sierra Leone (BSL). Certaines transactions du compte de capital ne sont toutefois pas limitées, y compris les entrées d'IDE effectuées par l'entremise d'une banque commerciale agréée. La BSL assure le suivi des cibles relatives aux avoirs extérieurs nets (AEN) à la surliquidité involontaire pour guider l'action de la Banque centrale dans la vente aux enchères hebdomadaire de devises.

Il n'y a pas de restrictions légales sur l'acquisition de change. La Banque centrale procède fréquemment à des adjudications de devises,

généralement sur une base hebdomadaire, mais limite les soumissionnaires uniques au montant de \$100.000.

Les défis auxquels la BSL est confrontée dans le cadre de la mise en œuvre de sa politique de change comprennent le faible niveau de réserves de change de la Banque centrale, la forte demande liée aux importations et aux transferts ainsi que la grande taille du marché informel des changes.

Banque centrale de la Gambie

La Gambie pratique un régime de taux de change flottant librement. Le taux de change du Dalasi est déterminé sur le marché des changes. La Banque Centrale de la Gambie (CBG) intervient périodiquement sur le marché des changes en vendant et en achetant des devises. Ces interventions visent à augmenter les réserves internationales ou à réduire la volatilité du taux de change.

La CBG effectue une séance de révision du marché des changes le dernier jour ouvrable de chaque semaine, avec la participation des banques commerciales et les bureaux de change. Lors de cette séance, le taux moyen du marché de la semaine est annoncé comme étant le taux à appliquer aux transactions effectuées par le gouvernement et aux évaluations douanières, la semaine suivante. Les banques commerciales et les bureaux de changes sont libres de s'engager dans des transactions entre eux ou avec des clients sur la base de taux de change convenus d'accord partie. La CBG ne traite qu'avec des banques commerciales.

Banque centrale du Cap-Vert

Le Cap-Vert a un accord d'arrimage conventionnel. Les Ministères des Finances et les banques centrales du Portugal et du Cap Vert sont les institutions qui peuvent décider de changer le régime de taux de change. Depuis 1998, le Cap vert a poursuivi une politique de taux de change fixe

en arrimant le CVE (l'Escudo capverdien) au PTE (l'Escudo portugais) et, depuis le 04 janvier 1999, à l'Euro, à un taux de CVE110.27 l'Euro.

Le Cap Vert bénéficie de l'absence du risque de taux de change en relations avec l'Euro. Il n'y a pas d'écart officiel cours acheteur-en Euros. Le taux officiel est utilisé pour la comptabilité et l'évaluation. Le cadre de politique monétaire est donc un ancrage du taux de change vis-à-vis de l'Euro. Cet arrangement de taux de change fixe est maintenu à travers une facilité de crédit allouée par le Portugal au Cap vert, appelé le contrat de facilité de crédit. Il est géré conjointement par l'Accord de Coopération de la Commission de Change.

Tous les résidents et les non-résidents peuvent détenir des comptes en devise, sous réserve de l'approbation et de la réglementation du gouvernement. La plupart des transferts sont l'objet de contrôles.

RELATION ENTRE CROISSANCE ECONOMIQUE ET INFLATION AU SEIN DE LA CEDEAO

Dr. Andalla DIA
(Economiste en Chef)

1. Introduction La CEDEAO a enregistré de bonnes performances macroéconomiques au cours des quinze dernières années. Toutefois, l'inflation s'est emballée dans quatre pays que sont la Guinée Bissau, le Ghana, le Nigeria et la Sierra Leone (voir tableau 1). Selon la théorie, les pics d'inflation risquent de ralentir la croissance économique et d'aggraver le niveau de pauvreté, compte tenu des répercussions sur le plan fiscal. L'inflation, comme la croissance économique, dépend de facteurs divers et variés, qui vont des déséquilibres macroéconomiques

aux contraintes liées à l'offre et aux pressions extérieures.

Cette note a pour objectif de faire une analyse descriptive de la relation entre l'inflation et la croissance durant la période 1970-2015 au sein de la CEDEAO. Elle cherche également à expliquer les causes des évolutions de ces deux composantes et à être un outil de référence pour une analyse empirique plus profonde. Cette note décrit d'abord l'évolution des taux moyens de l'inflation et de la croissance avant de les analyser conjointement.



Description de l'évolution des taux moyens d'inflation et de croissance

Les pays de la CEDEAO ont connu des niveaux de croissance et d'inflation instables sur la période 1970-2015. L'évolution conjointe des taux moyens d'inflation et de croissance sur la période sous revue

montre que les pays de la zone UEMOA ont un niveau d'inflation plus faible que les pays de la ZMAO. Cependant, la différence de niveau de croissance est mitigée. Pour mieux décrire l'évolution des taux de croissance réel et d'inflation, la période sous revue est découpée en trois épisodes: 1970-1990, 1991-2000 et 2001-2015. Les taux de croissance moyens annuels du PIB réel et d'inflation sur ces périodes sont présentés dans le tableau 1.

Au cours de la période 1970 à 1990, les pays de la CEDEAO ont enregistré en moyenne de faibles taux de croissance économique et des taux d'inflation élevés. Les pays qui ont contribué à cette faible croissance sont le Niger, le Ghana, la Sierra Leone et le Liberia. Concernant l'inflation, la Guinée Bissau, le Ghana, la Guinée, le Nigeria et la Sierra Leone ont contribué à cette contreperformance. Les faibles performances résultent de la conjugaison de plusieurs facteurs dont la détérioration des termes de l'échange, les effets négatifs du second choc pétrolier (excepté le Nigeria) et les crises sociopolitiques dans certains pays.

Toutefois, au cours de la seconde sous-période, 1991-2000, les performances de la CEDEAO en termes de croissance et d'inflation ont été meilleures. Les taux de croissance moyens annuels des pays ont connu une hausse à l'exception de ceux de la Côte d'Ivoire, de la Guinée Bissau, du Togo, de la Gambie, du Nigeria et de la Sierra Leone. Pour l'inflation, des améliorations ont été enregistrées par tous les pays à l'exception du Bénin, de la Guinée Bissau, du Togo, du Liberia, du Nigeria, et de la Sierra Leone. Hormis le problème de l'instabilité macroéconomique et l'incidence des chocs externes, l'instabilité politique dans certains pays figure au nombre des facteurs qui ont affecté les performances des pays membres.

Durant la période 2001 – 2015, comme la période précédente, des performances en termes de croissance ont été enregistrées dans un contexte de baisse de l'inflation atténuées par des chocs exogènes (crises alimentaire, pétrolière et financière). Il convient de noter, en effet, que durant cette période les pays de la CEDEAO ont bénéficié de

cadres favorables à l'investissement et à la croissance économique en raison notamment de la mise en œuvre de réformes institutionnelles et réglementaires dans de nombreux secteurs de l'économie ou de leur éligibilité à divers financements parmi lesquels l'initiative «Pauvres Très Endettés (PTE)» et l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) dont l'objectif est de réduire la pauvreté et de réaliser une croissance durable.

Au niveau de l'inflation, de 2001 à 2015, les économies des pays de la CEDEAO ont été affectées par des chocs externes notamment les crises alimentaires et énergétiques en 2008. Au niveau interne, ce sont les mauvaises récoltes agricoles de 2001 et 2005 dues à la faible pluviométrie, les difficultés d'approvisionnement en produits céréaliers, la crise acridienne et l'harmonisation du taux de TVA dans l'UEMOA. Ces différents chocs ont eu un impact négatif sur l'évolution du niveau général des prix dans la zone.

