



Mars 2014

UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)—RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES POLITIQUES COMMUNES DES ÉTATS MEMBRES, COMMUNIQUÉ DE PRESSE ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR

Le rapport ci-joint sur les entretiens avec les institutions régionales de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre de la surveillance régionale réalisée périodiquement auprès de l'UEMOA. La vocation régionale de ces entretiens vise à renforcer les discussions bilatérales que mènent les services du FMI avec les pays membres de la région conformément à l'article IV des Statuts du FMI. Les documents ci-après ont été diffusés et figurent dans ce dossier :

- **Rapport des services du FMI** sur les politiques communes des pays membres établi par une équipe des services du FMI à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 24 janvier 2014 avec les responsables des institutions régionales de l'UEMOA sur l'évolution et les politiques économiques. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 27 février 2014. Les vues exprimées dans le rapport sont celles de l'équipe des services du FMI et ne reflètent pas nécessairement celles du Conseil d'administration du FMI.
- **Communiqué de presse** résumant les opinions du Conseil d'administration formulées durant le débat du 14 mars 2014 sur le rapport des services du FMI.
- **Déclaration de l'administrateur.**

La politique de publication des rapports et autres documents des services du FMI autorise la suppression des passages contenant des informations sensibles.

Ce rapport peut être obtenu sur demande à :

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Téléphone: (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>
Prix unitaire version imprimée : 18,00 dollars

Fonds monétaire international
Washington, D.C.



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

27 février 2014

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES POLITIQUES COMMUNES DES ÉTATS MEMBRES

POINTS ESSENTIELS

Contexte. La région a continué à enregistrer une forte expansion en 2013 et les perspectives pour l'immédiat sont celles d'une poursuite d'une croissance vigoureuse et d'une inflation modérée. Ces performances ne sauraient toutefois se maintenir à moyen terme sans des réformes ambitieuses génératrices de croissance, des investissements publics de haute qualité et une consolidation des améliorations récentes de la situation politique et sécuritaire de la région. Les perspectives sont soumises à des risques baissiers modérés. Dans le court terme, la stabilité politique pourrait être mise à l'épreuve par les élections qui auront lieu prochainement dans un certain nombre d'États membres, d'autant plus que la demande est forte en faveur d'une meilleure gouvernance et d'un niveau de vie plus élevé. Les problèmes de sécurité au Sahel constituent un autre risque à court terme. Des retards dans la mise en œuvre des réformes, tant au niveau national que régional, représentent le principal risque à moyen terme.

Recommandations de politique économique :

- **Maintenir le dosage de politiques macroéconomiques actuel.** L'essor récemment observé est bienvenu. La croissance étant maintenant plus solidement ancrée, il n'est pas nécessaire, au stade actuel, de recourir à d'autres mesures de relance. Comme la poursuite d'une croissance vigoureuse est prévue pour la région, les pays sont encouragés à chercher des possibilités de renforcer la viabilité budgétaire tout en poursuivant leurs efforts d'investissement public. Le creusement du déficit des transactions courantes et la baisse des réserves – qui restent adéquates – doivent être surveillés de près et justifient une interruption de l'assouplissement de la politique monétaire.
- **Accroître la coordination des politiques budgétaires.** L'examen en cours du dispositif de surveillance régionale est bienvenu. Son but ultime doit être de préserver la viabilité budgétaire et extérieure. Pour cela, il faudra concevoir de nouveaux critères de convergence budgétaire, améliorer la surveillance régionale et renforcer l'application des règles budgétaires.
- **Accélérer les réformes du secteur financier.** Il est essentiel de développer le secteur financier tout en préservant sa stabilité pour favoriser un développement économique durable et accroître l'efficacité des politiques macroéconomiques. Il faut en priorité développer les marchés interbancaire et de la dette publique et renforcer

sensiblement la transparence, le contrôle bancaire et le cadre de gestion et de résolution des crises. Les réformes en cours sont orientées dans la bonne direction mais il est nécessaire d'accélérer le rythme de leur mise en œuvre.

- **Se diriger vers une Union plus dynamique et plus résiliente.** Il importe de renforcer le programme de croissance régionale par des actions concrètes et concertées pour améliorer la compétitivité structurelle, accélérer l'intégration régionale et rendre l'économie plus résiliente.

Approuvé par
**Roger Nord et Peter
 Allum**

Les entretiens se sont déroulés à Ouagadougou, Abidjan, Dakar et Londres du 12 au 24 janvier 2014. L'équipe des services du FMI était composée de M. Joly (chef de mission), MM. Basdevant et Kireyev, Mme Zdzienicka (tous du Département Afrique, AFR), Mr. Imam (Département des marchés monétaires et de capitaux, MCM) et M. Flanchec (AFRITAC Ouest). La mission a bénéficié du concours de MM. Le Hen et Loko (représentants résidents) et de Mme Coulibaly (économiste locale). MM. Allé et Diallo (Bureaux des administrateurs, OED) ont participé aux entretiens. Ont également contribué aux travaux de la mission MM. Fahlberg, Garcia-Verdu, Hitaj et Shapiro, Mme Snyder (tous du Département Afrique, AFR) et M. Weber (Département des études, RES)¹.

Les pays membres de l'UEMOA sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Ils ont une monnaie commune, le franc CFA, qui est rattaché à l'euro.

TABLE DES MATIÈRES

UNE CROISSANCE VIGOUREUSE SUR FOND DE RISQUES BAISSIERS MODÉRÉS	5
A. Évolution récente de la situation	5
B. Perspectives et risques	6
COORDONNER LES POLITIQUES POUR ASSURER LA STABILITÉ ET SOUTENIR LA CROISSANCE	9
A. Le dosage de politiques macroéconomiques de 2014	9
B. Efficacité de la politique monétaire	10
C. Coordination des politiques budgétaires	11
D. Autres domaines de coordination des politiques	13
ACCÉLÉRER LES RÉFORMES DU SECTEUR FINANCIER	14
VERS UNE UNION ÉCONOMIQUE PLUS DYNAMIQUE ET PLUS RÉSilIENTE	19
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	20

¹ La mission tient à remercier les autorités de l'UEMOA, en particulier M. Koné, Gouverneur de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, M. Soumaré, Président de la Commission de l'UEMOA et M. Sanou, Secrétaire général de la Commission bancaire, ainsi que les membres de leur personnel, pour le temps et le soutien qu'ils lui ont accordés, ainsi que pour les entretiens de qualité qu'ils ont rendu possibles. La mission tient également à adresser ses remerciements aux équipes du FMI chargées des pays membres de l'UEMOA, ainsi qu'à MM. De Broeck, Debrun, Kinda et Razafimahefa (tous du Département des finances publiques, FAD) pour leur soutien et leur concours.

GRAPHIQUES

1. Perspectives à moyen terme, 2010-2018	22
2. Sensibilité de la dette publique à un recul de la croissance	23
3. Politique monétaire et inflation	24
4. Évolution et stabilité du secteur financier, 2004-2013	25

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques et financiers, 2010-2018	26
2. Principales statistiques de comptabilité nationale et d'inflation, 2010-2018	27
3. Principaux indicateurs budgétaires, 2010-2018	28
4. Principaux indicateurs extérieurs, 2010-2018	29
5. Dette publique, 2010-2018	30
6. Situation monétaire, juin 2010-sept. 2013	31
7. Indicateurs de solidité financière, 2007-2013	32
8. Nombre de pays ne respectant pas les critères de convergence, 2010-2013	32

ANNEXES

1. Réponses des autorités régionales aux recommandations de politique économique de 2013	33
2. Principales recommandations à l'intention des États membres	34

APPENDICES

I. Évaluation de la stabilité extérieure	35
II. La croissance dans l'UEMOA	40
III. Transmission de la politique monétaire dans les pays de l'UEMOA	51
IV. Règles et institutions budgétaires favorisant la croissance et la stabilité dans l'UEMOA	64
V. Participation des investisseurs étrangers au marché régional de la dette publique	75
VI. Le rôle des envois de fonds des travailleurs dans la stabilisation de la production au sein de l'UEMOA	82

UNE CROISSANCE VIGOUREUSE SUR FOND DE RISQUES BAISSIERS MODÉRÉS

A. Évolution récente de la situation

1. La situation politique et sécuritaire dans la région s'est stabilisée, mais reste précaire.

La situation politique est maintenant plus calme, comme en témoignent le climat paisible des élections au Mali et au Togo et la poursuite des progrès vers le retour à la normale en Côte d'Ivoire. Cependant, la stabilité politique pourrait être mise à l'épreuve par les élections qui auront lieu prochainement dans un certain nombre d'États membres, d'autant plus que la demande est forte en faveur d'une meilleure gouvernance et d'un niveau de vie plus élevé. La région demeure vulnérable à une dégradation de la situation sécuritaire interne et à la contagion venue des pays voisins.

2. La croissance régionale est restée vigoureuse et l'inflation modérée en 2013. Après s'être redressé en 2012, année où il a atteint 6,6 %, contre 1,2 % en 2011, le taux de croissance régional s'est établi à 5,5 % l'année dernière. Cette performance tient à la reprise de l'économie ivoirienne après la crise, aux efforts d'investissement public, à une bonne récolte dans plusieurs pays et au démarrage de la production pétrolière au Niger. La croissance a été particulièrement forte en Côte d'Ivoire, où elle s'est située à environ 9 %, mais elle a été aussi vigoureuse au Bénin, au Burkina Faso et au Togo, où elle a dépassé 5 %. L'activité est restée faible en Guinée-Bissau, et la sécheresse au Sahel a lourdement pesé sur la croissance du PIB du Mali de l'après-crise. L'inflation régionale s'est repliée à 1,6 % grâce à une baisse des prix des produits alimentaires.

3. En dépit d'une hausse sensible de l'investissement public en 2013, le déficit budgétaire de la région (dons compris) s'est stabilisé à environ 3 % du PIB. La composition des dépenses a été modifiée en faveur des investissements, et les dons ainsi que les recettes fiscales se sont accrus dans la plupart des pays. Les déficits budgétaires ont reculé dans tous les pays sauf au Bénin, au Mali et au Niger. Les ratios de la dette publique ont baissé dans tous les pays, à l'exception du Burkina Faso, du Niger et du Sénégal, et leur moyenne pour la région a légèrement diminué, s'établissant à environ 39 % du PIB.

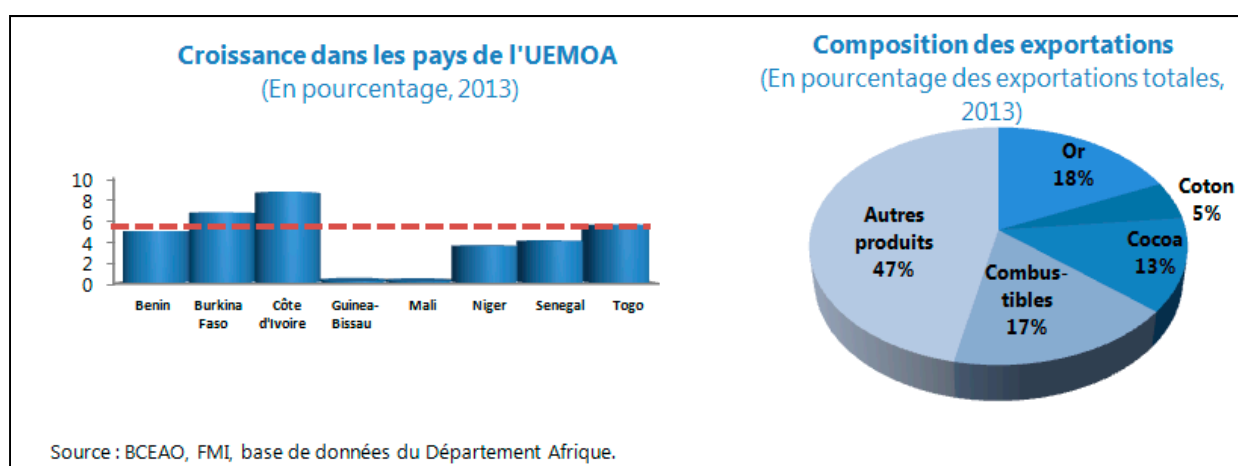
4. La politique monétaire a été de nouveau assouplie. La BCEAO a abaissé ses taux directeurs de 50 points de base en 2013 et accru les injections de liquidités dans un contexte de contraction de la liquidité bancaire et de tensions inflationnistes restant modérées. La croissance monétaire est demeurée elle aussi modérée, à environ 10 %, car la baisse des actifs extérieurs nets a été compensée par une forte hausse du crédit à l'économie. Les taux débiteurs des banques ont accusé un léger recul.

5. Le déficit des transactions courantes de la région a continué de se creuser en 2012, principalement sous l'effet d'une augmentation de l'investissement public et d'une forte baisse des cours de l'or. Le déficit des transactions courantes (transferts officiels inclus) est passé de 5,6 % du PIB en 2012 à 6,7 % en 2013. Les importations de biens intermédiaires, d'équipement et de services ont été dopées par une hausse de l'investissement public dans la plupart des pays. Les exportations d'or, qui représentent actuellement environ 20 % du total des exportations régionales,

ont diminué sous l'effet de la baisse des cours mondiaux de l'or. La balance globale des paiements a enregistré un faible déficit, ce qui a entraîné un léger recul des réserves officielles, dont le niveau s'est établi à 4,7 mois d'importations extrarégionales de l'année suivante.

6. La position extérieure reste viable, mais les vulnérabilités se sont accrues (appendice I).

En dépit d'une appréciation nominale effective d'environ 4,5 %, le franc CFA s'est apprécié seulement de 2,5 % en termes effectifs réels en 2013 du fait de la faiblesse de l'inflation. Selon diverses analyses, le taux de change effectif réel reste globalement en ligne avec les fondamentaux régionaux et les réserves officielles demeurent adéquates, à condition que le déficit des transactions courantes baisse à moyen terme comme prévu. Cependant, étant donné les tendances récemment observées, un suivi étroit de l'évolution du solde des transactions courantes et des réserves s'impose.



B. Perspectives et risques

7. Grâce à une mise en œuvre soutenue des réformes, la croissance resterait vigoureuse en 2014 et à moyen terme. Elle dépasserait 6 % en 2014, sous l'effet d'un accroissement sensible des investissements en Côte d'Ivoire et au Niger et au redressement de la production agricole au Mali. Cette tendance favorable devrait se poursuivre à moyen terme, avec une croissance de plus de 5 % dans la plupart des pays de l'UEMOA. Une croissance aussi robuste et durable marquerait un net changement par rapport aux performances passées (appendice II). Les projections reposent sur l'hypothèse d'une stabilisation de la situation politique et sécuritaire et d'un rythme soutenu de réformes et d'investissements générateurs de croissance. L'inflation resterait modérée, à environ 2 %. Le déficit des transactions courantes baisserait graduellement après 2014, car les investissements bruts se stabiliseraient à un niveau élevé et commenceraient à se traduire par une hausse des exportations, stimulant ainsi le revenu et l'épargne. Le déficit des transactions courantes resterait financé en grande partie par des entrées de fonds non générateurs d'endettement (IDE et dons).

8. Les perspectives sont soumises à des risques baissiers modérés (matrice d'évaluation des risques). Les principaux risques sont ceux que posent l'instabilité socio-politique et les problèmes de sécurité, ainsi que des retards dans la réalisation d'investissements et de réformes générateurs de

croissance au niveau tant national que régional. Ces deux facteurs nuiraient à la croissance et auraient ainsi des conséquences défavorables pour la réduction de la pauvreté et la viabilité budgétaire, comme le laissent prévoir les scénarios alternatifs des récentes analyses de viabilité de la dette (graphique 2). Un recul de la croissance aussi bien dans les économies émergentes que les économies avancées² toucherait les échanges, les envois de fonds, l'aide extérieure et l'investissement direct. Il pourrait influencer également sur les prix des produits de base, ce qui aurait un effet important sur les économies de l'UEMOA. Enfin, les deux pays de l'UEMOA qui envisagent de se tourner vers les marchés internationaux en 2014 pourraient être confrontés à des coûts de financement plus élevés si l'abandon de la politique monétaire non conventionnelle donnait lieu à une plus grande volatilité des marchés financiers mondiaux.

² Les estimations des services du FMI donnent à penser que, en dépit de l'exposition croissante des pays de l'UEMOA aux marchés émergents, le ralentissement économique de ces derniers n'aura sur eux qu'un effet direct limité. Cependant, l'effet indirect serait important si ce ralentissement avait des répercussions sur la croissance de l'Europe, à laquelle les pays de l'UEMOA restent plus exposés en moyenne.