Tableau 1 | Inflation et croissance en moyenne au sein de la CEDEAO

Pays	Taux de croissance du PIB réel				Taux d'inflation			
	1970-1990	1991-2000	2001-2015	1970-2015	1970-1990	1991-2000	2001-2015	1970-2015
Bénin	3,0	4,5	4,2	3,7	6,2	7,6	2,5	5,4
Burkina Faso	3,3	5,4	6,0	4,6	6,2	4,5	2,4	4,6
Côte D'Ivoire	3,5	2,4	2,5	2,9	8,7	6,3	2,8	6,3
G Bissau	2,9	1,1	2,6	2,4	28,0	35,0	1,3	21,2
Mali	2,7	4,1	4,9	3,7	7,5	4,1	2,3	5,1
Niger	1,0	1,9	5,3	2,3	6,6	4,6	1,9	4,7
Sénégal	2,5	3,1	3,9	3,1	8,0	4,5	1,5	5,2
Togo	2,8	2,6	3,1	2,8	7,0	7,2	2,5	5,6
Gambie	4,4	3,3	3,8	4,0	13,5	4,3	6,6	9,3
Ghana	1,8	4,3	6,6	3,8	43,3	26,4	15,5	30,9
Guinée	2,8	3,9	2,7	3,1	30,9	7,7	15,3	15,9
Liberia	-3,2	8,8	5,9	2,3	5,8	7,1	9,5	7,3
Nigeria	3,3	1,9	8,3	4,5	17,8	30,6	11,9	18,8
Sierra Leone	2,0	-2,3	7,6	2,8	33,2	37,2	15,4	28,6
Cabo Verde	5,3	11,5	4,4	6,7	11,1	5,1	2,5	6,0
Moyenne	2,5	3,8	4,8	3,5	15,6	12,8	6,3	11,7

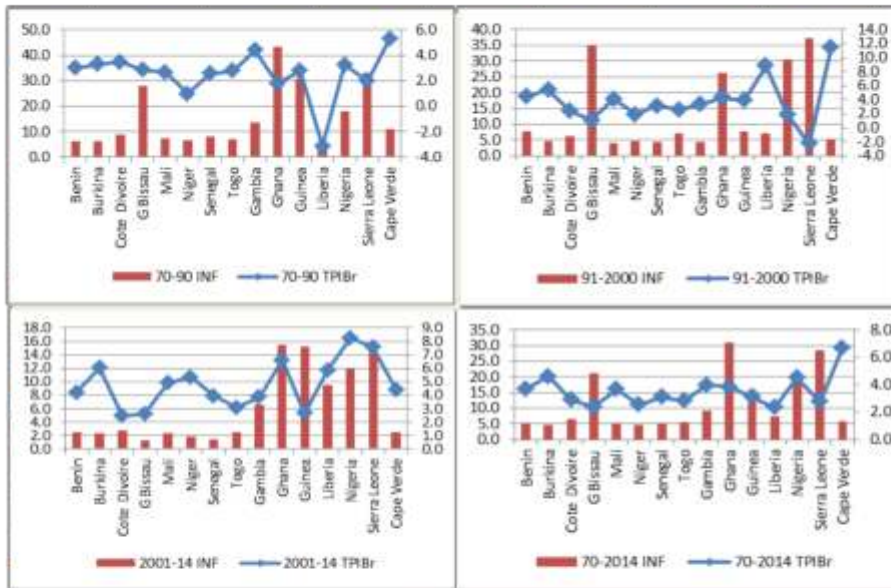
Sources : Calcul de l'auteur à partir des données de l'AMAO et du FMI.

variation de la croissance, il apparaît que la variation du taux de croissance n'est pas exclusivement liée à celle du taux d'inflation.

Analyse de la relation conjointe inflation - croissance

Considérant la relation inflation - croissance au sein de la CEDEAO, trois groupes de pays se sont dégagés (cf. Tableau 1). Dans le premier groupe de pays, on observe une convergence dans l'évolution des deux variables. Il s'agit du Bénin, du Togo et de la Gambie. Pour ces pays on remarque qu'une hausse de leurs taux d'inflation s'accompagne d'une hausse de la croissance et vice – versa. Une telle relation pourrait porter à croire à une relation linéaire entre les deux variables. Toutefois, prenant en compte les facteurs explicatifs de la

Graphique 1 : Taux moyens de croissance et d'inflation



Sources : Calcul de l'auteur à partir des données de l'AMAO et du FMI

Dans le deuxième groupe de pays une divergence dans l'évolution des deux variables a été notée. Ces pays sont le Burkina, le Mali, le Niger, le Sénégal, le Ghana, la Guinée, le Libéria, le Nigeria et la Sierra Leone. En effet, les taux d'inflation du Burkina, du Mali, du Niger, du Sénégal et du Ghana ont suivi, plus ou moins, une tendance baissière après s'être situé au-dessus de 40%

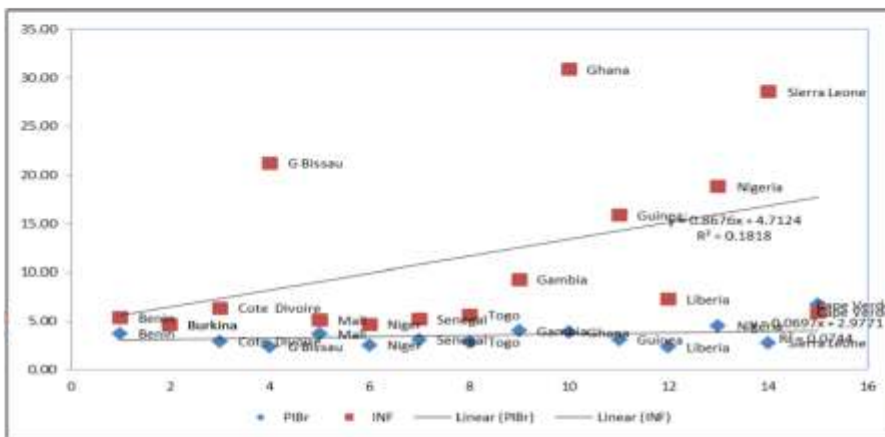
pour le Ghana et 5% pour les autres pays. Au même moment leurs taux de croissance du PIB réel se sont également améliorés sur la période. La relation n'est pas claire à la lecture de la performance de la Guinée, du Libéria, du Nigeria et de la Sierra Leone où la hausse de l'inflation entre les deux premières périodes s'est accompagnée d'une baisse de la croissance tandis que

qu'à la troisième période une baisse de l'inflation s'est accompagnée d'une hausse de la croissance et vice-versa.

Au niveau du troisième groupe de pays, la relation est mitigée, il y a une convergence des taux d'inflation et de croissance durant une période et une divergence pour une autre. Cette situation est observée au niveau de la Côte d'Ivoire, de la Guinée Bissau, et du Cap-vert. Pour ces pays une baisse tendancielle de l'inflation a été notée par contre au niveau de la Côte d'Ivoire et de la Guinée Bissau une hausse de la croissance a été observée entre les deux premières périodes et une baisse entre les deux dernières périodes contrairement au Cap-Vert. La forte réduction de l'inflation de la Guinée Bissau au niveau de la dernière s'explique essentiellement par son entrée dans la zone UEMOA en 1997.

Ces constats nous ont amené à examiner à l'aide d'une représentation graphique le lien entre l'inflation et la croissance.

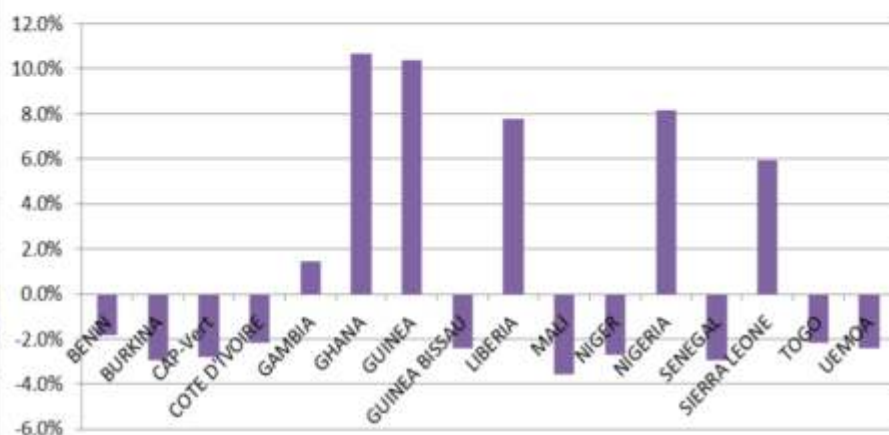
Graphique 2 : Inflation – croissance au sein de la CEDEAO



Selon le graphique il y a une relation non linéaire entre l'inflation et la croissance des pays de la CEDEAO. Le graphique suggère que les pays de la CEDEAO ayant le taux moyen de croissance économique (moyenne sur 1970-2015) supérieurs à 3,5% ont un taux d'inflation moyen se situant dans la fourchette de 4,6% à 18%. Le pays qui a le taux de croissance moyen le plus élevé (6,7%) a un taux d'inflation moyen de 6% et le pays qui a le taux moyen d'inflation le plus élevé (30,9%) a un taux moyen de croissance de 3,8%.

Notons également qu'une comparaison entre l'inflation des pays de la CEDEAO et celle pondérée des partenaires commerciaux donne des résultats intéressants. Le graphique ci-dessous montre que, durant la période 2000-2015, les pays de l'UEMOA et le Cap-Vert ont un niveau moyen d'inflation inférieur à ceux des partenaires commerciaux de l'ordre de 2,5% en moyenne. Par contre, les pays de la ZMAO ont une inflation supérieure à celle des partenaires commerciaux de l'ordre de 7% en moyenne.

Différentiel moyen d'inflation (2000-2015)



Une telle situation pourrait influencer la compétitivité des pays membres de manière différente. Les pays de la ZMAO, où les niveaux d'inflation sont largement supérieurs à ceux des partenaires commerciaux, risquent de voir leur taux de change se déprécier;

affectant ainsi leur compétitivité comparée aux pays de l'UEMOA. En outre, il est important de noter également qu'une inflation élevée pourrait contribuer à la dépréciation des taux de change réels et créer un déséquilibre du taux de change réel.

Conclusion

Devant ce constat, il semblerait qu'il existe un niveau d'inflation intermédiaire qui serait optimal pour chaque pays ou zone et pour la CEDEAO toute entière. En effet, étant donné que ces représentations graphiques ne tiennent pas compte des facteurs autres que l'inflation, qui pourraient avoir une incidence sur la croissance économique et donc porté préjudice à la marge de seuil identifiée graphiquement, il conviendrait de mener une investigation empirique de manière à cerner plus spécifiquement cette relation au sein de la CEDEAO.

Dans l'ensemble, les pays membres de la CEDEAO devraient accorder une attention particulière à l'évolution des taux d'inflation et de croissance et prendre des mesures appropriées pour faciliter l'atteinte de l'objectif d'intégration économique et monétaire.



Dr. Musa Dukuly
Economiste sénior

Harmonisation des dispositions relatives aux transactions courantes et aux contrôles des capitaux au sein de la CEDEAO

1. Introduction

L'harmonisation des réglementations régissant les transactions de comptes courant et de capital dans les Etats membres de la CEDEAO reste un défi, comme en témoignent la divergence des dispositifs de paiements, des transactions en capital, la diffusion et l'acquisition de stocks / actions etc. Ces disparités favorisent non seulement des perspectives de croissance faibles, mais elles sont susceptibles d'entraver les efforts de renforcement des marchés financiers et d'affaiblir les coûts de nombreux produits financiers. En 2013, l'AMAO a proposé un cadre d'harmonisation et de libéralisation des transactions de comptes courant

et de capital par l'entremise d'une étude qui a été discutée et adoptée par le comité d'experts et le Comité des Gouverneurs. Les Etats membres ont toutefois commencé à s'approprier graduellement le processus d'harmonisation malgré la persistance de certains obstacles. Récemment, plus précisément en 2014, la BAD a indiqué que les efforts régionaux continuent de privilégier l'harmonisation sans mettre l'accent sur la levée des restrictions liées aux flux de capitaux.

Malgré les nombreuses réformes engagées dans le cadre du renforcement des réglementations régissant les transactions de comptes courants et de capital,

l'absence de réglementations harmonisées continue de subsister au sein de la région, ce qui fait que certaines des exigences prudentielles en vigueur dans les Etats membres ont tendance à favoriser les investissements relatifs aux avoirs intérieurs, notamment la restriction sur la détention d'actions étrangères. Quoi qu'il en soit, des progrès considérables ont été accomplis dans les Etats membres de la CEDEAO, notamment grâce à la conduite de programmes de stabilisation ainsi qu'à l'adhésion de ces derniers aux articles VIII et XIV des Statuts du FMI relatifs aux paiements et transferts au titre des transactions internationales courantes.

Considérant le rapport (2015) du

FMI sur les régimes et restrictions de change sur les transactions financières au sein de la CEDEAO, cette note met en évidence des similitudes entre les dispositifs relatifs aux paiements et aux recettes, les mécanismes de règlement des importations et des exportations ainsi que les recettes, les contrôles sur les transactions en capital, et les dispositions spécifiques régissant le secteur financier.

L'accent est mis sur l'harmonisation des politiques réglementaires au niveau des pays de la CEDEAO. L'article ne présente pas nécessairement les politiques réglementaires en vigueur dans certains pays car ces informations ne sont pas disponibles dans le rapport 2015 du FMI intitulé "Exchange Arrangements and Exchange Restrictions".

Les principales questions auxquelles cet article tente de répondre: Existe-t-il un cadre harmonisé pour les paiements entre les Etats de la CEDEAO? Comment les Etats membres de la CEDEAO perçoivent-ils certaines questions telles que les restrictions sur les règlements des importations et des recettes d'exportations ainsi que des transactions invisibles et en capital?

2. Nouveaux développements

2.1 Dispositif régissant les paiements et les recettes: Plus des deux tiers des Etats membres de la CEDEAO (UEMOA, Gambie, Ghana, Nigéria) prévoient des accords et des réglementations spécifiques de paiements entre eux en ayant recours à des monnaies particulières sur la base d'un commun accord. Mais les dispositifs de paiement dans la région semblent plus efficaces entre les Etats membres de l'UEMOA et deux pays non membres de l'UEMOA, à savoir le Nigeria et le Ghana. Tous les pays de l'UEMOA et trois pays non membres de l'UEMOA (Cap-Vert,

Liberia et Nigéria) appliquent des restrictions sur les opérations de crédits tels que les crédits commerciaux et financiers. La plupart des pays imposent également des restrictions sur le commerce extérieur de l'or, alors que peu de pays (Sierra Leone, Nigéria et Guinée) exercent un contrôle sur le commerce intérieur de l'or.

2.2 Importations et règlement des importations: Les politiques régissant les importations et les règlements des importations varient selon les Etats membres de la CEDEAO. Les paiements anticipés sont communément utilisés comme exigences de financement pour les importations. Le Nigeria et la Guinée prévoient des exigences minimales de financement pour les importations. Les mesures relatives à l'acquisition de devises pour les importations diffèrent selon les pays. Les exigences en matière de résidence ainsi que les mesures d'avant-expédition sont prises en compte dans tous les pays de l'UEMOA et en Guinée. Le Togo et la Côte d'Ivoire mettent l'accent sur l'inspection avant-expédition, la lettre de crédit et les licences d'importation. La Gambie, la Sierra Leone, le Togo, le Ghana, le Cap-Vert, le Nigéria et la Guinée exigent une lettre de crédit comme condition préalable à l'obtention de devises pour les importations. Tous les Etats membres imposent toutefois des restrictions sur les importations qui ne figurent pas sur la liste autorisée.