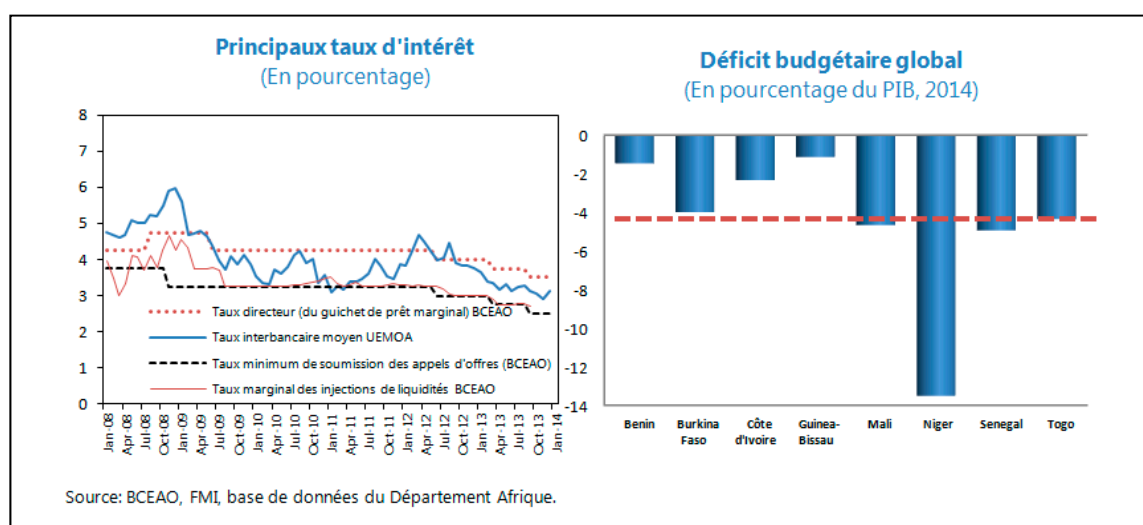
Matrice d'évaluation des risques

Source	Probabilité	Répercussions attendues
Persistance des risques politiques et sécuritaires (y compris le risque de contagion régionale)	<p>Moyenne</p> <ul style="list-style-type: none"> • Détérioration possible de la situation sécuritaire dans certains pays. • Une forte demande en faveur d'une meilleure gouvernance et d'un niveau de vie plus élevé pourrait mettre à l'épreuve la stabilité politique dans le contexte des élections à venir. 	<p>Fortes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Effet négatif sur l'activité économique, la croissance et l'inégalité. • Réformes et investissements davantage retardés. • Coûts budgétaires additionnels (dépenses de sécurité, entrées de réfugiés) ou baisse des recettes budgétaires. • Destruction de capital (y compris humain).
Mauvaises conditions atmosphériques	<p>Faible</p> <ul style="list-style-type: none"> • Conditions atmosphériques défavorables dans la région. • Le risque pourrait être plus élevé pour les pays du Sahel (insuffisance de pluies). 	<p>Moyennes à fortes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Insécurité alimentaire pour les groupes vulnérables de la population. • Coûts budgétaires additionnels. • Effet négatif sur l'activité économique et l'inflation.
Ralentissement marqué en Chine Longue période d'affaiblissement de la croissance dans les économies avancées et émergentes	<p>Moyenne (Chine; ailleurs), élevée (Europe)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Désendettement plus fort que prévu, recul des investissements. • Pertes financières et budgétaires élevées attribuables à l'accumulation de capacité excédentaire. 	<p>Faibles à moyennes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Effet négatif sur les exportations dans certains pays. • Recul des investissements étrangers dans la région. • Effet plus important sur l'activité économique si la reprise européenne est touchée elle aussi. • Un certain effet sur les envois de fonds et les flux d'aide.
Baisse soutenue des prix des produits de base	<p>Moyenne</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ralentissement de la demande mondiale et mise en service de la capacité excédentaire. 	<p>Moyennes</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'effet pourrait être positif en moyenne (position extérieure, inflation et activité économique), mais pourrait varier sensiblement d'un pays à l'autre selon la part des ressources naturelles dans le PIB et les exportations. • L'effet pourrait être négatif si la baisse était principalement celle des cours de l'or.
Retards dans les réformes essentielles au niveau tant national que régional <ul style="list-style-type: none"> • Investissements dans l'infrastructure • Secteur de l'énergie • Finances publiques • Secteur financier • Intégration régionale 	<p>Moyenne</p> <ul style="list-style-type: none"> • La création d'une marge de manœuvre budgétaire et la mise en place de réformes exigeront des efforts soutenus et une forte volonté politique de lutter contre les intérêts acquis. • Faible capacité d'exécution et retards dus aux formalités administratives. • Des retards dans les réformes des finances publiques et du secteur financier peuvent donner lieu à des contraintes de financement et porter atteinte au secteur bancaire et aux investissements essentiels. 	<p>Moyennes à fortes</p> <ul style="list-style-type: none"> • La viabilité peut être menacée si les réformes des finances publiques sont retardées et le rééquilibrage budgétaire est insuffisant dans les pays où de telles actions s'imposent. • Ralentissement de la croissance et de la réduction de la pauvreté. Une croissance plus faible aurait par ailleurs des retombées sur la viabilité budgétaire. • L'instabilité financière risque de s'accroître si les activités de surveillance n'évoluent pas au même rythme que le système financier, en particulier les groupes bancaires régionaux.

COORDONNER LES POLITIQUES POUR ASSURER LA STABILITÉ ET SOUTENIR LA CROISSANCE

A. Le dosage de politiques macroéconomiques de 2014

9. Le déficit budgétaire de la région (à l'exclusion du Niger) diminuerait légèrement en 2014, en dépit de la poursuite de la croissance des investissements. Le déficit du Niger afficherait temporairement une hausse sensible par suite du financement par l'État d'un gros projet dans le secteur des hydrocarbures. Le rééquilibrage budgétaire se poursuivrait dans les pays accusant un déficit plus élevé (Sénégal et Togo). L'investissement public devrait s'accroître dans tous les pays et le ratio dépenses courantes/PIB devrait baisser dans la plupart d'entre eux. Le ratio de la dette publique pour la région resterait stable, à environ 39 % du PIB.



Conseils des services du FMI

10. Le dosage de politiques actuel semble approprié et des politiques plus expansionnistes ne sont pas nécessaires pour le moment. L'assouplissement de la politique monétaire était justifié au cours des deux années écoulées étant donné l'évolution favorable de l'inflation et les perspectives encourageantes en la matière, et compte tenu de l'incertitude entourant les perspectives de croissance. Maintenant que celle-ci est plus solidement ancrée, que le déficit des transactions courantes se creuse et que les réserves officielles sont en baisse, un temps d'arrêt dans cet assouplissement semble de mise. Les projections laissant entrevoir la poursuite d'une croissance vigoureuse, les pays sont encouragés à chercher des possibilités de renforcer la viabilité budgétaire tout en poursuivant leurs efforts d'investissement public et en élargissant les dispositifs de protection sociale. Pour cela, ils devront redoubler d'efforts pour améliorer la qualité des dépenses et mobiliser des recettes. Si des risques baissiers temporaires venaient à se matérialiser en 2014, ils pourraient laisser jouer les stabilisateurs automatiques (c'est-à-dire une augmentation du déficit sous l'effet d'une baisse des recettes fiscales) lorsque le financement est disponible. Cependant, un choc plus permanent sur la croissance exigerait un ajustement.

Point de vue des autorités

11. Les autorités ont souscrit aux grandes lignes de cette évaluation, mais étaient plus optimistes au sujet de la balance des risques. Elles avaient la conviction que, sous l'effet du rétablissement de la stabilité politique et de la sécurité ainsi que des réformes en cours, la croissance potentielle serait beaucoup plus forte que par le passé. Elles ont reconnu qu'il était d'une importance critique de préserver la viabilité budgétaire, mais ont évoqué l'ampleur des besoins de développement, qui rend nécessaire une hausse des dépenses d'investissement et des dépenses sociales.

B. Efficacité de la politique monétaire

12. La transmission de la politique monétaire est limitée et asymétrique dans les pays de l'UEMOA. La mobilité des capitaux entre ces derniers et le reste du monde étant limitée, le régime de change permet dans une certaine mesure la conduite d'une politique monétaire active. Les récents travaux empiriques de la BCEAO et des services du FMI semblent indiquer que les modifications des taux directeurs ont un effet statistiquement significatif, mais faible, sur l'inflation. Ce résultat tient au manque de profondeur du système financier – caractérisé en particulier par un marché interbancaire insuffisamment développé et l'inexistence d'un marché secondaire de la dette publique – et à l'absence d'un canal de transmission par le taux de change. L'effet varie en outre selon le pays, par suite de différences au niveau de la profondeur et de la concentration financières et en raison de l'intégration financière limitée dans la région (appendice III).

Conseils des services du FMI

13. Il est nécessaire d'accélérer les réformes visant à développer les marchés interbancaire et de la dette publique. Ces réformes aideraient à réduire le besoin d'injections de liquidités, à améliorer les transactions sur la liquidité entre les banques et à fixer un taux d'intérêt de référence pour la conduite de la politique monétaire. Bien que des progrès sensibles aient été récemment accomplis dans la modélisation de l'inflation et de la demande de liquidité, il reste du travail à faire pour mieux comprendre les canaux de transmission de la politique monétaire dans la région et dans chaque pays. Une meilleure coordination des politiques avec les autorités nationales, en particulier au regard des projections de la position nette de l'État vis-à-vis du système bancaire et de l'établissement d'un compte unique du Trésor dans chaque pays, contribuerait à renforcer la gestion de la liquidité et la mise en œuvre de la politique monétaire. Enfin, l'amélioration de la qualité, des délais d'obtention et de la couverture des données économiques et financières demeure essentielle à la conduite de la politique monétaire. En particulier, il est nécessaire de poursuivre l'élaboration d'indicateurs infra-annuels de l'activité économique et financière.

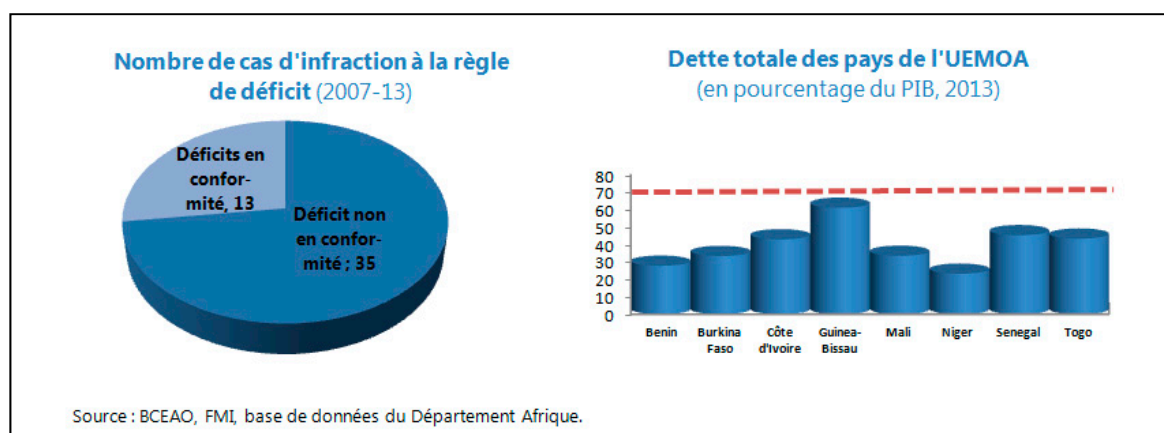
Point de vue des autorités

14. Les autorités ont réaffirmé leur intention d'achever ces réformes aussitôt que possible. Elles ont reconnu que des retards s'étaient produits dans le lancement de la plateforme électronique pour les adjudications et négociations de liquidités et de titres d'État. Elles en prévoient le lancement pour le milieu de 2014, en même temps que l'introduction d'opérations contre

nantissement sur le marché interbancaire et la mise en place de spécialistes en valeurs du Trésor. La BCEAO a en outre fait observer que la demande accrue de liquidité par les banques au cours des deux années écoulées est appelée à accroître l'efficacité de la politique monétaire à l'avenir. Des efforts sont actuellement accomplis pour établir des comptes nationaux trimestriels.

C. Coordination des politiques budgétaires

15. Il est actuellement procédé à un examen du dispositif de surveillance régionale pour améliorer la coordination des politiques budgétaires. Les critères actuels et le mécanisme existant visant à leur respect comportent un certain nombre de déficiences. Par exemple, le critère essentiel relatif au déficit budgétaire de base³ a souvent été violé et, après l'allègement de la dette, le critère afférent à la dette (plafond de 70 % du PIB) n'est plus contraignant et risque maintenant d'être élevé du point de vue de la vulnérabilité d'endettement. Face à ces problèmes, la Commission de l'UEMOA a lancé un examen du dispositif tout entier (appendice IV). Cet examen porte à la fois sur la conception des critères de convergence et les incitations au respect des règles. Au moment où la mission a eu lieu, la Commission de l'UEMOA avait reçu un rapport d'experts mais n'avait pas encore formulé de proposition de réforme à soumettre aux États membres.



Conseils des services du FMI

16. La conception de nouveaux critères pourrait suivre quelques principes simples. Premièrement, l'objectif ultime doit être défini. De l'avis des services du FMI, cet objectif est la viabilité budgétaire, qui est essentielle à la stabilité de l'union monétaire et du régime de change. Deuxièmement, seuls les critères qui sont directement liés à la réalisation de cet objectif doivent être conservés, pour que l'attention soit centrée sur les points critiques. On pourrait ainsi envisager de conserver seulement deux ou trois critères (sur les huit existants), par exemple un critère ayant trait à la dette et un autre au déficit. Troisièmement, il importe d'assurer autant que possible la cohérence entre les critères maintenus. Par exemple, il y a lieu de ne pas fixer au déficit un plafond si

³ Par solde budgétaire de base, on entend le total des recettes budgétaires (hors dons au titre de projets) moins le total des dépenses, hors investissements financés sur ressources extérieures (tableau 8).

élevé qu'il en résulterait probablement à moyen terme un dépassement du plafond d'endettement par la plupart des pays. De ce point de vue, le recours à une analyse complète de la viabilité de la dette assurerait cette cohérence. Une autre option est celle qui consiste à introduire des « freins à l'endettement », par lesquels le plafond de déficit est ajusté en fonction des écarts passés par rapport à l'objectif ou de la distance au plafond d'endettement. Quatrièmement, les critères doivent rester simples, transparents et faciles à appliquer et à surveiller. Cinquièmement, les pays devraient être autorisés à adapter dans une certaine mesure les règles budgétaires à leur situation, tant qu'elles restent cohérentes avec les règles régionales. Par exemple, les pays dont les recettes proviennent en grande partie des ressources naturelles pourraient souhaiter adopter une règle spécifiant comment ces recettes doivent être épargnées en prévision de temps difficiles, si les prix des ressources naturelles sont élevés, ou économisées au profit des générations futures (en raison du caractère épuisable des ressources), ou encore investies dans l'infrastructure publique. Sixièmement, tout plafond fixé à la dette et/ou au déficit ne doit pas être considéré comme un niveau optimal. Il faut rester éloigné du plafond car il est ainsi possible de disposer d'une marge de manœuvre pour réagir aux chocs, le cas échéant.

17. Il est essentiel de veiller à ce que les pays internalisent davantage les nouvelles règles pour en assurer l'application. L'expérience internationale montre en effet que les mécanismes d'incitation sont plus efficaces au niveau national. Une approche inclusive est à prendre comme point de départ de la réforme du dispositif actuel, même si c'est au prix de délais plus longs. Une fois approuvées, les règles régionales pourraient être transposées dans les lois et cadres budgétaires nationaux, ce qui rehausserait le coût d'infraction pour les responsables décisionnels. Il est en outre essentiel d'accroître la transparence des objectifs et des résultats ainsi que la communication à leur sujet. Les conseils budgétaires nationaux pourraient être mis à contribution, à condition qu'ils aient les effectifs nécessaires et qu'ils soient indépendants. Leur action compléterait et renforcerait le rôle de la Commission de l'UEMOA dans la surveillance régionale. Enfin, les processus budgétaires nationaux devraient être renforcés, par exemple par l'utilisation systématique de cadres budgétaires à moyen terme.

Point de vue des autorités

18. Les autorités ont souscrit à un grand nombre des principes généraux, mais ont soulevé certains points concernant quelques-unes des propositions des services du FMI. La Commission de l'UEMOA a souligné que les sanctions financières ne seraient probablement d'aucune efficacité et était d'accord sur la nécessité de veiller à une internalisation totale des règles par les autorités nationales. Elle a l'intention d'adopter une approche inclusive pour la réforme de la surveillance régionale. La Commission a exprimé des doutes quant à la possibilité d'établir des conseils budgétaires indépendants dans les États membres. Elle a souscrit à la nécessité d'avoir des règles simples et, à cet égard, était d'avis que l'utilisation d'un déficit budgétaire corrigé des variations cycliques était probablement un processus trop complexe au stade actuel. Elle n'est pas d'accord avec la recommandation antérieure des services du FMI en faveur d'un abaissement du plafond d'endettement, faisant valoir qu'une telle mesure freinerait l'investissement public et, à terme, la croissance.

D. Autres domaines de coordination des politiques

19. Les progrès dans la coordination ou l'harmonisation des politiques de gestion des finances publiques (GFP) et de gestion de la dette ainsi que des politiques fiscales ont été inégaux récemment.

- La transposition des directives de GFP régionales dans les lois nationales, qui aurait dû être achevée à fin 2011, est très en retard sur le calendrier fixé⁴.
- Le marché régional et, dans une moindre mesure, le marché international sont devenus une importante source de financement pour l'État, ce qui pose de nouveaux défis en matière de gestion de la dette. Des efforts sont actuellement déployés au niveau national pour renforcer les capacités dans ce domaine. Une agence régionale de la dette a été créée et est maintenant opérationnelle. Elle sera essentiellement chargée d'améliorer la coordination des émissions, de fournir des conseils aux autorités nationales et d'élargir la base d'investisseurs.
- Les politiques commerciales et fiscales sont en principe étroitement coordonnées, bien que leur application effective ne soit peut-être pas toujours cohérente. Un accord s'est dégagé sur le tarif extérieur commun (TEC) pour la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), guidé par les négociations en cours avec l'Union européenne sur un accord de partenariat économique (APE).

Conseils des services du FMI

20. Il importe d'accélérer la transposition et l'application des directives de GFP. Comme mentionné ci-dessus, la GFP joue un rôle important dans le maintien de la viabilité budgétaire. La Commission de l'UEMOA devrait identifier les raisons des retards et communiquer ses conclusions et recommandations au Conseil des ministres.

21. L'élargissement de l'union douanière à la CEDEAO s'accompagne de risques pour la coordination des politiques fiscales qui doivent être examinés de près. Les efforts actuellement déployés au sein de l'UEMOA pour harmoniser davantage les politiques fiscales (avec l'assistance technique du FMI) sont bienvenus. Une approche régionale pour des questions spécifiques, telles que la fiscalité des investissements et des produits pétroliers, semble justifiée aux fins d'une réduction des distorsions touchant le marché commun. Les services du FMI déplorent que le nouveau TEC pour la CEDEAO ait accru la protection extérieure des pays de l'UEMOA. Par ailleurs, la possibilité offerte à chaque pays de la CEDEAO d'appliquer une protection additionnelle pendant quelques années à 3 % des lignes tarifaires de son choix comporte de graves risques pour l'intégrité du régime tarifaire et le marché commun et pourrait compromettre les efforts d'harmonisation fiscale au sein de l'UEMOA.

⁴ Les directives de l'UEMOA harmonisent les règles régissant la préparation, la soumission, l'approbation, l'exécution et le contrôle du budget et encouragent une gestion efficace et transparente des finances publiques.

Point de vue des autorités

22. Les autorités ont admis les retards et risques mentionnés mais ont évoqué un certain nombre de développements positifs. La Commission de l'UEMOA a souligné que les travaux techniques de transposition des directives de GFP étaient bien avancés et devraient permettre la réalisation de progrès sensibles en 2014. Bien que consciente des risques liés au nouveau tarif pour la CEDEAO, elle a fait valoir que c'était là un résultat important qui favoriserait l'intégration régionale en Afrique de l'Ouest. Les autorités ont indiqué que l'agence régionale de la dette contribuerait au renforcement des capacités de gestion de la dette.

ACCÉLÉRER LES RÉFORMES DU SECTEUR FINANCIER

23. Le secteur financier s'est sensiblement développé ces dernières⁵, mais sa profondeur, son ampleur et son accès restent faibles. Il demeure à prédominance bancaire et, bien que sa profondeur soit à peu près conforme aux caractéristiques structurelles des pays de l'UEMOA, il existe de grandes possibilités de l'accroître davantage et d'améliorer l'accès au système financier, comme le montre l'expérience des pays d'Afrique de l'Est⁶. Les marchés régionaux de la dette restent insuffisamment développés, en particulier ceux de la dette privée. La participation des investisseurs étrangers est très limitée, contrairement à ce que l'on observe dans deux pays voisins, le Ghana et le Nigéria, en raison de divers problèmes (appendice V). Les services bancaires mobiles sont en hausse mais le taux de pénétration reste beaucoup plus faible qu'en Afrique de l'Est⁷. La microfinance continue à se développer.

24. Le secteur financier a l'air solide en moyenne, mais les vulnérabilités se sont accrues. Les banques sont liquides et relativement bien capitalisées en moyenne, mais on observe une grande hétérogénéité entre elles. Par exemple, un quart des banques ne respectent pas les ratios de solvabilité et certaines banques se heurtent à de graves difficultés au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Mali et au Togo; cependant, ces difficultés sont particulières à chaque pays et non systémiques par nature. Le principal risque est la forte concentration des prêts, due en partie au manque de diversification économique; la moitié des banques ne respectent pas le ratio d'exposition au risque lié aux prêts à une seule entité, quoiqu'il soit bien supérieur à son niveau dans tous les autres pays. La qualité des actifs pose elle aussi un problème, comme en témoigne la part élevée des prêts improductifs. Enfin, le développement rapide de groupes bancaires régionaux, dont certains sont

⁵ Le secteur bancaire s'est élargi, comme le montre l'augmentation du ratio crédit/PIB moyen, qui est passé de 15 à 23 % pendant ces dix dernières années. Le secteur de la microfinance – quoique sensiblement plus petit – s'est lui aussi rapidement développé depuis le début des années 2000, avec une clientèle représentant maintenant environ 15 % de la population de l'UEMOA. De même, le marché régional de la dette publique a connu une rapide expansion depuis sa création en 2003. Pour de plus amples informations, voir le Rapport du FMI n° 13/9 et un Supplément aux Rapports du FMI n° 12/337 et 13/92.

⁶ Voir le rapport de l'année dernière sur la profondeur financière et la stabilité macroéconomique.

⁷ Comme le montre le rapport de l'année dernière (voir Supplément 1, encadré 2), si le nombre des abonnements de téléphonie mobile au sein de l'UEMOA est comparable à celui de l'Afrique de l'Est, les coûts des services bancaires mobiles sont généralement plus élevés dans l'UEMOA et les services y sont plus limités.

confrontés à des défis de gouvernance ou d'ordre financier, offre de nouvelles possibilités mais pose en même temps de nouveaux risques⁸.

Respect des principales normes prudentielles par pays, fin juin 2013						
Ratios de solvabilité			Autres ratios prudentiels			
Nombre de banques par pays	Ratio de fds propres min. (5 milliards FCFA)	Ratio de fonds propres (min. 8%)	Exposition à un gros emprunteur (max 75% des fds propres)	Prêts entre parties liées (max 20% des fds propres)	Ratio de transformation (50%)	Ratio de liquidité
Bénin (12)	10	10	6	9	9	9
Burkina Faso (12)	8	7	1	8	9	7
Cote d'Ivoire (24)	17	15	11	13	16	15
Guinée-Bissau (4)	3	3	3	3	3	4
Mali (13)	11	9	8	10	9	10
Niger (10)	7	7	6	7	7	7
Sénégal (19)	17	15	13	14	17	7
Togo (12)	8	9	7	7	6	7
UEMOA (106)	81	75	55	71	76	66
Pourcentage de banques en conformité	76%	71%	52%	67%	72%	62%

Source : BCEAO

Conseils des services du FMI

25. Les réformes visant à développer et renforcer le système financier sont orientées dans la bonne direction mais doivent être accélérées. Une faible transparence, le développement insuffisant du cadre judiciaire et de l'environnement des affaires, les compétences financières limitées et des régimes fiscaux sous-optimaux demeurent les principaux obstacles au développement du secteur financier. La création envisagée de bureaux de crédit est bienvenue, car elle contribuera à réduire l'asymétrie de l'information. Comme indiqué ci-dessus, les réformes visant à développer les marchés interbancaire et de la dette souveraine, qui sont en cours d'exécution, constituent une priorité et doivent être achevées le plus tôt possible; allant de pair avec une communication plus active (assurée notamment par la nouvelle agence régionale de la dette) et une harmonisation plus poussée de la fiscalité des produits financiers, ces réformes aideront à rendre le marché régional plus attrayant pour les investisseurs étrangers.

26. Il est nécessaire d'accélérer les efforts engagés pour renforcer le contrôle bancaire et les dispositifs de prévention et de résolution des crises :

- *Contrôle et réglementation bancaires.* L'observation des ratios prudentiels essentiels reste insuffisante et il faut la renforcer d'urgence (graphique 4). De récents efforts visant à accroître le nombre des effectifs de la Commission bancaire et à en améliorer la formation sont bienvenus

⁸ Les groupes bancaires panafricains détiennent environ 50 % des actifs du système bancaire de l'UEMOA.

et doivent se poursuivre pour permettre des contrôles sur place plus fréquents et une meilleure détection précoce des risques. Il importe d'envisager d'autres mesures pour accroître la crédibilité du dispositif de contrôle, parmi lesquelles l'application de sanctions plus lourdes et plus systématiques. Les efforts actuellement déployés pour renforcer la collaboration avec d'autres organismes de contrôle sont eux aussi d'une importance critique pour améliorer le contrôle des groupes bancaires régionaux. Le passage à la réglementation de Bâle II/III — avec l'assistance technique du FMI — offrira l'occasion d'aligner davantage les règles prudentielles sur les normes internationales. Comme ce processus devrait prendre du temps, les autorités devraient envisager entre-temps de resserrer certaines règles, par exemple celles portant sur la concentration des risques et le classement des créances et provisions, et de fixer une date butoir proche pour le relèvement de l'exigence minimale de fonds propres pour les banques à 10 milliards de francs CFA. Une autre priorité est l'information financière et le contrôle sur une base consolidée.

- *Prévention et résolution des crises.* Pour améliorer la transparence et la discipline du marché, les autorités devraient élaborer et publier régulièrement et en temps opportun des indicateurs de solidité financière⁹. Elles devraient en outre continuer à procéder à des analyses macroprudentielles, accompagnées de tests de résistance et d'indicateurs d'alerte précoce établis régulièrement. La résolution bancaire est un processus de longue haleine au sein de l'UEMOA, ce qui risque d'en accroître le coût ultime à la charge des contribuables. La raison en est la répartition des fonctions entre un certain nombre d'institutions au niveau tant régional que national. À cet égard, s'il n'y a qu'un seul superviseur bancaire au sein de l'UEMOA, il n'y a pas de cadre de résolution unique. Les services du FMI recommandent de revoir cette architecture pour conférer davantage de pouvoirs au superviseur, conformément aux meilleures pratiques internationales. En outre, il y a lieu de réduire le temps qu'une banque passe en situation d'administration provisoire pour forcer la prise de décisions à brève échéance sur sa restructuration ou sa fermeture.
- *Ressources.* Pour que ce programme de réformes ambitieux et important soit mis en œuvre à temps, il faudra lui consacrer un volume suffisant de ressources. Les services du FMI recommandent en outre une étroite coopération entre organismes de réglementation et de contrôle.

27. La BCEAO a réalisé des progrès importants dans l'amélioration de son dispositif de gouvernance, mais il est nécessaire de renforcer davantage l'audit externe. La dernière évaluation des sauvegardes s'est achevée en décembre 2013. Il ressort de cette évaluation que le dispositif de contrôle de la BCEAO est demeuré solide et que celle-ci a, avec la mise en œuvre de la Réforme institutionnelle de 2010, renforcé son dispositif de gouvernance. Plus précisément, un comité d'audit chargé de surveiller les processus d'audit et d'information financière a été établi, la

⁹ La disponibilité en temps opportun d'informations sur le secteur financier varie selon le pays mais est généralement limitée, ce qui influe sur les activités de surveillance des autorités. Par exemple, les tests de résistance auxquels la BCEAO a soumis le système bancaire en 2013 étaient fondés sur les données de fin 2011. Les services du FMI ont recommandé de prendre à l'avenir des données plus récentes pour procéder à ces tests.

transparence s'est accrue avec la publication à plus brefs délais des états financiers vérifiés, et la BCEAO est résolue à mettre en place les normes IFRS à fin 2014 au plus tard. L'évaluation a en outre révélé des insuffisances du processus d'audit externe et il a été recommandé que des mesures soient prises pour en assurer l'adéquation.

Point de vue des autorités

28. Les autorités ont souligné la nécessité d'adopter une perspective à plus long terme dans l'évaluation de la situation de certaines banques et des réformes en cours. De gros efforts ont été récemment déployés en vue de renforcer la Commission bancaire, comme en témoigne le doublement de ses agents de supervision l'année dernière. Les banques ont accru leurs fonds propres ces dernières années, le minimum de fonds propres ayant déjà été relevé il y a quelques années et porté à 5 milliards de francs CFA. Un accord de principe s'est déjà dégagé sur le relèvement de ce minimum à 10 milliards de francs CFA, et il reste seulement à en fixer le délai. Les autorités ont en outre fait valoir que les banques en difficulté étaient bien connues et circonscrites et que leurs problèmes étaient examinés. Elles avaient la conviction que leur situation s'améliorerait sensiblement en 2014 et que, par conséquent, l'observation des normes prudentielles s'accroîtrait sensiblement. Tout en admettant que la concentration des prêts était un risque important dans la région, les autorités ont souligné que l'abaissement du taux de concentration poserait des défis de taille, qui seraient, par exemple, de fournir des financements suffisants pour les récoltes essentielles dans certains pays. Elles ont fait observer que des mesures importantes visant à assurer un contrôle consolidé et transfrontière avaient été prises au cours de l'année écoulée, en particulier avec les autorités marocaines et nigérianes, parmi lesquelles le partage régulier d'informations et des inspections sur place conjointes.

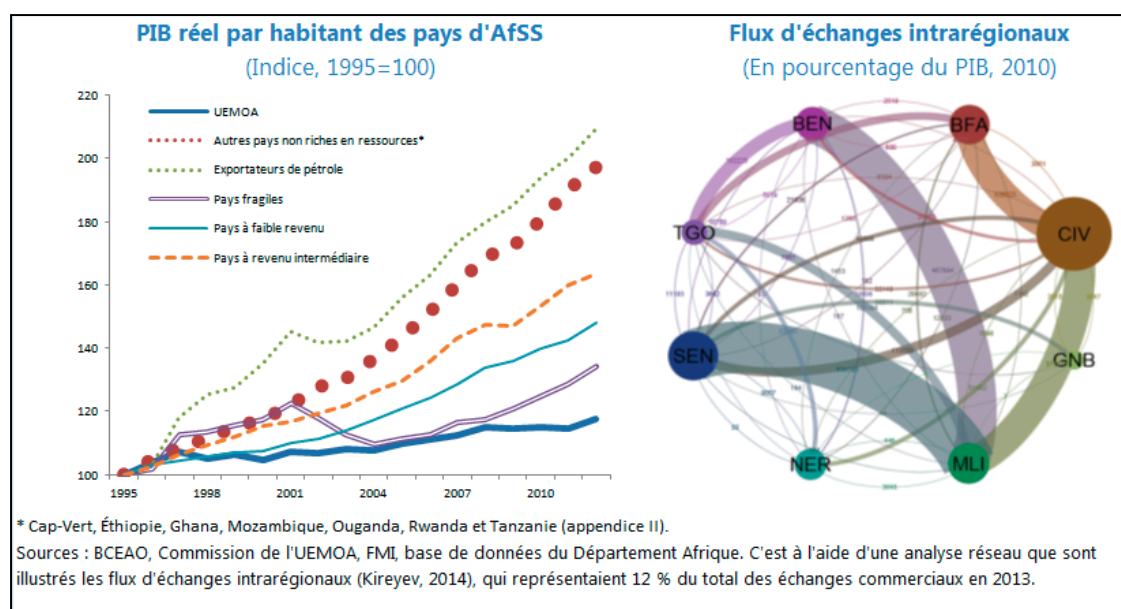
29. Les autorités ont en outre souligné qu'un grand nombre de réformes visant à s'attaquer à la fois aux problèmes de stabilité et de développement financiers étaient en cours de préparation. Un dispositif d'assurance des dépôts (préfinancé par les contributions des banques) et un système de garantie des paiements devraient être lancés en 2014. Le dispositif d'assurance des dépôts, une fois doté de fonds suffisants, est susceptible de contribuer à l'accélération du processus de résolution bancaire. Les travaux se poursuivent sur le fonds de stabilité financière, dont le principal but serait d'éviter d'éventuels incidents de paiement de la dette des États souverains en proie à des problèmes de liquidité. Un certain nombre de réformes contribueront elles aussi au développement du secteur financier. Les bureaux de crédit devraient devenir opérationnels en 2014 et auront une couverture régionale. Un accord s'est dégagé avec les banques sur une liste de services bancaires de base gratuits. Les travaux se poursuivent sur la promotion et la réglementation des services financiers islamiques, sur le cadre juridique des contrats de crédit-bail, des fonds d'investissement et du crédit hypothécaire, et sur l'amélioration du contrôle du secteur de la microfinance.

Réponse des autorités aux recommandations des services du FMI sur les réformes du secteur financier

Recommandation	État d'avancement
Approfondir les marchés de capitaux	
Introduire des opérations contre nantissement (pensions livrées)	En cours
Lancer la plateforme électronique pour les adjudications et négociations de liquidités et de titres d'État (Application Trésor)	En cours
Mettre en place des spécialistes en valeurs du Trésor	En cours
Améliorer la coordination des émissions avec l'aide de l'Agence UMOA-Titres	Réalisé
Remédier aux distorsions (par exemple avantages fiscaux) en faveur des titres souverains	En cours
Promouvoir les services bancaires mobiles	En cours
Accélérer l'établissement des bureaux de crédit et de garantie	En cours
Améliorer à tous les niveaux la qualité, la couverture et les délais d'obtention des données	Pas de grande amélioration
Renforcer les prévisions de liquidité et d'inflation pour améliorer la gestion de la liquidité	En cours
Renforcer la réglementation et le contrôle	
Accroître l'observation des normes prudentielles	Pas de grande amélioration
Conférer à la Commission bancaire le pouvoir d'imposer de lourdes pénalités pécuniaires	À l'étude
Abaisser peu à peu le ratio d'exposition au risque lié aux prêts à une seule entité (75 %) pour l'aligner sur les normes internationales	Pas encore commencé
Assurer un classement plus rigoureux des prêts improductifs et aligner leur définition sur les normes internationales (90 jours), et resserrer les règles de provisionnement lorsque les crédits initiaux sont fournis avec garanties	Pas encore commencé
Déterminer s'il y a lieu d'attribuer aux obligations d'État une pondération pour risque différente de zéro	Pas encore commencé
Élargir l'application des normes de fonds propres pour tenir compte du risque opérationnel	À examiner dans le contexte du passage à Bâle II/III
Passer à un contrôle consolidé, recouvrant la surveillance des sociétés holding financières	Groupe de travail a amorcé ses travaux, et question groupée avec Bâle II/III.
Améliorer le contrôle transfrontières en signant un protocole de coopération avec tous les organismes de contrôle des sociétés mères des filiales, en établissant des réunions régulières avec eux et le partage régulier d'informations et clarifier les fonctions effectives de la société mère au cas où une recapitalisation est nécessaire.	En cours
Améliorer le dispositif de gestion des crises	
Avoir plus activement recours aux tests de résistance	En cours
Établir et publier des données plus désagrégées sur les prêts, ainsi que des bilans sectoriels	Pas encore commencé
Élaborer des indicateurs d'alerte avancée et améliorer les délais d'établissement et la diffusion d'indicateurs de solidité financière	En cours
Élargir le jeu d'instruments macroprudentiels	En cours
La BCEAO reçoit pour mandat explicite de mettre en place un système d'alerte avancée	Oui
Renforcer le régime de résolution, notamment en adoptant les attributs essentiels recommandés par le Conseil de stabilité financière pour la fermeture des banques	Pas encore commencé
Concevoir un dispositif de partage de la charge ex ante pour remédier aux retards dans la résolution bancaire	Pas encore commencé
Procéder à un examen systématique des responsabilités des directeurs, actionnaires et auditeurs en cas de faillite, et poursuivre en justice pour faute, le cas échéant	En cours
Lancer le dispositif d'assurance des dépôts	En cours

VERS UNE UNION ÉCONOMIQUE PLUS DYNAMIQUE ET PLUS RÉSILIENTE

30. De nombreux facteurs politiques, institutionnels, structurels et macroéconomiques ont empêché les pays de l'UEMOA de se développer au même rythme que les économies à croissance rapide de l'Afrique subsaharienne au cours des vingt dernières années (appendices I-II). L'instabilité socio-politique et les problèmes de sécurité ont été parmi les principales raisons de cette sous-performance. Une faible compétitivité structurelle, due principalement à un climat des affaires et un cadre juridique porteurs de défis, un déficit d'infrastructure, un secteur financier insuffisamment développé et des capacités institutionnelles peu solides y ont eux aussi joué un rôle. Enfin, des chocs asymétriques fréquents ainsi que la disponibilité et l'efficacité limités des mécanismes de lissage ont contribué à une grande volatilité économique. En dépit de l'existence d'une monnaie commune et, en principe, de la liberté de circulation des biens et des facteurs au sein de l'UEMOA, l'intégration régionale reste faible. La reprise qui s'est amorcée en 2012 en Côte d'Ivoire a dopé les perspectives économiques régionales. Le principal défi auquel l'UEMOA est confronté sera de veiller à ce que cette impulsion nouvelle se maintienne et se traduise par une croissance soutenue et solidaire.



Conseils des services du FMI

31. Les politiques régionales ont un rôle important à jouer pour soutenir un niveau de croissance élevé et accroître la résilience économique à moyen terme.

- *Accélérer l'intégration régionale.* L'approfondissement du marché commun pourrait donner une impulsion plus forte à la croissance. Il subsiste d'importants obstacles non tarifaires à la mobilité des biens au sein de l'UEMOA, tels que les barrages routiers et les paiements illicites. Une action concertée s'impose d'urgence face à ces problèmes.

- *Améliorer la compétitivité structurelle.* Il existe une grande possibilité d'action concertée au niveau régional, par exemple dans le domaine des investissements dans l'infrastructure des transports et de l'énergie, ou pour améliorer le climat des affaires et le cadre juridique. Un projet régional d'amélioration du climat des affaires est une initiative bienvenue car il contribuera à la diffusion de pratiques régionales optimales et à l'apport d'une solution aux problèmes exigeant une révision des politiques régionales. Une application accélérée de la seconde phase du Programme économique régional (PER) s'impose dans le domaine de l'infrastructure.
- *Renforcer la résilience économique.* Une intégration plus poussée et des mécanismes de stabilisation plus efficaces sont nécessaires pour réduire la fréquence et l'effet des chocs, en particulier des chocs asymétriques. Les objectifs prioritaires dans ce domaine sont de développer le système financier et d'en améliorer l'accès, et de faciliter les flux d'envois de fonds, qui sont de nature contracyclique et contribuent sensiblement au financement extérieur (appendice VI). Un fédéralisme budgétaire plus poussé pourrait être envisagé pour le moyen terme; par exemple, il ressort des estimations des services du FMI qu'un système de transferts temporaires, par le biais d'un mécanisme centralisé de partage des risques budgétaires relativement réduit, pourrait assurer un lissage important du revenu.