2.3 Exportations et recettes d'exportations: Plusieurs pays membres de la CEDEAO disposent de politiques pour le rapatriement des recettes d'exportations. Tous les pays de l'UEMOA ainsi que certains pays non membres de l'UEMOA tels que la Guinée et la Sierra Leone exigent une domiciliation des recettes d'exportation. L'ouverture de lettre de crédit est exigée en Côte d'Ivoire, en Sierra Leone et en Guinée. Alors qu'au Libéria la pré-expédition demeure une exigence.

L'ouverture de lettre de crédit et la pré-expédition sont exigées au Togo et au Nigéria. Les garanties ne sont prises en compte qu'en Guinée. Les recettes d'exportations sont cédées principalement aux banques centrales et aux agents autorisés des pays membres de la CEDEAO, à l'exception de la Gambie et du Libéria. Cependant, aucun des pays de la CEDEAO n'a indiqué disposer des exigences de financement pour les exportations et les recettes d'exportations. La plupart des pays de la CEDEAO qui ne disposent pas de quotas opèrent avec des licences d'exportation. Seule la Côte d'Ivoire opère sur la base de licences d'exportation, avec ou sans quotas. La Guinée opère sur la base de licences avec des quotas. Le Mali, le Ghana et le Cap-Vert opèrent sans quotas.

2.4 Dispositions régissant le règlement des transactions invisibles et des transferts courants:

Presque tous les pays de la CEDEAO, à l'exception de la Gambie et du Libéria, imposent des restrictions sur les transferts relatifs aux transactions invisibles et aux transferts courants. Les plus communément utilisées, en termes de contrôle sur les paiements liés au commerce, sont les limites indicatives ou le test de bonne foi. Les recettes provenant des transactions invisibles sont rapatriées à travers deux canaux: cession aux banques centrales ou aux agents autorisés. Tous les pays de l'UEMOA ont recours à ces deux canaux pour le rapatriement des recettes issues des transactions invisibles, alors que les pays non-UEMOA n'y font pas recours.

2.5 Transactions en capital: Les transactions en capital ainsi que les instruments du marché monétaire et des capitaux sont largement soumis à des contrôles dans tous les Etats membres de la CEDEAO, à l'exception du Libéria. La plupart de ces pays imposent également des

restrictions sur les transactions en capital et les opérations mobilières ainsi que les transactions personnelles de capitaux. En Guinée et dans les pays de la zone UEMOA, les capitaux sont rapatriés à la fois par le canal des banques centrales et le canal des agents autorisés. Les pays de l'UEMOA ainsi que la Sierra Leone exercent généralement un contrôle sur les obligations ou autres titres de créance. Les actions et autres titres ainsi que les instruments du marché monétaire sont soumis à des contrôles dans les pays de l'UEMOA, en Guinée et en Sierra Leone. Au Ghana, le contrôle ne s'applique que sur les actions tandis que le Nigeria impose des restrictions sur les instruments du marché monétaire. Les titres de placement collectif ainsi que les produits dérivés et autres instruments sont également soumis à des contrôles au sein de l'UEMOA, en Guinée et en Sierra Leone. La plupart des pays, en particulier la Gambie et ceux de la zone UEMOA, exerce un contrôle sur le crédit commercial des résidents aux non-résidents. À l'exception de la Gambie, du Ghana et du Libéria, la plupart des pays de la CEDEAO disposent des réglementations sur les garanties, les cautions et les facilités de soutien financier des résidents en faveur des non-résidents. En général, les pays de la région imposent des restrictions sur les investissements directs étrangers entrants et sortants. Le Libéria, la Gambie et le Nigeria n'appartiennent à aucune des catégories.

Hormis au Burkina Faso, la liquidation des investissements directs est soumise à des contrôles dans les autres Etats membres de la CEDEAO. La Côte d'Ivoire, le Burkina Faso, le Togo et le Cap Vert imposent des restrictions sur l'acquisition d'investissements directs de transactions immobilières achetées / vendues localement par des non-résidents, achetées à l'étranger par des résidents et

vendues / émises à l'étranger par des résidents. La Guinée et la Sierra Leone contrôlent l'acquisition d'investissements immobiliers directs achetés / vendus localement par des non-résidents et achetés à l'étranger par des résidents. Pour ce qui est du reste des pays, à l'exception du Libéria, de la Gambie et du Nigeria, il existe des contrôles sur l'acquisition d'investissements immobiliers directs achetés / vendus localement par des non-résidents. Des restrictions sont largement imposées par les Etats membres de la CEDEAO sur les dons, les dotations, l'héritage et les legs. La plupart des pays de l'UEMOA ainsi que la Guinée et la Sierra Leone exercent un contrôle sur le règlement de la dette à l'étranger relatif au transfert d'actifs et au transfert à l'étranger de la part des émigrants, à l'exception du Libéria et de la Gambie. Tous les Etats membres de la CEDEAO disposent des contrôles sur le transfert des gains provenant des jeux de hasard.

2.6 Dispositions spécifiques relatives au secteur financier: A l'exception du Libéria, le secteur financier des Etats membres de la CEDEAO prévoit des dispositions spécifiques régissant les banques commerciales et autres établissements de crédit. Un peu plus de la moitié des pays de la CEDEAO imposent des restrictions sur les emprunts à l'étranger et exercent des contrôles sur la gestion des comptes à l'étranger ainsi que les prêts en devises accordés aux résidents. Tous les autres pays de la CEDEAO disposent d'une politique contre l'octroi des prêts locaux en devises étrangères, à l'exception du Libéria. La majorité des pays de la CEDEAO exerce un contrôle sur l'achat de titres émis localement en devises. Le principe de traitement différencié des comptes de dépôt en devises est largement appliqué dans les Etats membres de la CEDEAO par le biais des obligations de réserves et le contrôle du crédit.

En ce qui concerne les comptes de dépôt détenus en devises, les pays de l'UEMOA font généralement recours à des politiques de contrôle du crédit et de réserves. La Guinée dispose des contrôles sur le crédit, des restrictions sur le taux d'intérêt et des exigences en matière de liquidités. Le Nigeria prévoit des dispositions en matière de liquidités.

Le secteur des assurances est régi par des réglementations dans presque la moitié des pays membres de la CEDEAO (Côte d'Ivoire, Sénégal, Burkina Faso, Niger, Togo, Gambie et Libéria), notamment en ce qui concerne les valeurs mobilières et les portefeuilles. Pour ce qui est des fonds de pension, les réglementations y relatives n'existent que dans peu de pays de la CEDEAO, à savoir la Côte d'Ivoire, le Ghana, la Guinée et le Burkina Faso.

3. Conclusion

Dans les Etats membres de la CEDEAO, il existe encore des divergences fondamentales entre les dispositions relatives aux paiements et aux recettes, les dispositifs de paiements et de règlement des recettes d'importation et d'exportation, les transactions invisibles et de capital ainsi que les dispositions spécifiques relatives au secteur financier. Dans la plupart des pays non membres de l'UEMOA, le dispositif de contrôle des paiements et des opérations de crédit reste faible. Malgré le manque d'exigence en matière de règlement des exportations et des recettes d'exportations, les politiques régissant les importations et le règlement des importations ainsi que le rapatriement des recettes d'exportations varient d'un Etat membre à l'autre. Les pays disposent généralement des dispositifs de contrôle variés régissant le capital et les valeurs mobilières, les transactions personnelles de capitaux, les obligations ou les titres de créance, les actions et autres

titres, les instruments du marché monétaire, les titres de placement collectif, les jeux de hasard et les dons. Les investissements directs ainsi que la liquidation des investissements directs sont soumis à des contrôles dans la plupart des pays.