Point de vue des autorités

32. Les autorités ont souscrit à la nécessité d'un effort résolu d'intégration régionale. Elles ont fait observer que l'application intégrale du PER est entravée par la disponibilité du financement et ont l'intention d'intensifier leurs efforts de mobilisation de fonds. Elles se penchent en outre sur les moyens d'acheminer les envois de fonds vers l'investissement.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

33. La croissance devrait rester vigoureuse et l'inflation peu élevée en 2014, dans un contexte de risques baissiers modérés. Cependant, ces performances ne sauraient se maintenir à moyen terme sans des réformes ambitieuses génératrices de croissance, des investissements publics de haute qualité et une consolidation des récentes améliorations de la situation politique et sécuritaire dans la région. À court terme, la stabilité politique pourrait être mise à l'épreuve par les élections qui auront lieu prochainement dans un certain nombre d'États membres, d'autant plus que la demande est forte en faveur d'une meilleure gouvernance et d'un niveau de vie plus élevé. Les problèmes de sécurité au Sahel constituent un autre risque à court terme. Des retards dans la mise en œuvre de réformes génératrices de croissance, au niveau tant national que régional, représentent le principal risque à moyen terme.

34. Face à ces risques, le dosage de politiques macroéconomiques actuel semble approprié et des politiques plus expansionnistes ne sont pas nécessaires au stade actuel.

L'assouplissement de la politique monétaire était justifié au cours des deux années écoulées par les développements et perspectives favorables en matière d'inflation ainsi que par l'incertitude entourant les perspectives de croissance. Maintenant que la croissance est mieux ancrée, que le déficit des transactions courantes se creuse et que les réserves officielles sont en baisse, un temps

d'arrêt dans cet assouplissement semble de mise. Comme les projections laissent entrevoir la poursuite d'une croissance vigoureuse, les pays sont encouragés à chercher des possibilités de renforcer la viabilité budgétaire tout en poursuivant leurs efforts d'investissement public et en élargissant les dispositifs de protection sociale. Pour cela, ils doivent redoubler d'efforts pour améliorer la qualité des dépenses et la mobilisation de recettes.

35. Il est nécessaire d'améliorer la coordination des politiques budgétaires. L'examen en cours du dispositif de surveillance régionale est bienvenu. Son objectif ultime devrait être de préserver la viabilité budgétaire et extérieure. Il importe de revoir les critères de convergence en tenant compte de cet objectif, ce qui n'écarte pas la possibilité de laisser une marge de manœuvre budgétaire permettant de faire face aux chocs. Il sera essentiel de veiller à une meilleure internalisation des règles par les pays pour en assurer l'application. Une approche largement participative de la réforme est donc vivement souhaitable.

36. Les réformes du secteur financier sont orientées dans la bonne direction, mais il est nécessaire d'en accélérer le rythme d'application. En dépit du développement important que le secteur financier a connu ces dernières années, sa profondeur, son ampleur et son accès restent faibles, ce qui fait obstacle à un développement économique durable et nuit à l'efficacité des politiques macroéconomiques. Les réformes visant à développer les marchés interbancaire et de la dette souveraine ont enregistré des retards et devraient être achevées aussitôt que possible. L'observation par les banques des ratios prudentiels essentiels reste insuffisante et son amélioration s'impose d'urgence. Les efforts récemment déployés pour accroître les effectifs de la Commission bancaire et en améliorer la formation sont bienvenus et doivent se poursuivre. Il y a lieu en outre d'envisager des sanctions plus lourdes et, plus généralement, un renforcement du rôle du superviseur bancaire. Comme le passage souhaité à Bâle II/III devrait prendre du temps, il est recommandé qu'entretiens, certaines règles prudentielles soient resserrées et qu'une date butoir proche soit fixée pour le relèvement de l'exigence minimale de fonds propres applicable aux banques. Les réformes en cours dont l'objet est d'améliorer le dispositif de prévention et de résolution des crises financières sont bienvenues et devront s'accompagner de la mobilisation de ressources adéquates à cet effet.

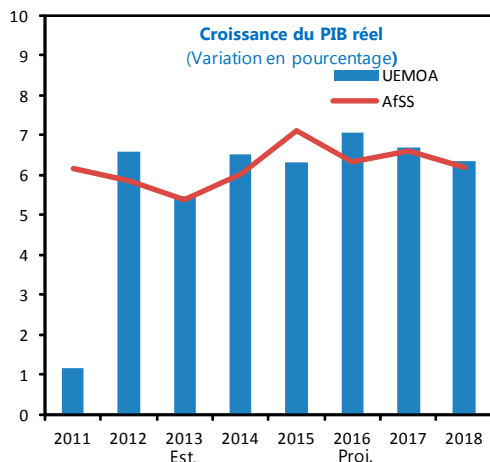
37. Il est nécessaire d'améliorer la transparence, la disponibilité et la qualité de l'information. Les efforts récemment déployés par la BCEAO pour publier davantage d'informations et d'analyses sont bienvenus. Des efforts concertés de la part des autorités nationales et régionales s'imposeront pour améliorer la qualité, la couverture et les délais d'obtention des données.

38. L'intégration régionale offre des possibilités de renforcer la résilience et la croissance des économies, mais les récents développements dans ce domaine sont préoccupants. Des efforts plus concertés sont nécessaires pour développer l'infrastructure régionale et améliorer le fonctionnement du marché commun. L'élargissement de l'union douanière à la CEDEAO, quoique potentiellement bénéfique, a donné lieu à une regrettable intensification de la protection et pose des risques pour la coordination des politiques fiscales et l'intégrité du marché commun.

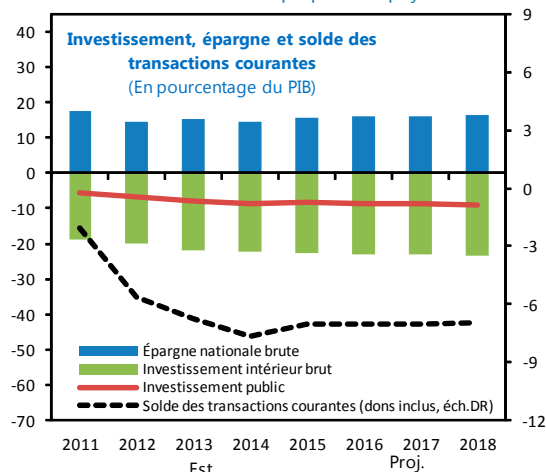
39. Il est proposé que les entretiens avec les autorités de l'UEMOA continuent à avoir lieu selon le cycle normal de 12 mois.

Graphique 1. UEMOA : Perspectives à moyen terme, 2010—2018¹

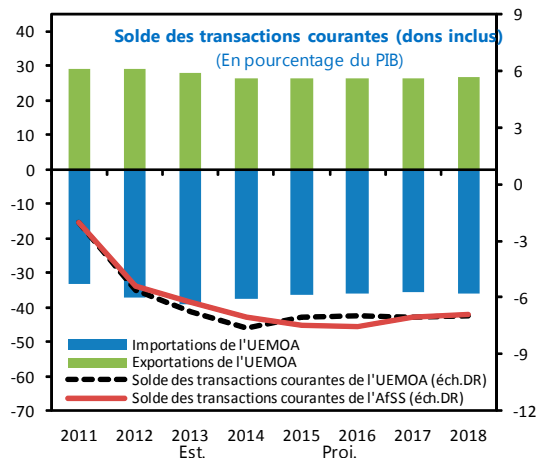
La croissance devrait rester dynamique



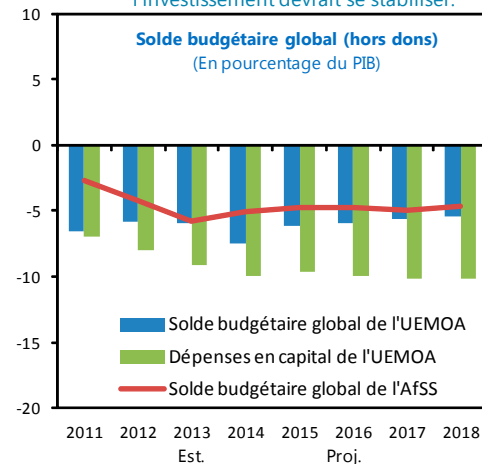
... sous l'effet des réformes et des efforts d'investissement réalisés dans la plupart des pays.



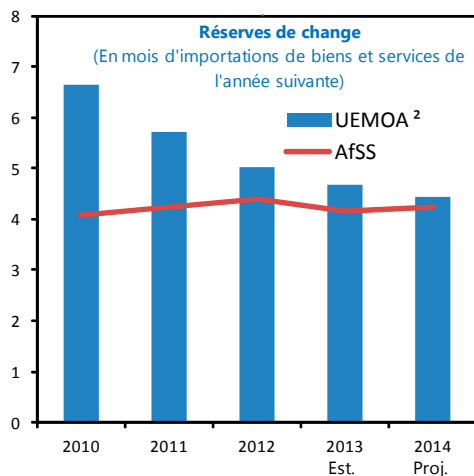
Le déficit des transactions courantes devrait baisser peu à peu



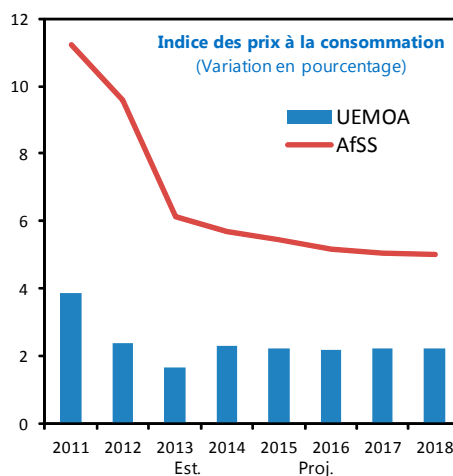
...ainsi que le déficit budgétaire global, tandis que l'investissement devrait se stabiliser.



Bien qu'en baisse, la couverture des réserves reste adéquate.



L'inflation devrait demeurer modérée.

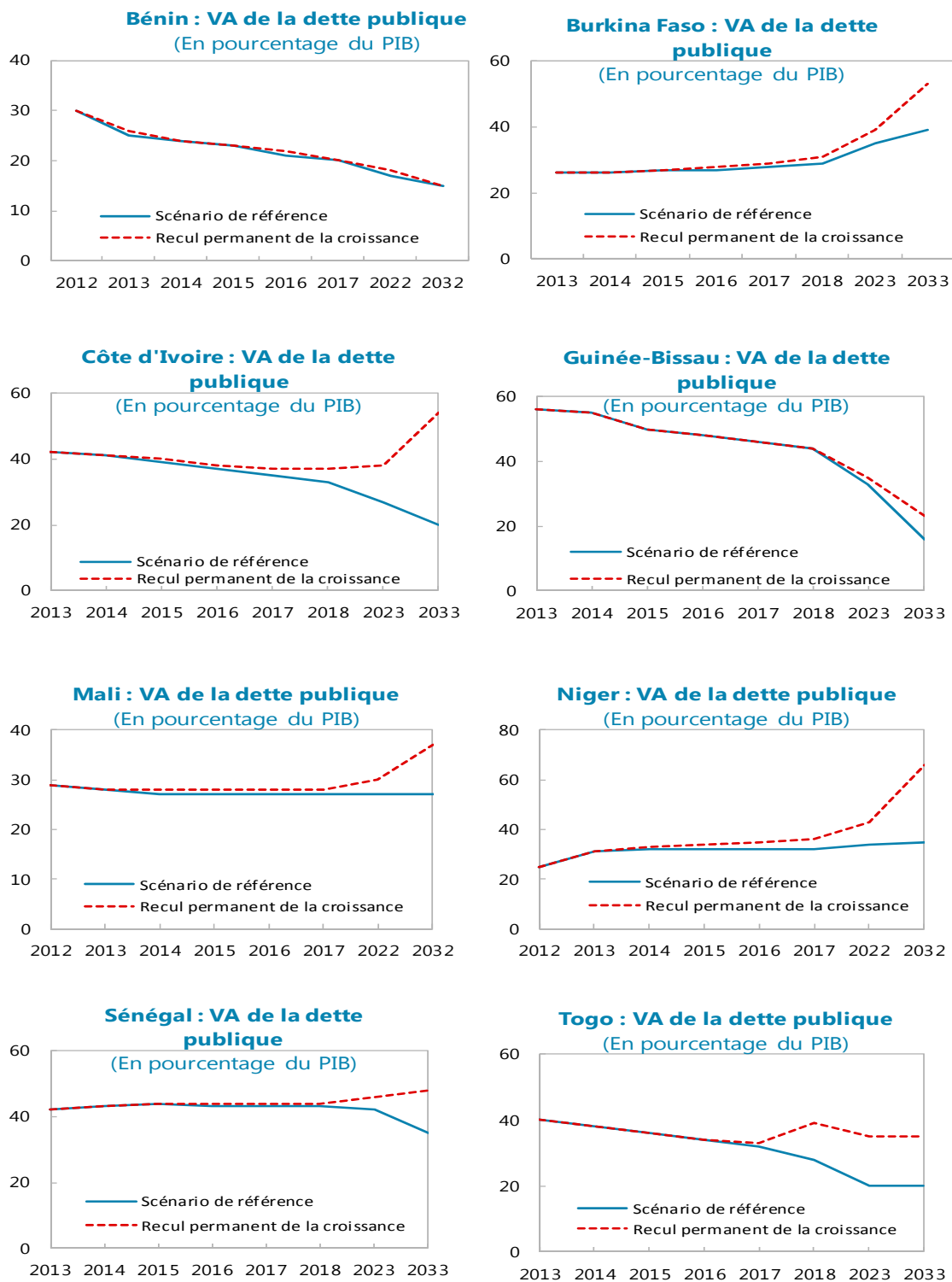


Sources : FMI, base de données du Département Afrique, et base de données des Perspectives économiques régionales.

¹ Les valeurs agrégées pour l'Afrique subsaharienne excluent le Nigéria et l'Afrique du Sud.

² Les séries chronologiques sont fondées sur les données de la BCEAO, et les projections s'appuient sur la base de données interne du Département Afrique.

Graphique 2. Sensibilité de la dette publique à un recul de la croissance

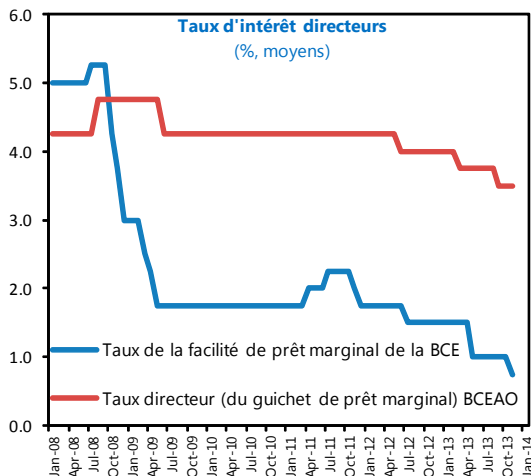


Source : estimations des services du FMI.

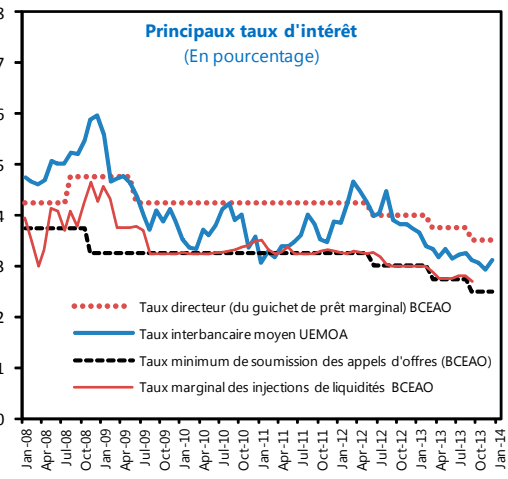
Note : les projections sont tirées des AVD 2013 des pays de l'UEMOA (AVD 2012 pour le Bénin). Le scénario de recul permanent de la croissance suppose que la croissance du PIB est inférieure d'un écart type à son niveau de référence divisé par la racine carrée de la longueur des projections (c'est-à-dire environ 0,4 % en moyenne au-dessous de son niveau de référence).

Graphique 3. UEMOA : Politique monétaire et inflation, 2008–2014

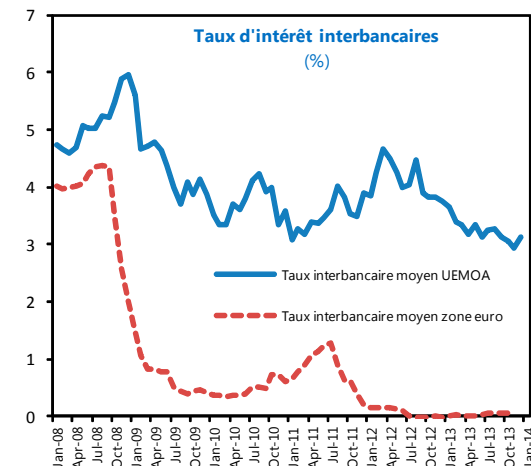
L'assouplissement de la politique monétaire a continué en 2013.



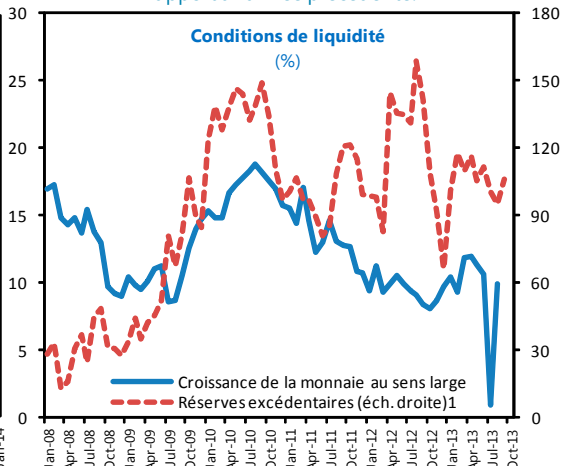
Le taux interbancaire est resté dans le corridor ...



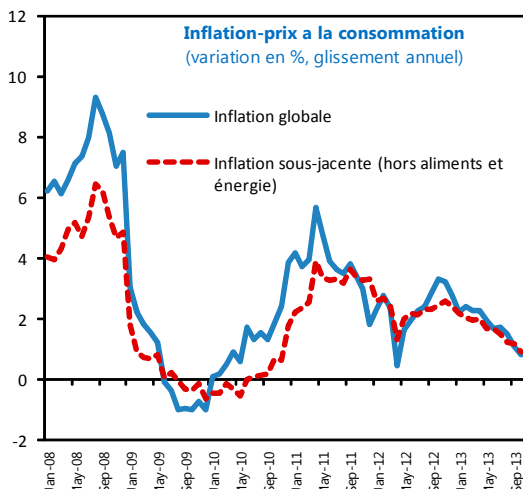
... mais bien au-dessus des taux de la zone euro.



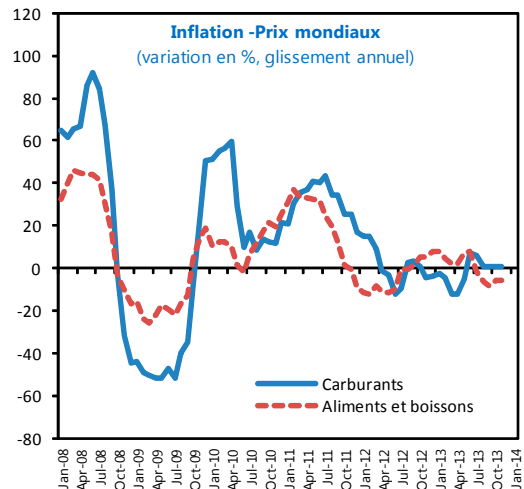
L'excédant de liquidité s'est réduit par rapport à l'année précédente.



L'inflation a continué à modérer ...



... grâce à la baisse des prix des aliments importés et du carburant.



Sources: BCEAO, FMI, Base de données du Département Afrique et base de données des Perspectives économiques régionales.

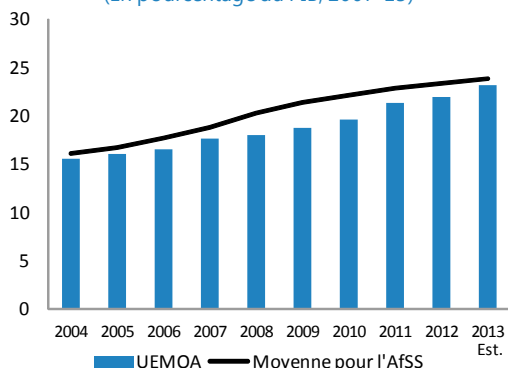
¹ Réserves excédentaires en pourcentage des réserves obligatoires.

Graphique 4. UEMOA : Evolution du secteur financier (2004—2013)

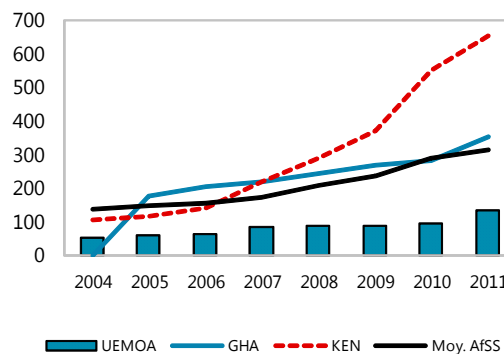
Bien que le développement du secteur financier poursuive sa tendance à la hausse....

...il est plus lent que dans les pays pairs.

Crédit au secteur privé
(En pourcentage du PIB, 2007-13)



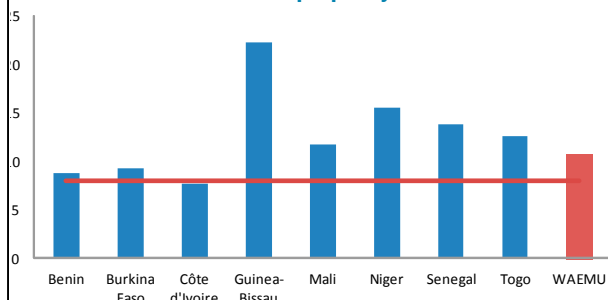
Comptes bancaires
(2004-11; pour 1000 pers.)



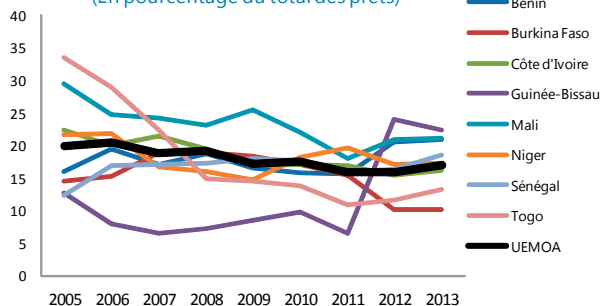
secteur bancaire semble bien capitalisé, mais il existe une grande hétérogénéité entre pays et institutions.

Les prêts improductifs se sont récemment accrus dans la plupart des pays...

Ratio de fonds propres, juin 2013

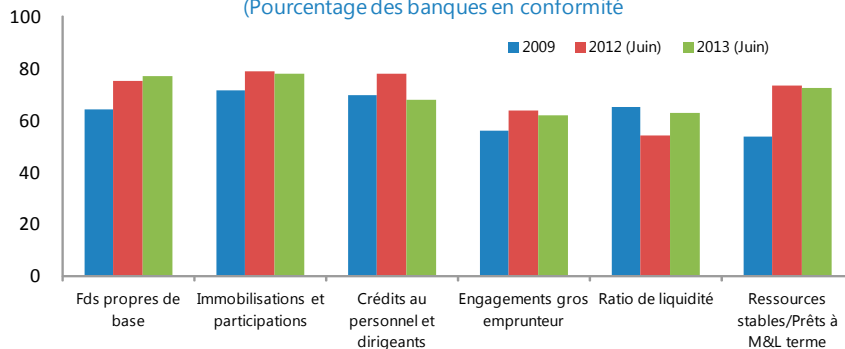


Prêts improductifs, 2005-2013
(En pourcentage du total des prêts)



... et les progrès dans l'observation des réglementations prudentielles restent limités.

Réglementation prudentielle
(Pourcentage des banques en conformité)



Sources : BCEAO, FMI, base de données du Département Afrique et base de données des Perspectives économiques régionales.

Note : le ratio de transformation (ressources stables/prêts à moyen & long terme) a été abaissé de 75 % à 50 % début 2013; les données pour 2012 tiennent compte des 50 %.

Tableau 1. UEMOA : Principaux indicateurs économiques et financiers, 2010-2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(Variation annuelle en pourcentage)									
Revenu national et prix									
PIB en prix constants	4.2	1.2	6.6	5.5	6.5	6.3	7.1	6.7	6.3
PIB par habitant en prix constants	1.2	-1.7	3.7	2.6	3.6	3.4	4.1	3.8	3.4
Monnaie au sens large/PIB	8.3	6.3	-1.6	5.3	...	...	...	...	...
Prix à la consommation (moyenne)	1.4	3.9	2.4	1.6	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
Termes de l'échange	-0.4	6.4	-1.0	-0.8	1.2	0.9	-0.6	-0.7	-0.4
Taux de change effectifs nominaux	-4.3	1.7	-2.3	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectifs réels	-6.3	1.0	-2.7	...	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB)									
Comptes nationaux									
Épargne nationale brute	14.9	17.6	14.4	15.1	14.6	15.5	15.9	16.1	16.5
Investissement intérieur brut	19.7	19.0	20.0	21.9	22.2	22.6	22.9	23.1	23.4
dont : investissement public	5.8	5.7	6.6	7.8	8.6	8.4	8.7	8.8	8.9
(Variations annuelles en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)									
Monnaie et crédit ¹									
Actifs extérieurs nets	3.1	1.0	-2.1	-4.3	...	...	...	...	...
Actifs intérieurs nets	12.6	9.7	11.9	14.8	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	15.7	10.7	9.8	10.6	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Opérations financières de l'État ²									
Total des recettes publiques, hors dons	17.9	16.6	19.0	19.4	19.4	19.4	19.8	20.2	20.4
Dépenses publiques	23.3	23.2	24.8	25.3	26.9	25.5	25.7	25.8	25.8
Solde budgétaire global, hors dons	-5.4	-6.5	-5.8	-5.9	-7.5	-6.1	-5.9	-5.7	-5.4
Dons officiels	2.3	2.5	2.2	2.9	3.2	2.9	2.8	2.7	2.5
Solde budgétaire global, dons inclus	-3.1	-4.0	-3.6	-3.0	-4.3	-3.2	-3.1	-3.0	-2.9
Solde budgétaire de base, dons & PPTTE inclus	-0.7	-2.1	-2.1	-0.9	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services ³	29.1	29.0	29.1	27.8	26.2	26.4	26.5	26.4	26.7
Importations de biens et services ³	36.4	33.4	37.0	39.0	37.6	36.6	36.2	35.8	36.1
Solde des transactions courantes, hors dons ⁴	-6.8	-3.3	-7.1	-10.5	-10.4	-9.1	-9.0	-8.6	-8.4
Solde des transactions courantes, dons inclus ⁴	-5.0	-2.0	-5.6	-6.7	-7.6	-7.1	-7.0	-7.0	-7.0
Dettes publiques extérieures	32.5	31.5	26.5	26.8	27.8	27.8	27.6	27.3	27.1
Dettes publiques totales	44.4	44.3	39.7	38.8	38.7	38.5	38.2	37.5	37.1
Monnaie au sens large	28.6	30.4	29.9	31.5	...	...	...	...	...
Pour mémoire :									
PIN nominal (milliards de francs CFA)	34,779	36,688	40,200	43,220	47,056	51,117	55,869	60,869	66,068.8
PIB nominal par habitant (dollars EU)	714	768	756	816	895	961	1,040	1,122	1,202.7
Francs CFA pour un dollar EU, moyenne	495	472	511	494	...	...	...	...	...
Euros pour un dollar EU, moyenne	0.76	0.72	0.78	0.75	...	...	...	...	...
Taux de couverture des réserves de change ⁵	99.9	97.2	98.4	91.2	...	...	...	...	...
Réserves en mois d'importations (non compris les importations intra-UEMOA)	6.6	5.7	5.0	4.7	...	...	...	...	...
Sources: FMI, base de données du Département Afrique; Perspectives de l'économie mondiale; et estimations des services du FMI.									
¹ Les estimations pour 2013 se rapportent aux variations annuelles à fin juin, la période commençant fin juin 2012.									
² Les données budgétaires pour 2014 tiennent compte d'une forte augmentation du déficit budgétaire du Niger sous l'effet d'un nouveau projet dans le secteur des hydrocarbures.									
³ Hors commerce intrarégional.									
⁴ Les données pour la période allant jusqu'à 2011 sont corrigées des écarts dus au commerce intrarégional par la BCEAO.									
⁵ Réserves officielles brutes divisées par passifs intérieurs à court terme (définition adoptée par le FMI). Les estimations pour 2013 se rapportent à fin septembre.									

Tableau 2. UEMOA : Principales statistiques de comptabilité nationale et d'inflation, 2010—2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	(Variation annuelle en pourcentage)								
PIB réel									
Bénin	2.6	3.5	5.4	5.0	4.8	4.5	4.5	4.5	4.5
Burkina Faso	8.4	5.0	9.0	6.8	6.1	7.1	7.0	6.9	6.8
Côte d'Ivoire	2.4	-4.7	9.8	8.7	8.2	8.1	7.8	7.5	7.0
Guinée-Bissau	3.5	5.3	-1.5	0.2	3.6	3.9	3.9	3.9	4.0
Mali	1.7	2.7	-0.2	0.2	8.0	5.5	5.5	4.9	4.8
Niger	8.4	2.3	11.1	3.6	6.5	5.9	14.3	11.9	9.8
Sénégal	4.3	2.1	3.5	4.0	4.6	4.8	5.1	5.1	5.1
Togo	4.1	4.8	5.9	5.6	6.0	6.0	6.1	5.8	5.5
UEMOA	4.2	1.2	6.6	5.5	6.5	6.3	7.1	6.7	6.3
PIB réel par habitant									
Bénin	-0.3	0.6	2.6	2.2	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1
Burkina Faso	5.3	2.0	6.5	4.4	3.7	4.7	4.6	4.5	4.4
Côte d'Ivoire	-0.5	-7.5	6.6	5.6	5.1	4.9	4.6	4.3	3.8
Guinée-Bissau	1.3	3.2	-3.5	-1.8	1.4	1.8	1.7	1.8	1.9
Mali	-1.3	-0.4	-3.2	-2.8	4.7	2.3	2.3	1.7	1.7
Niger	5.1	-0.8	7.7	0.4	3.3	2.7	10.8	8.6	6.5
Sénégal	1.3	-0.8	0.5	1.1	1.6	1.8	2.1	2.1	2.1
Togo	1.4	2.1	3.2	2.9	3.3	3.3	3.4	3.1	2.8
UEMOA	1.2	-1.7	3.7	2.6	3.6	3.4	4.1	3.8	3.4
Inflation									
Bénin	2.6	2.7	6.7	0.9	0.5	3.6	2.8	2.8	2.8
Burkina Faso	-0.6	2.8	3.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Côte d'Ivoire	1.4	4.9	1.3	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Guinée-Bissau	1.1	5.1	2.1	0.6	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Mali	1.3	3.1	5.3	-0.6	4.5	2.5	2.2	2.2	2.2
Niger	-2.8	2.9	0.5	2.3	2.5	0.4	1.3	1.5	1.8
Sénégal	1.2	3.4	1.4	0.8	1.4	1.7	1.7	1.9	1.9
Togo	1.4	3.6	2.6	2.0	3.0	2.7	2.5	2.5	2.5
UEMOA	1.4	3.9	2.4	1.6	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
	(En pourcentage du PIB)								
Épargne nationale brute									
Bénin	8.9	10.9	9.3	10.6	11.2	11.7	12.2	12.7	13.3
Burkina Faso	15.8	14.5	22.0	18.2	10.4	12.8	13.3	13.2	13.6
Côte d'Ivoire	11.4	21.1	12.4	15.8	16.7	16.7	16.4	16.7	16.7
Guinée-Bissau	1.3	9.0	1.0	-3.2	2.5	2.5	4.7	6.6	7.2
Mali	17.7	16.2	9.1	12.0	10.5	14.1	13.5	11.0	12.7
Niger	25.5	21.6	22.0	19.5	18.9	19.1	21.7	23.7	24.1
Sénégal	18.5	19.4	17.4	17.5	18.6	18.3	19.0	19.8	20.0
Togo	12.6	9.6	7.3	6.8	10.2	12.1	13.8	13.5	13.2
UEMOA	14.9	17.6	14.4	15.1	14.6	15.5	15.9	16.1	16.5
Investissement intérieur brut									
Bénin	17.6	18.7	17.7	19.0	19.4	19.5	19.6	19.9	20.0
Burkina Faso	18.0	15.6	22.8	22.6	17.2	20.1	19.5	19.3	19.1
Côte d'Ivoire	9.0	8.2	13.7	17.6	19.3	19.6	21.0	21.8	22.5
Guinée-Bissau	9.8	10.1	7.5	5.5	7.0	7.0	7.8	9.0	9.0
Mali	30.8	21.7	13.1	20.0	21.6	24.1	22.7	19.8	21.1
Niger	45.3	43.9	37.4	36.7	40.7	37.1	36.8	38.2	37.2
Sénégal	22.9	27.3	27.8	26.8	26.1	25.0	25.4	25.8	26.0
Togo	18.9	18.6	19.1	18.8	21.1	21.9	22.1	21.6	20.9
UEMOA	19.7	19.0	20.0	21.9	22.2	22.6	22.9	23.1	23.4

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.

Tableau 3. UEMOA : Principaux indicateurs budgétaires, 2010—2018									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	(En pourcentage du PIB)								
Solde budgétaire primaire									
Bénin	-1.0	-1.4	0.1	0.3	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5
Burkina Faso	-3.9	-1.8	-2.5	-2.7	-3.5	-3.1	-3.0	-3.1	-3.0
Côte d'Ivoire	-0.6	-2.3	-1.6	-1.3	-1.0	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0
Guinée-Bissau	-1.9	-2.0	-2.8	-2.3	-1.3	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9
Mali	-2.3	-3.1	-3.6	-1.4	-4.1	-2.2	-2.0	-1.8	-1.8
Niger ¹	-2.2	-2.6	-0.8	-2.2	-12.9	-2.0	-1.5	-1.3	-1.3
Sénégal	-4.2	-5.2	-4.4	-3.8	-3.3	-2.0	-1.7	-1.5	-1.2
Togo	-1.1	-2.7	-5.7	-3.9	-2.9	-2.5	-1.9	-1.3	-0.8
UEMOA	-2.1	-2.8	-2.5	-2.0	-3.2	-2.1	-1.9	-1.8	-1.7
solde budgétaire global (dons inclus)									
Bénin	-1.6	-1.8	-0.5	-0.2	-1.5	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
Burkina Faso	-4.4	-2.4	-3.3	-3.2	-4.0	-3.8	-3.7	-3.8	-3.7
Côte d'Ivoire	-2.3	-4.3	-3.4	-2.7	-2.3	-3.4	-3.4	-3.5	-3.5
Guinée-Bissau	-2.5	-2.6	-3.1	-1.5	-1.1	-1.8	-1.7	-1.5	-1.4
Mali	-2.8	-3.8	-4.3	-2.0	-4.7	-2.8	-2.6	-2.4	-2.4
Niger	-2.4	-3.0	-1.2	-2.5	-13.5	-2.5	-1.9	-1.7	-1.6
Sénégal	-5.2	-6.7	-5.9	-5.4	-4.9	-3.9	-3.7	-3.5	-3.2
Togo	-2.1	-3.4	-6.6	-5.3	-4.4	-3.8	-3.1	-2.4	-2.1
UEMOA	-3.1	-4.0	-3.6	-3.0	-4.3	-3.2	-3.1	-3.0	-2.9
Recettes publiques (hors dons)									
Bénin	18.6	17.6	18.7	19.2	18.4	18.6	18.7	18.9	19.0
Burkina Faso	15.3	16.1	17.8	19.0	18.4	18.9	18.8	18.8	19.1
Côte d'Ivoire	19.2	14.9	20.2	19.6	19.6	19.1	19.4	19.8	20.1
Guinée-Bissau	10.8	11.5	10.8	10.0	10.5	10.5	10.6	10.6	10.6
Mali	17.9	17.5	19.0	20.3	20.4	20.4	20.5	20.8	21.1
Niger	13.6	14.2	15.9	16.9	18.1	18.9	21.3	23.2	23.5
Sénégal	19.3	20.2	20.4	20.9	20.8	21.0	21.2	21.3	21.3
Togo	18.4	17.3	18.2	18.7	19.1	19.7	19.8	20.0	20.0
UEMOA	17.9	16.6	19.0	19.4	19.4	19.4	19.8	20.2	20.4
Dépenses publiques									
Bénin	21.6	21.9	21.1	22.0	21.9	22.0	22.0	22.1	22.1
Burkina Faso	24.2	23.6	26.0	27.1	27.2	26.4	26.3	26.3	26.3
Côte d'Ivoire	22.0	19.4	24.2	24.0	24.4	24.6	24.9	25.2	25.3
Guinée-Bissau	22.5	21.2	20.0	17.0	18.1	18.8	18.9	18.8	18.7
Mali	23.6	25.4	22.4	24.2	28.0	26.0	25.8	25.3	25.5
Niger	20.6	20.9	23.4	25.7	37.4	26.6	28.3	29.9	29.9
Sénégal	27.0	29.1	29.1	29.1	28.6	27.6	27.5	27.3	26.9
Togo	22.5	23.8	26.4	26.0	27.1	27.0	26.5	25.7	25.1
UEMOA	23.3	23.2	24.8	25.3	26.9	25.5	25.7	25.8	25.8
Dépenses publiques courantes									
Bénin	15.5	15.0	15.4	15.2	15.1	15.2	15.3	15.2	15.3
Burkina Faso	11.9	12.7	14.7	14.5	14.1	14.0	13.8	13.7	13.7
Côte d'Ivoire	18.6	16.9	19.3	16.8	16.6	16.7	16.6	16.7	16.6
Guinée-Bissau	11.9	12.4	14.8	11.4	12.3	13.2	13.3	13.2	13.1
Mali	13.4	14.6	14.1	15.9	15.1	15.0	15.1	15.1	15.1
Niger	12.9	12.6	11.9	11.7	14.2	14.3	14.1	14.0	13.9
Sénégal	15.5	18.1	17.5	17.6	16.8	16.1	16.0	15.7	15.6
Togo	14.7	15.7	17.6	17.3	16.4	16.1	15.6	15.7	15.7
UEMOA	15.5	15.6	16.5	15.9	15.7	15.6	15.5	15.5	15.4
Dépenses publiques en capital ²									
Bénin	5.5	6.6	5.6	6.6	6.8	6.8	6.8	6.9	6.9
Burkina Faso	10.9	9.9	11.1	12.4	13.0	12.2	12.3	12.4	12.5
Côte d'Ivoire	3.1	2.5	4.9	7.2	7.7	8.0	8.3	8.5	8.7
Guinée-Bissau	8.8	8.1	5.2	5.7	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2
Mali	8.2	9.0	6.4	6.5	11.2	9.1	8.9	8.4	8.5
Niger	7.7	6.8	11.5	14.0	12.2	12.3	14.2	15.9	16.0
Sénégal	11.5	10.5	11.4	11.5	11.8	11.5	11.5	11.6	11.3
Togo	7.9	8.1	8.8	8.7	10.6	10.9	10.9	10.1	9.4
UEMOA	7.2	6.9	7.9	9.2	10.0	9.7	9.9	10.1	10.2

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.