Par ailleurs, le secteur financier est réglementé dans plus de la moitié des pays, notamment en ce qui concerne les emprunts à l'étranger, l'entretien des comptes à l'étranger et les prêts aux résidents. Les Etats membres devraient par conséquent

accélérer la levée des restrictions, renforcer les infrastructures et les marchés des capitaux, et raffermir la coopération régionale pour faciliter le processus d'harmonisation, qui est un prérequis important pour la transition vers la monnaie unique.

References

AfDB (2012). **Financial Sector Integration in three regions of Africa**

IMF (2015). **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions**

AMAO (2013). **Harmonisation des règlements sur les transactions des comptes courants et de capitaux au sein de la CEDEAO. Rapport d'atelier régional, Dakar Sénégal.**

AMAO (2012). **Programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO, Rapport annuel de l'AMAO**



La politique macro-prudentielle comme facteur décisif de la stabilité du système financier

*Mr Serigne Momar SECK, Economiste sénior
Département de l'Intégration financière*

Introduction

La libéralisation financière entamée depuis les années 1980 a considérablement accru l'instabilité du système financier, qui peine à se doter d'une capacité suffisante à résister aux chocs et à résorber les déséquilibres. Pour protéger les banques du risque systémique et pour réduire le risque d'une crise bancaire contaminant le reste du système financier et l'économie réelle, les autorités de régulation financière internationale ont successivement adopté les Accords de Bâle I et Bâle II. En l'absence de cloisonnement entre les banques régulées et le système bancaire parallèle, les arbitrages réglementaires ainsi que les innovations financières débridées et non-contrôlées des banques ont vite rendu ces régulations micro-prudentielles insuffisantes voire inefficace,

comme l'a démontré la crise financière globale qui a débuté en 2007. Dans la foulée de la crise, un consensus s'est dégagé chez les chercheurs et les décideurs sur la nécessité pour la régulation financière de prendre désormais une dimension macro-prudentielle (Hanson et al. 2011).

Cette note qui a pour objectif de faire une analyse de la dimension macro prudentielle de la régulation financière est organisée en trois (03) points: (1) les objectifs de la politique macro-prudentielle, (2) les outils de la politique macro-prudentielle et (3) Quelques recommandations pour une bonne mise en œuvre du dispositif macro-prudentiel.

1. Les objectifs de la politique macro-prudentielle

L'approche macro-prudentielle vise à limiter le risque de crise

financière affectant l'ensemble du système, afin de maîtriser le coût au niveau macroéconomique. Contrairement à l'approche micro-prudentielle qui privilégie l'équilibre partiel et la résistance des institutions financières individuelles, l'approche macro-prudentielle insiste sur l'équilibre général et cherche à assurer une stabilité financière globale.

La finalité d'une politique macro-prudentielle est de prévenir l'apparition d'un risque systémique et de réduire ainsi la probabilité d'occurrence d'une crise financière, ou d'en diminuer l'impact s'il est impossible d'en empêcher la matérialisation. Ces politiques macro-prudentielles qui sont complémentaires aux politiques micro-prudentielles sont définies, outre leur objectif, sur la base de deux éléments : 1) leur champ analytique qui est le système financier dans son

ensemble, y compris les interactions entre les sphères financière et réelle de l'économie ; 2) les instruments de leurs actions et leur utilisation. Selon les analyses que l'on fait du système financier dans son ensemble, les instruments/outils de politiques macro-prudentielles peuvent être très différents.

2. Les outils de la Politique macro-prudentielle

Compte tenu de la multiplicité des canaux par lesquels les évolutions macroéconomiques affectent la stabilité du système financier, plusieurs types d'outils sont utilisés pour mettre en œuvre une approche macro-prudentielle. Il convient de considérer un outil comme macro-prudentiel dès l'instant qu'il permet de réduire la probabilité de formation d'un risque financier systémique. La crise financière globale récente a amené le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire à revoir les Accords de Bâle I et Bâle II qui souffrent de nombreuses faiblesses.

Le Comité de Bâle cherche avant tout à réduire la tendance qu'a le système bancaire à amplifier les fluctuations des cycles économiques par une offre excessive de crédit lors des périodes prospères et leur compression exagérée lors des phases de tension. Pour y répondre, les autorités restent dans la lignée des Accords de Bâle I et II, à savoir que *les exigences minimales en matière de fonds propres* passent de 8% à 10,5% (6% de « Tier 1 » et 2% « Tier 2 ») incluant un coussin de conservation de fonds propres

égal à 2,5% des actifs pondérés. Ce volant, constitué des actions ordinaires et des réserves, pourra être mobilisé en période de tensions.

Cet outil que l'on peut qualifier de micro-prudentiel est ainsi complété par un nouvel instrument macro-prudentiel : *l'introduction d'un volant de fonds propres contra-cyclique obligatoire, de 0% à 2,5%*. Les banques devront constituer un coussin contra-cyclique en phase ascendante du cycle financier, pour les utiliser lorsque survient une phase descendante, afin d'en neutraliser les effets néfastes. Les agences bancaires ne commencent à créer leur coussin contra-cyclique qu'une fois que le ratio du crédit rapporté au PIB est supérieur ou égal à 10%, et ne les utiliseraient qu'après avoir enregistré des pertes sévères ou constaté une baisse dangereuse de l'offre de crédit. Plus que de limiter le risque d'apparition d'une crise bancaire, un tel instrument permettra de maîtriser le boom originel, en modérant la croissance du crédit en période d'expansion.

Une mesure micro-prudentielle avec aspect macro-prudentiel, à *savoir la surveillance de l'effet de levier des institutions financières*, voit le jour avec Bâle III. Un levier élevé augmente la rentabilité potentielle d'une banque, mais aussi son risque de pertes. Dans les règles de Bâle, le ratio des fonds propres est appliqué aux actifs pondérés en fonction de leur niveau de risque respectif. Les grandes banques sont autorisées à déterminer elles-mêmes leurs coefficients de pondération des risques, ce qui

n'est pas exempt d'effets pervers, car elles peuvent être tentées d'attribuer des coefficients plus faibles à leurs actifs afin d'augmenter leur effet de levier.

Bâle III s'attaque à ce problème en introduisant un *plafond de l'effet de levier*, limitant le montant total des actifs qu'une banque peut posséder en fonction de ses fonds propres. Le ratio de l'effet de levier est calculé en divisant les fonds propres Tier 1 par les actifs totaux. Ce ratio, ne prenant pas en compte les coefficients de pondération, s'élève à 3% (soit un total des expositions en bilan et hors-bilan ne dépassant pas 33 fois le capital Tier 1 des banques). Cet outil permet de limiter la prise de risque des institutions financières, ce qui ne plaît pas aux banques qui investissent principalement dans des actifs à faibles risques, car elles considèrent qu'un tel plafond freinerait leur activité. De plus, nombreuses sont les banques qui s'opposent à l'idée de publier leur effet de levier.

Enfin, Bâle III a introduit *deux ratios de liquidité en 2015* afin de limiter la transformation d'échéance par les banques, qui consiste à emprunter à court terme à l'aide d'instruments liquides et à placer les fonds ainsi obtenus dans des actifs de long terme non-liquides. Ce décalage de liquidité permet aux banques de gagner une marge correspondant à l'écart entre les taux d'intérêt de court et de long terme, qui s'accroît avec l'écart entre les échéances. En contrepartie, elles courent le risque de liquidité, matérialisé par des difficultés à se financer à

l'échéance des emprunts de court terme, les obligeant ainsi à vendre des actifs de long terme à des prix sacrifiés. Les deux ratios de liquidité bancaire obligent les banques à conserver une réserve de liquidité minimale. *Le premier est un ratio de liquidité à court terme (liquidity coverage ratio)*, qui impose aux banques de détenir suffisamment d'actifs liquides pour couvrir les sorties nettes de trésorerie prévues pendant les trente prochains jours. *Le second est un ratio structurel de liquidité à long terme (net stable funding ratio)*, dont la finalité est d'assurer que les institutions bancaires disposent de ressources suffisantes pour couvrir les besoins de financement des douze prochains mois. Il est important de noter que les problèmes de liquidité peuvent être le symptôme de troubles plus fondamentaux, tels que la méfiance des investisseurs quant à la solvabilité d'une banque.