¹ Les données de 2014 pour le Niger tiennent compte de l'effet d'un nouveau projet dans le secteur des hydrocarbures.² Hors prêts nets.

Tableau 4. UEMOA : Principaux indicateurs extérieurs, 2010—2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
			Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	(En pourcentage du PIB)								
Exportations de biens et services									
Bénin	19.1	16.8	15.9	16.0	16.1	15.9	16.0	15.9	15.9
Burkina Faso	21.0	27.0	30.3	26.1	23.4	22.4	21.8	21.2	21.3
Côte d'Ivoire	54.2	57.7	52.8	51.0	49.8	49.7	49.4	50.5	52.2
Guinée-Bissau	17.7	26.5	19.4	20.7	22.0	22.3	22.8	23.8	25.7
Mali	26.9	27.1	32.3	27.5	24.2	22.6	21.1	20.1	19.1
Niger	22.4	20.9	24.3	23.3	22.2	20.9	24.9	22.5	20.9
Sénégal	24.9	25.2	24.3	27.7	26.8	26.6	26.5	26.7	27.2
Togo	40.2	40.7	39.6	39.6	39.0	39.3	39.3	39.2	38.9
UEMOA ¹	29.1	29.0	29.1	27.8	26.2	26.4	26.5	26.4	26.7
Importations de biens et services									
Bénin	31.1	27.7	27.7	27.5	27.1	26.6	26.4	26.1	25.6
Burkina Faso	28.4	33.6	36.0	34.6	33.4	32.2	30.5	29.8	29.3
Côte d'Ivoire	45.9	37.9	47.6	47.8	48.3	48.4	49.8	51.6	54.1
Guinée-Bissau	28.6	30.5	27.6	29.1	27.9	26.5	25.8	26.2	26.4
Mali	44.6	37.3	39.0	56.8	47.9	40.8	38.1	34.0	33.1
Niger	49.3	47.8	42.7	42.2	44.3	39.1	38.2	34.9	32.5
Sénégal	40.2	41.7	42.3	48.4	45.6	44.5	44.3	44.2	44.6
Togo	56.9	61.1	61.4	62.2	62.4	61.8	59.7	58.2	55.5
UEMOA ¹	36.4	33.4	37.0	39.0	37.6	36.6	36.2	35.8	36.1
Solde extérieur courant (hors dons)									
Bénin	-11.7	-9.7	-10.7	-10.5	-10.0	-9.6	-9.3	-9.0	-8.5
Burkina Faso	-6.0	-5.3	-4.4	-7.5	-9.2	-9.1	-8.1	-7.9	-7.3
Côte d'Ivoire	1.8	12.9	-1.4	-3.2	-4.7	-4.8	-6.3	-6.8	-7.3
Guinée-Bissau	-12.1	-4.6	-10.3	-11.3	-8.4	-6.4	-5.0	-4.5	-3.9
Mali	-15.2	-7.1	-4.9	-26.6	-20.7	-15.0	-13.8	-10.7	-10.4
Niger	-25.4	-24.9	-18.4	-19.4	-23.0	-19.5	-16.6	-15.8	-14.5
Sénégal	-4.9	-8.8	-11.2	-9.9	-8.1	-7.1	-6.8	-6.4	-6.2
Togo	-8.3	-11.4	-13.6	-14.0	-14.5	-13.4	-11.9	-11.3	-10.7
UEMOA	-6.8	-3.3	-7.1	-10.5	-10.4	-9.1	-9.0	-8.6	-8.4
Solde extérieur courant (dons inclus)									
Bénin	-8.7	-7.8	-8.5	-8.4	-8.2	-7.8	-7.4	-7.2	-6.7
Burkina Faso	-2.2	-1.2	-0.8	-4.4	-6.8	-7.2	-6.2	-6.1	-5.5
Côte d'Ivoire	2.5	12.9	-1.3	-1.8	-2.6	-2.9	-4.5	-5.1	-5.8
Guinée-Bissau	-8.6	-1.2	-6.5	-8.7	-4.6	-4.4	-3.0	-2.5	-1.9
Mali	-13.1	-5.5	-3.9	-8.1	-11.1	-10.0	-9.2	-8.7	-8.5
Niger	-19.8	-22.3	-15.4	-17.2	-21.7	-18.0	-15.1	-14.4	-13.1
Sénégal	-4.4	-7.9	-10.3	-9.3	-7.5	-6.6	-6.4	-6.0	-6.0
Togo	-6.3	-9.1	-11.8	-12.0	-10.9	-9.8	-8.3	-8.0	-7.7
UEMOA	-5.0	-2.0	-5.6	-6.7	-7.6	-7.1	-7.0	-7.0	-7.0

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.

¹Hors commerce intrarégional.

Tableau 5. UEMOA : Dette publique, 2010—2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	(En pourcentage du PIB)								
Dette extérieure									
Bénin	18.1	17.8	16.6	16.8	16.8	16.6	16.4	16.3	16.1
Burkina Faso	26.1	24.6	23.2	24.3	25.7	27.3	28.7	29.3	29.8
Côte d'Ivoire	50.6	55.1	30.7	28.1	28.0	26.9	26.1	25.6	25.3
Guinée-Bissau	24.0	23.4	27.7	27.3	26.3	25.8	25.7	25.6	25.5
Mali	27.8	25.2	26.5	26.9	29.0	30.2	31.4	32.3	33.1
Niger	16.9	16.4	17.1	17.8	29.1	28.6	25.9	24.7	24.1
Sénégal	27.3	29.2	31.0	33.2	34.6	32.8	30.8	28.8	27.0
Togo	17.2	15.6	18.1	18.1	18.9	20.2	21.1	21.8	22.4
UEMOA	32.5	31.5	26.5	26.8	27.8	27.8	27.6	27.3	27.1
Dette intérieure									
Bénin	12.1	14.0	12.6	10.9	10.8	10.9	10.9	10.9	10.8
Burkina Faso	4.5	5.9	5.5	9.0	6.4	6.6	6.3	6.0	5.7
Côte d'Ivoire	17.8	18.6	18.4	14.8	12.8	12.9	12.9	12.5	12.1
Guinée-Bissau	29.9	26.3	30.9	33.7	32.0	27.3	24.7	22.4	20.5
Mali	4.5	4.9	7.9	6.5	6.0	5.5	5.1	4.4	4.1
Niger	7.0	6.4	5.6	5.3	4.6	4.0	3.1	2.4	1.8
Sénégal	8.2	11.3	12.4	12.0	12.0	12.9	13.9	14.7	15.3
Togo	30.1	28.4	27.1	25.2	24.7	22.0	19.9	18.2	17.0
UEMOA	11.9	12.8	13.1	12.0	10.8	10.8	10.6	10.3	10.0
Dette totale									
Bénin	30.2	31.9	29.1	27.7	27.7	27.5	27.3	27.1	26.9
Burkina Faso	30.7	30.5	28.7	33.3	32.1	33.8	34.9	35.2	35.5
Côte d'Ivoire	68.4	73.7	49.2	42.9	40.8	39.7	39.0	38.1	37.5
Guinée-Bissau	54.0	49.7	58.5	61.0	58.3	53.1	50.3	48.0	45.9
Mali	32.3	30.1	34.4	33.4	34.9	35.7	36.5	36.6	37.2
Niger	24.0	22.7	22.7	23.2	33.7	32.6	29.0	27.1	25.9
Sénégal	35.5	40.5	43.4	45.2	46.6	45.7	44.6	43.5	42.3
Togo	47.3	44.0	45.2	43.3	43.6	42.3	41.0	40.0	39.4
UEMOA	44.4	44.3	39.7	38.8	38.7	38.5	38.2	37.5	37.1

Source : FMI, base de données du Département Afrique.

Tableau 6. UEMOA : Situation monétaire, juin 2010—septembre 2013

	2010	2010	2010	2011	2012	2013	2013
	Juin	Sept.	Déc.	Déc	Dec.	Juin	Sept.
	(Milliards de francs CFA)						
Actifs extérieurs nets	5,188	4,980	5,385	5,501	5,219	4,704	4,283
Actifs intérieurs nets	5,670	6,050	6,587	7,751	9,328	10,219	10,619
Crédit intérieur	7,450	7,987	8,643	10,065	11,597	12,441	12,804
Crédit net à l'État	1,402	1,625	1,842	2,251	2,777	3,285	3,346
Crédit net à l'économie	6,049	6,362	6,801	7,814	8,820	9,156	9,458
Créances sur le secteur privé	6,046	6,357	6,796	7,813	8,815	9,149	9,453
Créances sur les autres institutions financières	3	5	4	1	5	7	5
Autres postes, net	-1,781	-1,937	-2,056	-2,313	-2,269	-2,222	-2,184
Monnaie au sens large	10,858	11,030	11,972	13,252	14,547	14,923	14,902
Monnaie	6,947	6,933	7,709	8,714	9,440	9,627	9,473
dont : circulation fiduciaire	2,992	2,971	3,559	3,676	3,893	3,771	3,671
Quasi-monnaie	3,911	4,097	4,263	4,539	5,108	5,296	5,430
	(Facteurs influant sur la liquidité, en % de la monnaie au sens large de la période précédente)						
Actifs extérieurs nets	9.2	6.6	3.1	1.0	-2.1	-2.2	-4.3
Actifs intérieurs nets	8.6	11.6	12.6	9.7	11.9	12.8	14.8
Crédit intérieur	10.7	14.0	14.0	11.9	11.6	12.5	13.4
Crédit net à l'État	6.6	8.4	7.4	3.4	4.0	5.1	5.1
Crédit net à l'économie	4.1	5.6	6.6	8.5	7.6	7.4	8.3
Créances sur le secteur privé	4.1	5.6	6.6	8.5	7.6	7.4	8.3
Créances sur les autres institutions financières	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres postes, net	-2.1	-2.4	-1.5	-2.2	0.3	0.3	1.5
Monnaie au sens large	17.7	18.2	15.7	10.7	9.8	10.6	10.6
	(Pourcentage de variation en glissement annuel)						
Actifs extérieurs nets	19.5	14.0	6.4	2.2	-5.1	-6.0	-11.9
Actifs intérieurs nets	16.2	21.9	24.6	17.7	20.3	20.4	23.2
Crédit intérieur	15.2	19.5	20.2	16.5	15.2	15.7	16.4
Crédit net à l'État	75.8	93.2	71.0	22.2	23.4	26.6	25.7
Crédit net à l'économie	6.7	8.9	11.2	14.9	12.9	12.2	13.4
Créances sur le secteur privé	6.7	8.9	11.2	15.0	12.8	12.2	13.4
Créances sur les autres institutions financières	55.0	294.5	163.8	-74.7	329.0	211.1	14.9
Autres postes, net	12.1	12.8	7.9	12.5	-1.9	-1.9	-8.3
Monnaie au sens large	17.7	18.2	15.7	10.7	9.8	10.6	10.6

Source : FMI, International Financial Statistics.

Tableau 7. UEMOA : Indicateurs de solidité financière, 2007—2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Juin
(En pourcentage, sauf indication contraire)							
Ratios de solvabilité							
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés des risques	6.75	9.79	10.16	11.09	10.72	10.70	10.73
Fonds propres de base/actifs pondérés des risques	6.01	9.37	9.80	10.55	10.08	9.91	10.03
Provisions/actifs pondérés des risques	12.75	12.24	10.96	12.05	10.40	10.48	10.98
Fonds propres/total des actifs	4.29	6.07	6.20	6.41	6.48	6.34	6.19
Composition et qualité des actifs							
Total des prêts/total des actifs	59.06	59.41	57.56	55.27	55.17	55.04	55.07
Prêts improductifs bruts/total des prêts	18.90	19.20	17.20	17.58	15.92	15.98	16.98
Taux de provisionnement	65.74	68.05	61.45	63.68	64.23	63.44	60.73
Prêts improductifs nets/total des prêts	7.40	7.10	7.40	7.19	6.35	6.50	7.44
Prêts improductifs nets/fonds propres	90.85	69.00	68.54	61.99	54.07	56.47	66.15
Gains et rentabilité							
Coût moyen des fonds empruntés	2.40	2.60	2.50	2.90	2.40	2.40	...
Taux d'intérêt moyen sur les prêts	9.90	10.60	10.10	10.90	9.60	9.80	...
Marge d'intérêt moyenne ¹	7.50	8.00	7.60	8.00	7.20	7.40	...
Rentabilité après impôt des actifs moyens				1.11	1.19	1.22	...
Rentabilité après impôt des fonds propres moyens	4.80	1.90	14.80	12.63	13.67	14.13	...
Dépenses hors intérêts/revenu bancaire net	62.64	60.91	63.79	64.75	61.63	60.10	...
Traitements et salaires/revenu bancaire net	27.57	26.50	27.09	27.11	26.37	25.30	...
Liquidité							
Actifs liquides/total des actifs	38.13	36.64	33.93	33.27	33.59	32.54	31.86
Actifs liquides/total des dépôts	50.95	50.43	46.04	45.12	46.07	45.80	44.67
Total des prêts/total des dépôts	78.89	81.76	78.45	83.97	84.29	86.20	86.09
Total des dépôts/total des passifs	74.87	72.66	73.37	74.12	72.91	71.05	71.32
Dépôts à vue/total des passifs ²	38.41	36.90	36.07	36.66	37.79	36.49	36.84
Dépôts à terme/total des passifs	36.45	35.76	37.30	37.46	35.11	34.56	34.48
Source : BCEAO. Moyenne simple.							
Note : moyenne simple de tous les indicateurs nationaux.							
¹ Hors taxe sur opérations bancaires							
² Y compris comptes d'épargne							

Tableau 8. UEMOA : Nombre de pays ne respectant pas les critères de convergence, 2010-2013

	2010	2011	2012	2013
				Est
Critères de premier ordre				
Solde budgétaire de base/PIB (≥ 0 %) ¹	3	6	5	5
Hausse moyenne des prix à la consommation (≤ 3 %)	0	5	3	0
Dette totale/PIB (≤ 70 %)	0	1	0	0
Variation des arriérés intérieurs (≤ 0)	1	1	5	1
Variation des arriérés extérieurs (≤ 0)	0	2	1	0
Critères de deuxième ordre				
Traitements et salaires/recettes fiscales (≤ 35 %)	4	5	6	5
Dépenses en capital financées sur ressources intérieures/recettes fiscales (≥ 20 %)	4	2	1	3
Solde extérieur courant, hors dons/PIB (≥ -5 %)	6	6	5	7
Recettes fiscales/PIB (≥ 17 %)	7	7	6	6
Sources : UEMOA; Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO); et estimations des services du FMI.				
¹ Total des recettes fiscales, hors dons, moins total des dépenses hors dépenses d'investissement financées sur ressources extérieures. À partir de 2009, total des recettes fiscales plus dons au titre de l'aide budgétaire plus contrepartie des dépenses PPT/ADM pour les dépenses courantes aussi bien que les dépenses en capital moins dépenses courantes et dépenses en capital financées sur ressources propres.				

Annexe 1. Réponses des autorités régionales aux recommandations de politique économique de 2013

(Échelle : tout à fait en conformité; largement en conformité, partiellement en conformité, non conforme)

Recommandations issues des consultations de 2013 au titre de l'article IV		Réponse des autorités
Dosage de politiques	<ul style="list-style-type: none"> Maintenir l'orientation actuelle de la politique monétaire en tenant compte des perspectives d'inflation et des contraintes du système financier. Réduire le déficit budgétaire des pays où il est élevé. Continuer à réduire le déficit budgétaire et reconstituer la marge de manœuvre budgétaire à moyen terme. 	<p>Largement en conformité</p> <ul style="list-style-type: none"> L'orientation de la politique monétaire était appropriée. Les politiques macroéconomiques au niveau national ont été à peu près conformes aux conseils fournis par le FMI dans le cadre des programmes appuyés par ce dernier.
Coordination des politiques budgétaires	<ul style="list-style-type: none"> Revoir les critères de convergence budgétaire. Renforcer le dispositif de surveillance régionale. Améliorer la coordination des politiques fiscales. Renforcer la gestion de la dette des pays et améliorer la coordination des politiques de liquidité et d'endettement. 	<p>Partiellement en conformité</p> <ul style="list-style-type: none"> La réforme du dispositif de surveillance régionale est en cours d'exécution. L'agence régionale de la dette, qui est chargée de fournir des conseils aux Trésors et d'améliorer la coordination des émissions, a été lancée. Une AT portant sur la révision de certains aspects des directives fiscales a été reçue.
Politique monétaire/développement du secteur financier	<ul style="list-style-type: none"> Accélérer les réformes des marchés interbancaire et de la dette publique. Améliorer les prévisions d'inflation et de liquidité. Améliorer la qualité, la disponibilité et les délais d'obtention des informations macroéconomiques et financières. 	<p>Partiellement/largement en conformité</p> <ul style="list-style-type: none"> L'agence régionale de la dette (ci-dessus) a été lancée. Retards dans la réforme des marchés interbancaire et de la dette publique, dont le lancement est maintenant fixé à début 2014. Les règles régionales relatives aux bureaux de crédit et de garantie ont été approuvées et leur mise en place est prévue pour 2014. La disponibilité des informations macroéconomiques et financières s'améliore grâce aux publications plus régulières de la BCEAO.
Réglementation et contrôle financiers	<ul style="list-style-type: none"> Renforcer la réglementation. Améliorer le contrôle financier et la prévention des crises. Renforcer le dispositif de gestion des crises. 	<p>Partiellement/largement en conformité</p> <ul style="list-style-type: none"> Une AT de MCM a été demandée en vue du passage à Bâle II, mais le processus prendra du temps. Une formation a été dispensée par MCM pour améliorer le contrôle, et les effectifs de la Commission bancaire ont été accrus. La disponibilité d'indicateurs de solidité financière s'est légèrement améliorée. Des progrès ont été réalisés dans l'établissement du contrôle des groupes bancaires et dans la coopération internationale avec d'autres organismes de contrôle. Les travaux de mise en place d'un dispositif d'assurance des dépôts et d'un fonds de stabilité financière sont en cours d'exécution.
Croissance/intégration régionale	<ul style="list-style-type: none"> Renforcer le programme d'intégration régionale. Mener une action concertée pour éliminer les obstacles aux échanges, accroître la mobilité de la main-d'œuvre, renforcer l'intégration financière et la politique structurelle régionale. Coordonner les actions pour préserver le marché commun. 	<p>Partiellement en conformité</p> <ul style="list-style-type: none"> Progrès limités ici.

Annexe 2. Principales recommandations à l'intention des États membres

	Politiques budgétaire et d'endettement	Réformes financières et structurelles
BÉN	<ul style="list-style-type: none"> • Utiliser la marge de manœuvre budgétaire et recourir au financement concessionnel pour accroître l'investissement public. • Mettre en place des réformes vigoureuses de la GFP et de l'administration fiscale pour préserver la stabilité budgétaire. 	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer le climat des affaires par des réformes vigoureuses.
BFA	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la qualité et accélérer le rythme des dépenses d'investissement. • Envisager l'utilisation de règles budgétaires pour gérer les recettes provenant des ressources naturelles. • Maintenir une gestion budgétaire prudente si un déficit apparaît. 	<ul style="list-style-type: none"> • Réduire les déficits d'infrastructure, en particulier dans le secteur de l'énergie, par des investissements ciblés et opportuns. • Stimuler l'investissement pour soutenir la transformation structurelle et l'emploi.
CIV	<ul style="list-style-type: none"> • Adopter une stratégie de gestion de la dette à moyen terme. • Prompt apurement des arriérés intérieurs. • Accélérer les réformes fiscales (TVA). 	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer la restructuration des banques publiques. • Poursuivre la mise en œuvre des réformes visant à améliorer le climat des affaires.
GNB	<ul style="list-style-type: none"> • Assurer une gestion budgétaire prudente en améliorant la transparence des dépenses non ordinaires • Élaborer un plan d'action conjoncturelle applicable dans le cas où l'aide financière reste limitée. • Poursuivre les réformes de la GFP et de l'administration fiscale. 	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer l'application des mesures visant à renforcer et à développer le secteur de la microfinance. • Améliorer la transparence et mettre en place des réformes dans le secteur de l'énergie.
MLI	<ul style="list-style-type: none"> • Renforcer la GFP pour utiliser efficacement l'aide croissante des donateurs. • Améliorer le recouvrement des recettes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Établir un compte unique du Trésor. • Améliorer la transparence et renforcer le bilan des banques. • Accélérer la restructuration d'une banque publique et du secteur de la microfinance. • Améliorer la compétitivité et le climat des affaires.
NGR	<ul style="list-style-type: none"> • Adapter la politique budgétaire pour faire face à des coûts budgétaires additionnels (sécurité, réfugiés) et maintenir une politique budgétaire prudente à moyen terme. • Instituer une gestion prudente et transparente de la dette. • Continuer à progresser dans les réformes de la GFP et à renforcer la surveillance des secteurs pétrolier et minier pour améliorer le recouvrement des recettes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Renforcer la surveillance du secteur des ressources naturelles mais limiter la participation publique aux projets. • Encourager le développement du secteur privé. • Évaluer les progrès dans la mise en œuvre de la réforme et du plan d'action du secteur financier.
SÉN	<ul style="list-style-type: none"> • Réduire le déficit budgétaire à un niveau plus soutenable en rationalisant les dépenses et en accélérant la mise en œuvre des réformes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer la réforme du secteur de l'électricité.
TOG	<ul style="list-style-type: none"> • Réduire les subventions aux carburants. • Accélérer les réformes de la GFP et de l'administration fiscale. • Améliorer la gestion de la dette publique en exerçant un contrôle sur les nouveaux prêts et en mettant un terme au préfinancement de l'investissement public. 	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer la restructuration d'une banque publique d'importance systémique. • Prendre les premières mesures pour l'établissement d'un compte unique du Trésor.

Appendice I. Évaluation de la stabilité extérieure¹

Le déficit des transactions courantes de l'UEMOA devrait continuer à se creuser en 2013-14, en grande partie sous l'effet d'une forte hausse de l'investissement dans la plupart des pays de l'Union. Il reculerait ensuite peu à peu dans le moyen terme, par suite d'une stabilisation des investissements intérieurs et d'un accroissement de l'épargne publique et privée. L'aide et les IDE restent les principales sources de financement extérieur. Bien qu'en baisse, les réserves demeurent adéquates selon différentes méthodes d'évaluation. Si diverses analyses ne laissent pas attendre un déséquilibre important des transactions courantes et un mésalignement sensible du taux de change effectif réel, leurs résultats reposent toutefois sur les projections d'une réduction du déficit des transactions courantes, qui doit être suivi de près. Les indicateurs sur base d'enquêtes révèlent des problèmes importants de compétitivité structurelle.

A. Balance des paiements

1. Le déficit des transactions courantes de la région s'est élargi récemment sous l'effet de gros efforts d'investissement dans la plupart des pays de l'UEMOA, en particulier ceux qui sortent d'une crise. Il est passé de 2 % du PIB en 2011 — creux dû en grande partie à la crise en Côte d'Ivoire — à 5,6 % du PIB en 2012 et à 6,7 % du PIB en 2013.² Cette augmentation tient principalement aux efforts de reconstruction des pays sortant d'une crise, aux investissements dans la plupart des pays membres et à une légère détérioration des termes de l'échange régionaux. Les investissements régionaux sont montés d'environ 20 % du PIB en 2012 à près de 22 % du PIB en 2013, tandis que le déficit de la balance commerciale s'est creusé, passant de 7,9 % en 2012 à 11,2 % en 2013. Le déficit des transactions courantes des pays membres pris individuellement va de 17,2 % du PIB au Niger à 1,8 % du PIB en Côte d'Ivoire. Pour le moyen terme, le déficit des transactions courantes de l'UEMOA devrait se stabiliser à environ 7 % du PIB sous l'effet d'un ralentissement des efforts d'investissement public et d'une croissance continue de l'épargne nationale et des exportations.

2. L'aide, les investissements directs étrangers (IDE) et les transferts privés constituent les principales sources de financement extérieur. Les transferts privés sont restés à environ 3 % du PIB ces dernières années. Les transferts courants publics (dons) sont passés de 1,4 % du PIB en 2012 à 3,7 % du PIB en 2013 et devraient rester autour de 2,8 % en 2014. Les dons sont montés de 1,5 % du PIB en 2012 à 1,8 % du PIB en 2013 et devraient atteindre 2 % du PIB en 2014. Si les investissements de portefeuille ont été limités, les IDE par contre ont été une source régulière de financement extérieur ces dernières années, se situant en moyenne à environ 2,2 % du PIB. Bien que les prêts aient augmenté, passant de 1,3 % du PIB en 2012 à environ 3 % en 2013, ils devraient se

¹Les auteurs de la présente note sont Samuel Fahlberg, Douglas Shapiro et Aleksandra Zdzienicka.

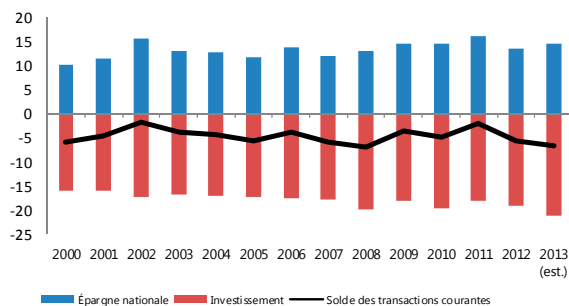
²Le déficit des transactions courantes, hors dons, est passé de 3,3 % du PIB en 2011 à 7,1 % du PIB en 2012 et à 10,5 % du PIB en 2013. Ce creusement plus marqué tient en grande partie à la situation au Mali, où une hausse beaucoup plus forte des importations (liées en partie à l'intervention militaire) a été financée par une augmentation des dons. Comme cette situation devrait être temporaire, le déficit des transactions courantes hors dons enregistrera, selon les projections, une baisse plus importante à moyen terme.

stabiliser à ce niveau dans le moyen terme. Les flux globaux non générateurs d'endettement devraient rester la principale source de financement extérieur.

Graphique 1. UEMOA : évolution du secteur extérieur

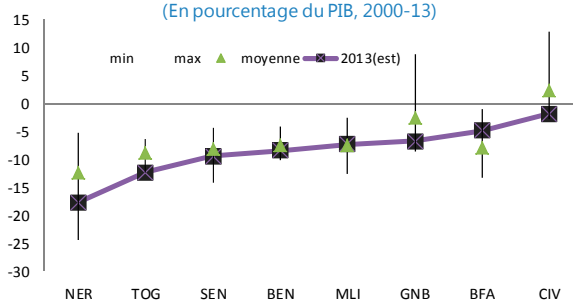
Le déficit des transactions courantes de la région a récemment augmenté sous l'effet d'une intensification des efforts d'investissement...

Composantes du solde des transactions courantes
(En pourcentage du PIB, 2000-13)



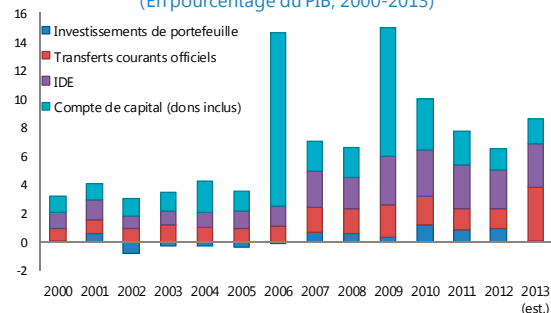
...dans la plupart des pays de l'UEMOA.

Soldes des transactions courantes des pays de l'UEMOA
(En pourcentage du PIB, 2000-13)



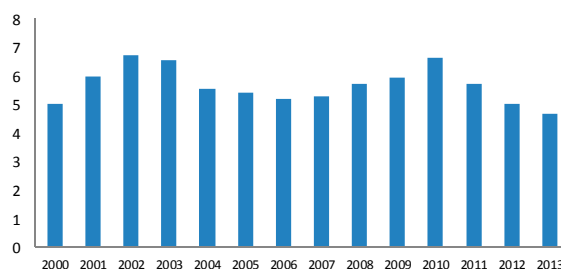
Les transferts officiels et les IDE sont restés les principales sources de financement extérieur.

D. Financement du solde des transactions courantes
(En pourcentage du PIB, 2000-2013)



La couverture des réserves demeure adéquate.

Couverture des réserves
(Mois d'importations de biens et services de l'année suivante)



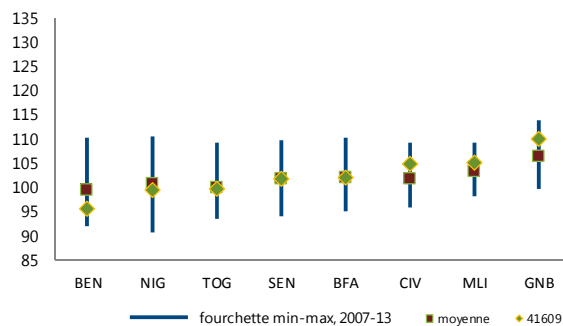
L'appréciation des taux de change effectifs réels a été atténuée par ...

Taux de change effectif réel et nominal
(2007-13; 2005=100)



... de faibles tensions inflationnistes dans les pays de l'UEMOA.

Taux de change effectif réel pour les pays de l'UEMOA
(2007-13; 2005 = 100)



Source : BCEAO, DTTS et calculs des services du FMI.

B. Adéquation des réserves

3. La couverture des réserves officielles semble adéquate, d'après diverses méthodes d'évaluation.³ Selon les projections, les réserves officielles de la région diminueront de 7051 milliards de francs CFA (13,8 milliards de dollars) à fin 2012 à 6886 milliards de francs CFA (13,9 milliards de dollars) à fin 2013. La couverture des réserves reste adéquate, à 4,7 mois d'importations de l'année suivante, 50 % de la masse monétaire au sens large et environ 91 % des passifs à court terme. Une autre étude, fondée sur l'analyse coûts-avantages (Dabla-Norris et al., 2011) indique que le niveau des réserves est à la borne inférieure de la fourchette de réserves *optimales*, qui varie entre 5 et 10 mois d'importations, selon l'écart de taux d'intérêt par rapport au reste du monde.

C. Compétitivité-prix

Encadré 1. Évaluations modélisées du taux de change effectif réel

La méthodologie CGER appliquée à l'UEMOA révèle des écarts relativement faibles par rapport à l'équilibre, aussi bien positifs que négatifs (tableau 1), ce qui semble indiquer qu'il n'y a pas de mésalignement important du taux de change effectif réel au niveau régional. En particulier, selon la méthode de l'équilibre macroéconomique, la dépréciation du taux de change nécessaire pour combler l'écart entre le solde des transactions courantes d'équilibre et le solde des transactions courantes sous-jacent est estimée à environ 7 %. Le taux de change réel d'équilibre estimé en tant que fonction des fondamentaux à moyen terme révèle une sous-évaluation de 2,1 %. Enfin, la méthode de la viabilité extérieure, qui consiste à comparer le solde des transactions courantes sous-jacent au solde qui stabilise les actifs extérieurs nets à leur niveau de 2012 (42 % du PIB) indique un désalignement d'environ 5 %. Ces résultats reflètent dans une certaine mesure les projections de taux de croissance élevés et d'une diminution du déficit des transactions courantes. Dans le scénario de référence, la croissance régionale devrait rester vigoureuse sous l'effet de réformes génératrices de croissance et d'un investissement public élevé. Le solde des transactions courantes devrait s'améliorer par suite d'un ralentissement des investissements et de la poursuite de la hausse des exportations.

Tableau 1. UEMOA : évaluation du taux de change effectif réel

	Solde des trans. courantes/PIB		TCER ¹
	Norme	Sous-jacent ²	
Équilibre macroéconomique	-4,2	-8,4	6,6
Taux de change réel d'équilibre	...	...	-2,1
Viabilité extérieure	-5,6	-8,4	4,4

¹ "-" indique une sous-évaluation; ² déficit des transactions courantes (hors dons) à moyen terme pour la région.

Source : calculs des services du FMI.

4. L'évaluation du taux de change effectif réel (TCER) au niveau régional ne révèle pas de mésalignement important ni de problèmes de compétitivité-prix. Bien que le taux de change effectif nominal se soit apprécié d'environ 4,6 % depuis le début de 2013, sous l'effet de l'appréciation de l'euro, le taux de change réel ne s'est apprécié que de 2,5 %, par suite d'une inflation modérée dans la région. Le taux de change réel est resté au-dessous ou proche de sa

³Cependant, ces approches ne tiennent pas compte de l'accès aux réserves garanti par le Trésor français dans le cadre des accords avec la zone franc.

moyenne de 2000-12 pour la plupart des pays de l'UEMOA. Des évolutions divergentes ont été observées au sein de l'Union en 2013, comme en témoignent les appréciations modérées du TCER au Niger (d'environ 5 %) ainsi qu'en Côte d'Ivoire, en Guinée-Bissau et au Sénégal (d'environ 4 %) et ses dépréciations modérées au Bénin (d'environ 2 %). Les évaluations modélisées (encadré 1) ne révèlent pas de mésalignements importants du taux de change effectif réel pour la région.

D. Compétitivité structurelle

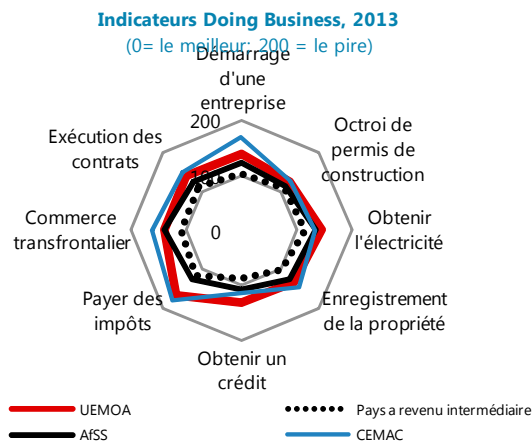
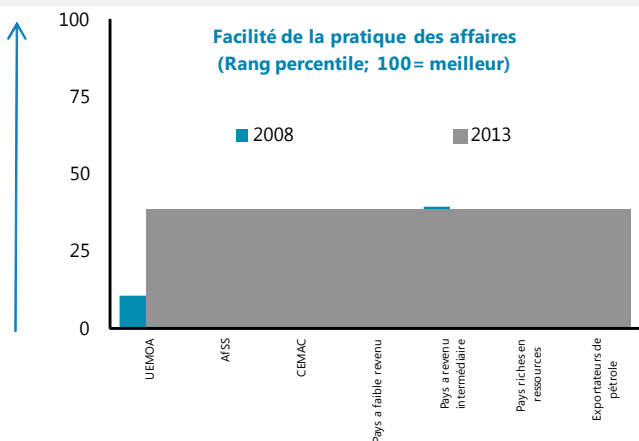
5. Les indicateurs à base d'enquête révèlent d'importants problèmes de compétitivité structurelle. Divers indicateurs de compétitivité classent les États membres de l'UEMOA à un niveau très bas.