3. Quelques recommandations pour la mise en œuvre des politiques macro-prudentielles

L'introduction d'une surveillance globale du système financier au-delà de Bâle III s'impose comme un challenge opérationnel et analytique dans un environnement macroéconomique et financier à incertitude croissante..

Une difficulté majeure pour les autorités de régulation dans la mise en œuvre des politiques macro-prudentielles est que l'évaluation précise des effets des instruments macro-prudentiels s'annonce malaisée, tant leurs champs d'action et leurs dimensions sont hétérogènes, ce qui ne facilite pas le choix des instruments par les régulateurs. Ces derniers font face à plusieurs dilemmes (Lim et al. 2011): (1) Faut-il avoir un ou plusieurs instruments ? (2) Les instruments doivent-ils être plus

ciblés ou avoir un champ d'application large ? (3) L'instrument choisi doit-il avoir une valeur fixe ou variable au cours du temps ? (4) Faut-il suivre des règles dans l'utilisation des instruments ou décider de manière discrétionnaire ? Face à ces dilemmes, il est nécessaire pour les régulateurs:

- *de disposer dans la politique macro prudentielle d'une batterie d'instruments car la combinaison de plusieurs outils offre l'avantage d'aborder une même défaillance sous différents angles, et donc l'assurance d'une meilleure efficacité.*
- *d'utiliser les outils de manière polyvalente et indifférenciés pour éviter le risque financier systémique;*
- *d'ajuster les outils en fonction des cycles;*
- *d'utiliser les instruments à des fins régulatrices claires afin de réduire l'incertitude et de garantir une meilleure efficacité des politiques mises en place;*
- *de s'assurer que le cadre institutionnel comprenne une ossature réglementaire robuste et des politiques macroéconomiques crédibles;*
- *de clarifier les relations et les différences entre les politiques macro- et micro-prudentielles afin d'éviter les redondances et les ambiguïtés.*

Conclusion

La crise financière qui a impacté l'économie mondiale a validé le besoin impérieux de disposer d'un contrôle bancaire efficace et de veiller à l'application de nouvelles politiques prudentielles, de favoriser des pratiques strictes en matière de gestion des risques et d'une amélioration de la communication financière. Cette crise a dévoilé des insuffisances en matière de gestion des risques, de gouvernance et

d'obligation de vigilance auxquelles le secteur privé va devoir remédier.

Après avoir tiré les enseignements de cette crise, l'objectif du Comité de Bâle était de s'assurer que les chocs induits par une crise financière puissent être absorbés par les banques afin d'éviter le risque de propagation à l'économie réelle. Le nouveau mécanisme de Bâle III revêt un caractère macro-prudentiel visant à atténuer le risque systémique.

La mise en œuvre et l'application des normes de Bâle III va améliorer la qualité et le niveau des fonds propres des banques, réduire le risque systémique et anticiper un délai suffisant pour que le passage au nouveau régime s'opère sans imprévus. En parallèle, les exigences internationales relatives à la liquidité forment un élément important qui favorisera la résistance immédiate des banques à une éventuelle situation d'illiquidité.

Bibliographie

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2008). Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité, Banque des Règlements Internationaux, septembre. Internet: http://www.bis.org/publ/bcbs144_fr.pdf.

François Barry et Meixing Dai (2013), "La dimension macro-prudentielle de la régulation financière introduite par Bâle", L'observatoire des politiques économiques en Europe.

Hanson, Samuel G., Anil K. Kashyap, and Jeremy C. Stein (2011), "A Macroprudential Approach to Financial Regulation",

Journal of Economic Perspectives 25(1), 3-28.

Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu (2011), "Macroprudential Policy : What Instruments and How to Use Them ? Lessons from Country Experiences", IMF Working Paper No. 11/238.



Brexit: Quelles implications sur le plan commercial pour les pays de la CEDEAO?

Dr. Fatoumata L. Diallo
(Economiste Sénior)

Introduction

En juin 2016, suite à un référendum, les britanniques ont opté pour la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, communément appelé «Brexit». Selon la plupart des analystes, le Brexit pourrait conduire à un affaiblissement de l'économie du Royaume-Uni, de celle de la zone euro ainsi que de l'économie mondiale.

Les réponses aux questions quant aux contours des futures relations commerciales entre le Royaume-Uni et les pays Africains en général et ceux de la CEDEAO en particulier restent encore inconnues. Ce qui est certain c'est qu'un nombre important d'accords commerciaux dont les Accords de Partenariat Economique (APE) conclus entre le Royaume-Uni et les pays africains via l'Union Européenne (UE) devront être renégociés si le Royaume-Uni perd l'accès au marché commun européen. Les principaux pays de la CEDEAO qui seront les plus affectés dans ce cas de figure seraient le Nigéria, le Ghana, la Côte d'Ivoire et dans une moindre mesure le Sénégal. L'incertitude qui plane déjà pendant cette phase de

négociation risque de se prolonger avec la mise en place des nouveaux accords. Ainsi, le ralentissement de l'économie britannique qui découlera de cette situation pourrait avoir un effet néfaste sur les échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et les pays de la CEDEAO.

Cette note a pour objectif de faire une analyse des implications potentielles du Brexit sur les relations commerciales entre le Royaume-Uni et les pays de la CEDEAO. Elle est organisée en deux parties: la première partie présente les liens commerciaux en cours entre le Royaume-Uni et la CEDEAO et la deuxième partie traite des possibles implications de la sortie de la Grande Bretagne sur les échanges commerciaux avec la CEDEAO.

1. Liens commerciaux entre la CEDEAO et le Royaume-Uni

L'Union Européenne reste le principal partenaire commercial des pays de la CEDEAO. Dans ce qui suit nous allons faire ressortir la part des échanges commerciaux des pays de la CEDEAO avec le Royaume-Uni et l'UE en mettant l'accent sur celle avec le Royaume-Uni car nous estimons que ce sont les accords commerciaux entre ce dernier et les

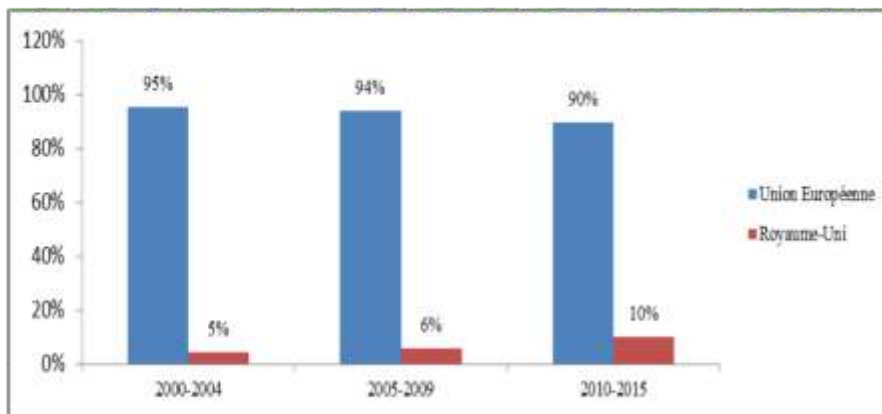
pays de la zone qui sont susceptibles de changer à l'issue du Brexit.

Exportations de la CEDEAO vers le Royaume-Uni

Les pays de la CEDEAO exportent généralement vers le Royaume-Uni des produits miniers (pétrole, or, uranium etc.) et des produits agricoles (cacao, café, arachide, banane, caoutchouc et coton). Les exportations de services sont constituées principalement par le tourisme, les transports et autres services.

Entre 2000 et 2015, en moyenne 30% des exportations de la CEDEAO était destiné à l'Union européenne contre 70% pour le reste du monde. Le graphique montre les parts moyennes des exportations totales de la CEDEAO à destination de l'Union européenne entre 2000 et 2015. Sur l'ensemble des exportations de la zone à destination de l'UE, on observe une augmentation des parts des exportations destinées au Royaume-Uni passant de 5% à 6% puis à 10% respectivement pour les périodes 2000-2004, 2005-2009 et 2010-2015. Entre 2010 et 2015, environ 10% des exportations de la zone étaient destinées au Royaume-Uni alors que le reste était destinées aux autres pays de l'UE.

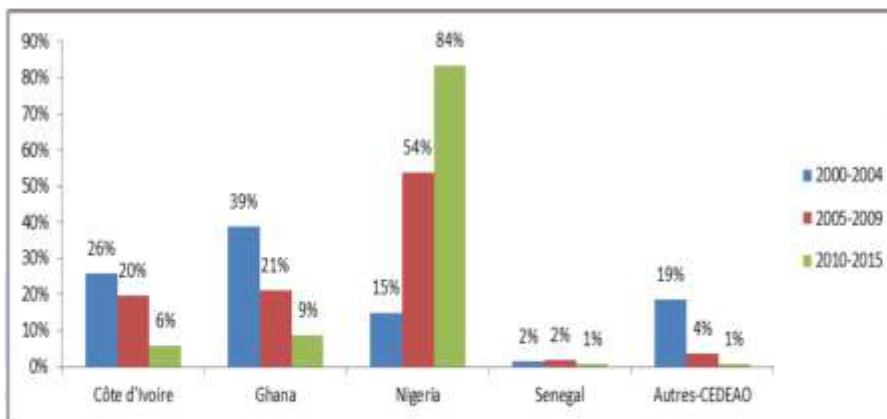
Graphique1 : Parts moyennes des exportations de la CEDEAO vers l'Union Européenne et le Royaume-Uni



Source : Calculs de l'auteur à partir des données DOTS du FMI, Juillet 2016.

Au sein de la CEDEAO, les pays qui exportent plus vers le Royaume-Uni sont le Nigeria, le Ghana, la Côte d'Ivoire, et le Sénégal. Le graphique 2 montre les parts en pourcentage des exportations de ces pays de la CEDEAO vers le Royaume-Uni. Le Nigeria apparait comme le principal partenaire du Royaume-Uni au sein de la CEDEAO avec 84% des exportations de la zone à destination du Royaume-Uni entre 2010 et 2015. Après le Nigeria, il y a le Ghana, la Côte d'Ivoire et le Sénégal par ordre d'importance.

Graphique2 : Parts moyennes des exportations des pays de la CEDEAO vers le Royaume-Uni



Source : Calcul de l'auteur à partir des données DOTS du FMI, Juillet 2016.

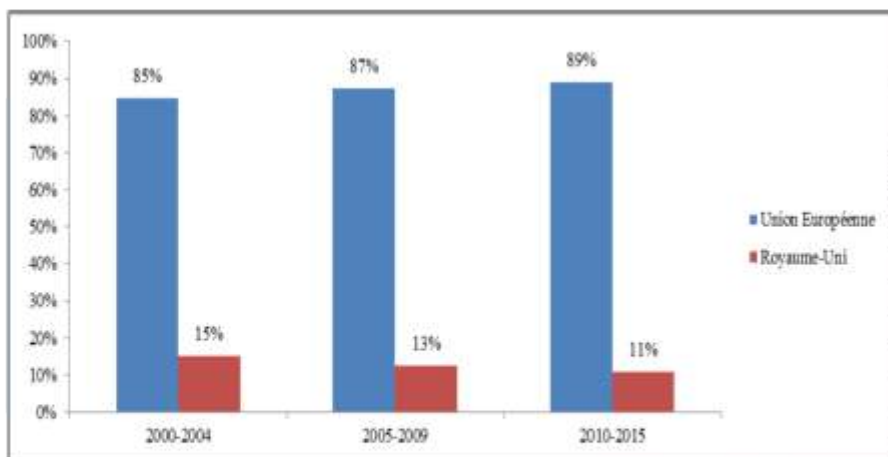
Importations de la CEDEAO en provenance du Royaume-Uni

Les importations des pays de la CEDEAO en provenance du Royaume-Uni sont constituées principalement de biens d'équipement et de produits énergétiques. Les importations de services sont principalement liées aux charges de transport notamment celui des marchandises.

Entre 2000 et 2015, en moyenne 28% des importations de la CEDEAO provenaient de l'Union européenne alors que 72% provenaient du reste du monde. Sur le total des importations de

la CEDEAO en provenance de l'UE, le graphique 3 affiche la part du Royaume-Uni et celle des autres pays de l'UE. En effet, sur l'ensemble des importations de la zone en provenance de l'UE, on observe une diminution des parts en provenance du Royaume-Uni passant de 15%, 13% puis 11% respectivement pour les périodes 2000-2004, 2005-2009 et 2010-2015. Sur l'ensemble de la période, plus de 11% des importations de la CEDEAO en provenance de l'UE proviennent du Royaume-Uni alors que le reste provient des autres pays de l'UE.

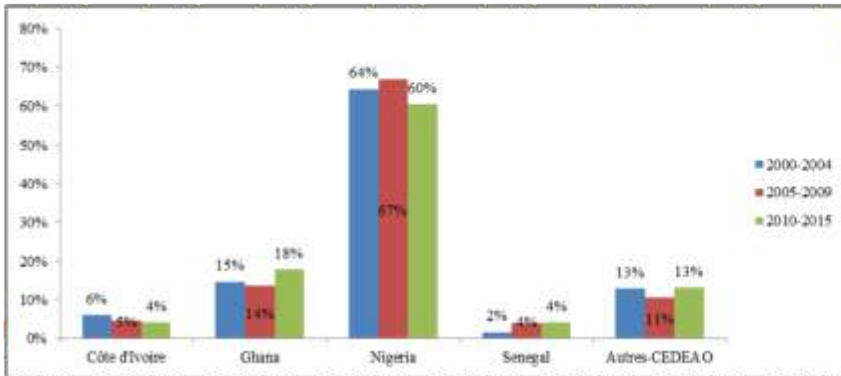
Graphique3 : Parts moyennes des importations de la CEDEAO en provenance de l'Union Européenne et du Royaume-Uni



Source : Calcul de l'auteur à partir des données DOTS du FMI, Juillet 2016.

Au sein de la CEDEAO, le Royaume-Uni apparait comme source d'importation de certains pays tels que le Nigeria, le Ghana, le Bénin, la Côte d'Ivoire, la Gambie, la Sierra Leone et le Sénégal. Les pays qui s'approvisionnent le plus au Royaume-Uni sont le Nigeria, le Ghana, la Côte d'Ivoire, et le Sénégal. Le graphique 4 montre les parts des importations des pays de la CEDEAO en provenance du Royaume-Uni. Le Nigeria apparait comme le principal partenaire du Royaume-Uni avec 60% des importations de la zone en provenance du Royaume-Uni entre 2010 et 2015, suivi, respectivement, du Ghana, de la Côte D'Ivoire et du Sénégal par ordre d'importance.

Graphique 4 : Parts moyennes des importations des pays de la CEDEAO en provenance du Royaume-Uni



Source : Calcul de l'auteur à partir des données DOTS du FMI, Juillet 2016.

Au total, les échanges commerciaux entre la CEDEAO et le Royaume-Uni se chiffrent en moyenne à 4991,6 millions de dollars entre 2000 et 2015. Globalement, le solde commercial de la CEDEAO en ce qui concerne ses échanges avec le Royaume-Uni est déficitaire de 909,6 millions de dollars entre 2000 et 2015 en moyenne. Ce qui indique que les pays de la CEDEAO importent du Royaume-Uni plus qu'ils n'exportent vers ce pays.

Au vue des liens commerciaux entre le Royaume-Uni et certains pays de la CEDEAO d'un côté et entre les pays de la CEDEAO et l'UE de l'autre, tout choc qui pourrait conduire au ralentissement de l'économie britannique ou celle de la zone euro ou mondiale pourrait avoir un impact sur le solde des transactions courantes et celui fiscal des pays de la CEDEAO.

2. Implications du Brexit sur les liens commerciaux entre le Royaume-Uni et la CEDEAO

Le Brexit pourrait conduire à aggraver les conditions économiques de certains pays de la CEDEAO et en même temps créer quelques opportunités.

Ses implications probables pourraient résulter soit directement d'un ralentissement de l'économie britannique ou indirectement d'un ralentissement de l'économie de la

zone euro ou celle mondiale.

Ralentissement de l'économie britannique

Toutes les prévisions indiquent un ralentissement de l'économie suite au Brexit même sous l'hypothèse la plus optimiste concernant les futurs accords commerciaux entre les pays de l'UE et le Royaume-Uni (Ebell et al., 2016. IMF, July 2016). En effet, à long terme, le Brexit pourrait entraîner une baisse du PIB britannique d'environ 2 à 3% dans les meilleurs des cas, alors que le scénario OMC le plus pessimiste envisagerait une baisse du PIB d'environ 5% (Ebell et al., 2016).

A court terme, les accords commerciaux entre le Royaume-Uni et la CEDEAO ne vont pas changer immédiatement. A moyen et long terme, le Brexit pourrait affaiblir le commerce entre le Royaume-Uni et les pays de l'Union Européenne d'un côté et entre le Royaume-Uni et les pays de la CEDEAO de l'autre. Particulièrement, si les britanniques perdent l'accès au marché commun de l'UE, ils devront négocier de nouveaux accords commerciaux avec les pays de la CEDEAO. Le processus pouvant prendre plusieurs années, cela risquerait d'impacter de manière négative les échanges commerciaux. Certains pays de la CEDEAO comme le Nigeria et le Ghana qui ont des liens commerciaux importants avec le

Royaume-Uni pourraient souffrir à court et moyen terme des conséquences du Brexit si les prévisions sur le ralentissement de l'économie Britannique se réalisent. Un ralentissement de l'économie britannique pourrait freiner la demande d'exportation du pays en provenance des pays de la CEDEAO, ce qui pourrait avoir un impact sur les comptes courants et l'équilibre budgétaire de ces pays.

Ralentissement de l'économie de la zone euro et de celle mondiale

La CEDEAO est un partenaire commercial important de l'Union Européenne. Le Nigeria, la Côte D'Ivoire, le Ghana et le Sénégal représentent plus de 80% des exportations de l'Afrique de l'Ouest vers l'UE. La zone Euro représente environ 16% de l'économie mondiale alors que le Royaume-Uni fait environ 3,7% (Hove et Wakeford, 2016). A court terme, c'est l'incertitude qui affecte la conjoncture économique mondiale. Comme le Royaume-Uni est la deuxième économie de l'UE, le Brexit pourrait affaiblir les perspectives de croissance économique de la zone euro. Par conséquent, le ralentissement de la zone euro pourrait affaiblir le taux de croissance de l'économie mondiale, ce qui pourrait affecter les pays africains en général et ceux de la CEDEAO en particulier en réduisant la demande d'exportations, et en affaiblissant le commerce mondial. Le ralentissement du commerce mondial pourrait à son tour peser sur les prix des produits de base et par conséquent affecter les revenus et les recettes fiscales dans les pays exportateurs de matières premières. Cette situation pourrait conduire à un ralentissement de l'activité économique, à une détérioration des termes de l'échange et à une détérioration de la balance courante et du déficit budgétaire des pays exportateurs.

Opportunités

Le Brexit pourrait aussi créer des opportunités pour certains pays de la CEDEAO. On pourrait noter par exemple, premièrement que la Grande Bretagne dans sa stratégie de recherche de nouvelles opportunités et de nouveaux marchés en Afrique de l'Ouest pourrait envisager d'intensifier ses relations avec les partenaires avec qui elle partage déjà le Commonwealth (Nigeria, Ghana, Gambie et Sierra Léone). Deuxièmement, le Brexit semble avoir donné un bond aux cours de l'or car ce dernier est une valeur de refuge sûre en période d'incertitude. Cette situation pourrait relativement permettre aux pays de la CEDEAO exportateurs d'or d'en tirer profit. Troisièmement, l'affaiblissement de la monnaie britannique pourrait avoir des effets positifs en raison d'une réduction de la facture des importations.

Conclusion

Cette note a fait une analyse des possibles effets du Brexit sur les relations commerciales entre le Royaume-Uni et les pays de la CEDEAO. En termes de relations commerciales, les exportations des pays de la CEDEAO vers le Royaume-Uni sont composées de matières premières alors que les importations de la zone en provenance du Royaume-Uni sont

constituées principalement des produits énergétiques et de biens d'équipement. Le Royaume-Uni entretient des liens commerciaux importants avec certains pays de la CEDEAO comme le Nigeria, le Ghana et la Côte d'Ivoire. Les implications du Brexit sur les relations commerciales entre le Royaume-Uni et les pays de la CEDEAO pourraient résulter d'un ralentissement de l'économie britannique et/ou d'un ralentissement de l'économie de la zone euro et celle mondiale. Un ralentissement de l'économie britannique pourrait freiner la demande d'exportation du Royaume-Uni en provenance des pays de la CEDEAO, ce qui pourrait impacter les comptes de transactions courantes et ceux budgétaires des pays de la Zone. Un ralentissement de l'économie de la zone euro et celle mondiale pourrait conduire à un ralentissement de l'activité économique, à une détérioration des termes de l'échange et à une détérioration de la balance courante et du déficit budgétaire des pays de la CEDEAO. Au sein de la CEDEAO, la majeure partie des pays respectent les critères de convergence relatifs aux réserves brutes de change en mois d'importations et à l'encours de la dette, toutefois, une dégradation continue du compte des transactions courantes et celui fiscal pourrait conduire à diminuer les réserves et augmenter la dette. Par ailleurs, le

Brexit pourrait créer des opportunités pour certains pays de la CEDEAO. Toutefois, si les relations commerciales entre la CEDEAO et le Royaume-Uni ou l'Union Européenne se compliquent à cause du Brexit, les pays de la CEDEAO devraient se tourner vers la Chine, et d'autres pays comme le Brésil et l'Inde pour compenser les pertes que la situation engendrerait.

Bibliographie

Ebell, M., et Warren, J., 2016, "The Long-Term Economic Impact of Leaving the EU", National Institute Economic Review.

Fond Monétaire International (FMI), Données de «of trade statistics (DOTS)», Juillet 2016.

Fond Monétaire International (FMI), Juillet 2016, Mise à jour des Perspectives Economiques Mondiales (PEM), Washington.

Hove, S. and Wakeford J., 2016, Potential implications of Brexit for African Economies, QGRL Opinion paper, no 2016/02;

http://quantumglobal.ch/sites/default/files/QGRL_OP_Implications%20of%20Brexit%20for%20Africa_05.07.2016.pdf.