- Les indicateurs de la pratique des affaires (« Doing Business ») de la Banque mondiale pour 2014 font apparaître une détérioration globale de la situation des pays de l'UEMOA au cours de la période récente (tableau 2) en dépit d'améliorations sensibles apportées dans l'après-crise en Côte d'Ivoire.⁴ Le climat des affaires dans les pays de l'UEMOA s'est peu amélioré ces cinq dernières années et reste bien moins favorable que celui des pays pairs (graphique 2). En particulier, la région est confrontée à des défis au regard de l'exécution des contrats, de la création d'entreprise, de la protection des droits des investisseurs et du commerce transfrontalier. L'apport d'infrastructures et l'approvisionnement en électricité restent insuffisants et les procédures de paiement des impôts et de transfert de propriété demeurent lourdes.
- En matière de gouvernance et de stabilité politique, la position des pays de l'UEMOA dans le classement est meilleure d'après les indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale (WGI). Cependant, ceux-ci n'en révèlent pas moins des problèmes institutionnels et de gouvernance qui nuisent sensiblement au développement économique. En outre, les WGI font apparaître une détérioration relative de la gouvernance dans les cinq dernières années.

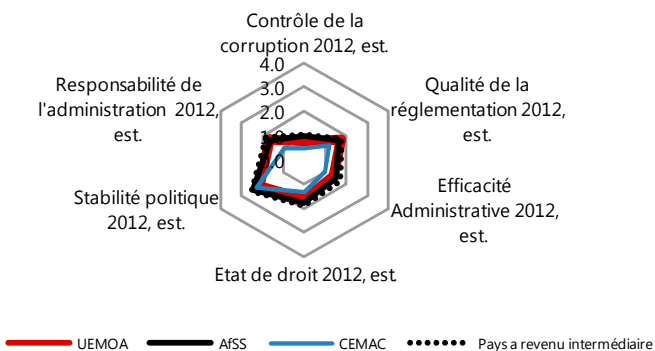
Tableau 2 : indicateurs de la pratique des affaires			
	2013*	2014	2013/14
Bénin	175	174	1
Burkina Faso	154	154	0
Cote d'Ivoire	173	167	6
Guinée-Bissau	181	180	1
Mali	153	155	-2
Niger	174	176	-2
Sénégal	176	178	-2
Togo	159	157	2
Moyenne	168	168	0
<i>Total des pays</i>	<i>185</i>	<i>189</i>	
* Chiffres ajustés pour tenir compte des corrections des données. Source : Banque mondiale, indicateurs "Doing Business", 2014.			

⁴ Il faut interpréter ces indicateurs avec prudence en raison du nombre limité des répondants, de la couverture géographique peu étendue et des hypothèses standardisées retenues au sujet des obstacles auxquels se heurtent les entreprises et de la disponibilité de l'information.

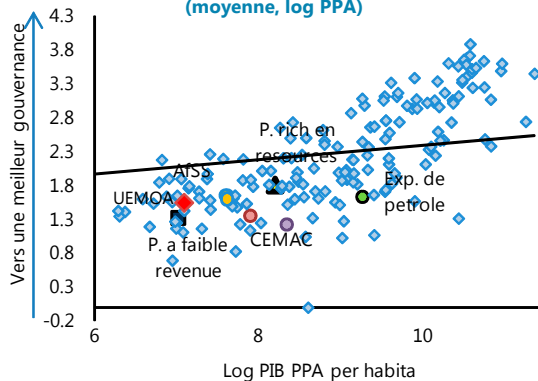
Graphique 2. UEMOA : Climat des affaires et gouvernance



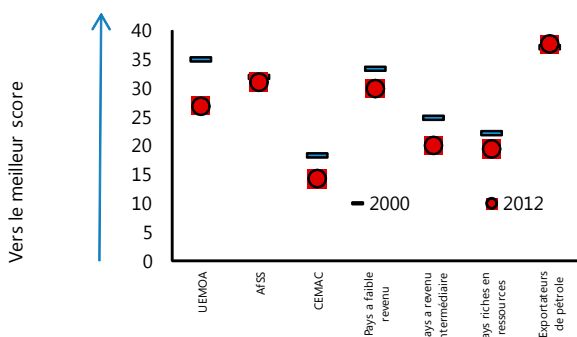
Indicateurs de la Gouvernance de la Banque mondiale (rééchélonné; 0 = le pire; 5.8 = le meilleur)



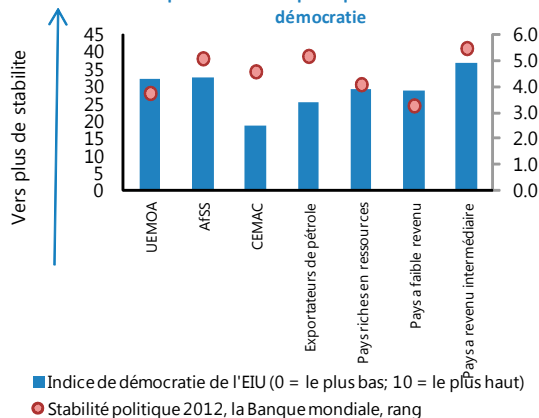
Indicateur de gouvernance et PIB par habitant (moyenne, log PPA)



Variation des indicateurs de la gouvernance (rang) percentile du score moyen de 6 variables, 100 = le meilleur



Score pour la stabilité politique et la stabilité de la démocratie



Sources : *Doing Business, 2012*; Banque mondiale, *Governance Indicators, 2011* (moyenne pour la maîtrise de la corruption, l'efficacité des pouvoirs publics, l'état de droit, la qualité de la réglementation, la stabilité politique et la voix et la responsabilité); Economist Intelligence Unit (EIU) ; et calculs des services du FMI.

AFSS = Afrique subsaharienne; PFR = pays à faible revenu; HIC = pays à revenu élevé; UMIC = pays à revenu intermédiaire, tranche supérieure; PRITI = pays à revenu intermédiaire, tranche inférieure; OIL = producteurs de pétrole; RR = pays riches en ressources.

Appendice II. La croissance dans l'UEMOA¹

L'essor de la croissance en Afrique a été l'un des traits saillants de l'économie mondiale dans les vingt dernières années. Cependant, si le PIB par habitant a plus que doublé dans les économies subsahariennes à croissance rapide durant cette période, il ne s'est accru en moyenne que modérément dans les pays de l'UEMOA. La présente note explore les raisons de cette divergence. L'instabilité politique, les défis que posent le climat des affaires et le cadre juridique, un déficit d'infrastructure important et la faiblesse des capacités institutionnelles et de gestion de l'investissement public ont porté atteinte à la fois au niveau des investissements et, même davantage, à leur efficacité, et empêché la plupart des pays de l'UEMOA de connaître une forte croissance durable. Une transformation structurelle limitée semble elle aussi y avoir joué un rôle.

1. Si les performances économiques se sont sensiblement améliorées dans les pays d'Afrique subsaharienne (AfSS) à croissance rapide ces vingt dernières années, elles n'ont que peu changé, en moyenne, dans les pays de l'UEMOA (graphique 1). La croissance économique s'est sensiblement renforcée dans un groupe assez large de pays d'AfSS depuis le milieu des années 90. Les ressources naturelles y ont joué un rôle dans un certain nombre de pays, mais quelques pays d'AfSS non riches en ressources (Cap-Vert, Éthiopie, Ghana, Mozambique, Ouganda, Rwanda et Tanzanie) ont eux aussi enregistré une croissance soutenue et robuste, avec un doublement du revenu par habitant durant cette période.² Bien que les conditions initiales aient été relativement similaires, les performances moyennes au sein de l'UEMOA ont été beaucoup plus faibles, avec une croissance de 20 % du revenu par habitant depuis 1995. Cette sous-performance en matière de croissance au sein de l'UEMOA semble donc être « plus qu'une affaire de produits de base ».³ Il y a toutefois des différences sensibles entre les pays de l'Union, parmi lesquels le Burkina Faso a enregistré des résultats analogues à ceux de l'Ouganda ou de la Tanzanie, alors que d'autres ont vu diminuer leur PIB par habitant (Côte d'Ivoire, Niger et Guinée-Bissau).

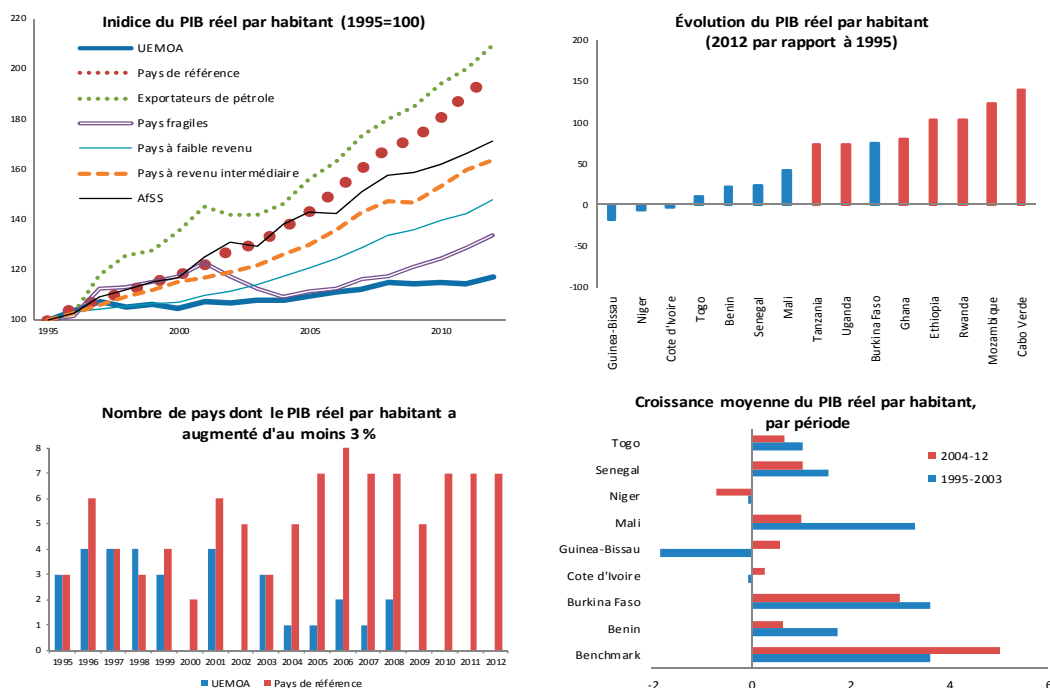
2. La présente note tente d'expliquer cette divergence à l'aide de plusieurs approches. Tout d'abord, elle identifie les différences entre les deux groupes – l'UEMOA et l'échantillon de pays d'AfSS non riches en ressources à croissance rapide – au regard d'indicateurs extérieurs et intérieurs au moyen d'un exercice d'étalonnage. Deuxièmement, elle utilise certains éléments du diagnostic de croissance à la Hausman, Rodrik, Velasco (2005) pour les pays de l'UEMOA. Enfin, elle applique cette information pour établir une régression de croissance et fournit une évaluation quantitative des principaux facteurs en jeu.

¹ Cette note a été établie par Douglas Shapiro et Aleksandra Zdzienicka, avec le concours de Rodrigo Garcia-Verdu.

² Les épisodes de croissance robuste et soutenue correspondent aux périodes de cinq années consécutives dans lesquelles la croissance du PIB par habitant a été d'au moins 3 % (Berg et al., 2008; FMI, 2008). Le Burkina Faso a connu des épisodes de croissance de cet ordre, mais, aux fins de la présente analyse, n'est pas inclus dans l'échantillon de référence.

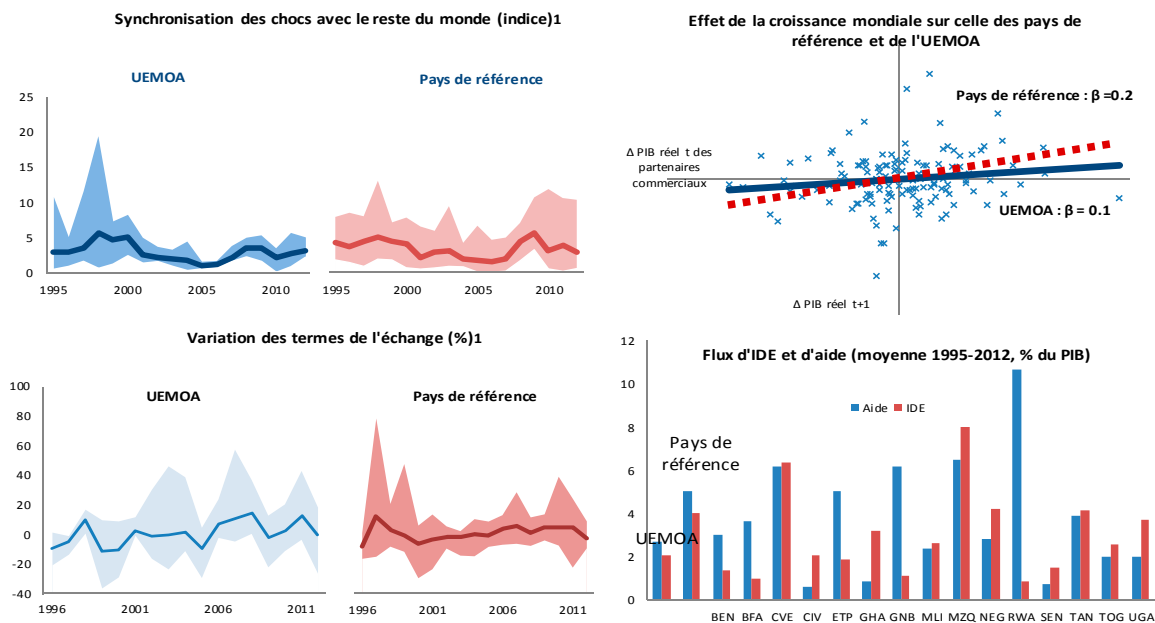
³ FMI (2013a).

Graphique 1 : performances en matière de croissance



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 2 : environnement extérieur



¹ Les zones ombrées correspondent aux valeurs maximale et minimale pour les pays de l'UEMOA ou les pays de référence, et les lignes, à la moyenne régionale non pondérée.

Source : calculs des services du FMI.

Le rôle de facteurs extérieurs et intérieurs

A. Environnement extérieur

3. La volatilité extérieure, qui peut influencer sur la croissance, ne semble pas avoir été plus forte au sein de l’UEMOA (graphique 2). La synchronisation moyenne des chocs avec le reste du monde – qui est une mesure des chocs particuliers à un pays ou une région – a été à peu près similaire. Les fluctuations de la demande extérieure semblent avoir eu moins d’effet sur la croissance dans les pays de l’UEMOA que dans les pays de référence.⁴ Les termes de l’échange ont suivi une tendance plus favorable dans l’Union, mais leur volatilité semble y avoir été légèrement plus forte que dans l’échantillon de référence. Une analyse analogue de chacun des pays de l’UEMOA confirme ces conclusions.⁵

4. Cependant, les pays de l’UEMOA ont reçu moins d’IDE et d’aide extérieure que les pays de référence (graphique 2). L’écart est d’environ 2 % du PIB en moyenne (non pondérée) sur la période entière. Il existe toutefois des différences sensibles entre les pays. Par exemple, le Niger, le Mali et le Togo ont reçu des flux relativement élevés d’IDE, tandis que la Guinée-Bissau, le Burkina Faso et, dans une moindre mesure, le Bénin et le Niger ont bénéficié d’entrées relativement importantes au titre de l’aide.

B. Environnement et politiques macroéconomiques

5. De meilleures performances en matière d’inflation, mais aussi une dette extérieure plus élevée et/ou des investissements publics moins efficaces ont été observés dans les pays de l’UEMOA au cours des vingt dernières années (graphique 3). L’inflation a été en moyenne plus faible et beaucoup moins volatile au sein de l’Union, conséquence probable de son régime de change et monétaire. Les déficits des transactions courantes ont atteint des niveaux à peu près semblables dans les deux groupes de pays. La dette extérieure, toutefois, a été en moyenne plus élevée dans les pays de l’UEMOA jusqu’à récemment. L’investissement public a été en moyenne plus important dans les pays de référence (en particulier au Cap-Vert, au Mozambique et en Éthiopie). Les différences au regard des ratios d’investissement public ont été cependant limitées entre le Burkina Faso, le Mali, le Bénin, le Togo et le Sénégal et les autres pays de référence, ce qui semble indiquer que l’efficacité de l’investissement public est peut-être plus faible dans les pays de l’UEMOA.

C. Environnement structurel

6. Une croissance plus faible de la productivité totale des facteurs (PTF) explique en grande partie la sous-performance de l’UEMOA (graphique 4). La croissance moyenne de la PTF a été négative en Guinée-Bissau, en Côte d’Ivoire, au Sénégal et au Togo et faible au Niger, au Bénin et

⁴ En moyenne, une variation de 1 point de pourcentage de la croissance du PIB réel chez 95 % des partenaires commerciaux entraîne une variation de 0,1 point de pourcentage de la croissance dans les pays de l’UEMOA et de 0,2 % point de pourcentage de la croissance dans les pays de référence une année plus tard. Nos estimations donnent à penser que la croissance dans les pays de l’UEMOA réagit plus lentement aux changements extérieurs et suit de moins près celle des économies avancées.

⁵ Les résultats non présentés par souci de brièveté pourront être communiqués sur demande.

au Mali. Le Burkina Faso a été le seul pays de l'UEMOA où la PTF a sensiblement augmenté ces vingt dernières années. Cette faible croissance de la PTF pourrait tenir à un certain nombre de facteurs structurels tels qu'une transformation structurelle et une innovation limitées, un dispositif de gouvernance et un cadre réglementaire peu solides et, plus généralement, un climat des affaires plus défavorable dans les pays de l'UEMOA.⁶ Une accumulation de capital plus lente a elle aussi contribué aux performances moins bonnes de l'UEMOA en matière de croissance.

7. En dépit de l'ouverture croissante de leur économie, la structure des échanges et la compétitivité structurelle restent des obstacles importants à la croissance dans les pays de l'UEMOA. Le degré d'ouverture est similaire dans les deux groupes de pays (graphique 4). Une raison possible pour laquelle l'ouverture aux échanges n'a pas contribué à une croissance plus forte dans l'UEMOA est que la transformation structurelle y a été en moyenne beaucoup plus limitée. En particulier, la part de l'industrie et des services dans le PIB n'a pas sensiblement augmenté au sein de l'UEMOA. La part de l'industrie a en fait diminué (sauf en Côte d'Ivoire), différence marquée par rapport aux pays de référence. En outre, bien que la composition des exportations ait changé dans certains pays, tels que le Mali, le Togo et le Burkina Faso, la plupart des pays de l'UEMOA continuent à exporter principalement des produits de base non transformés. La compétitivité structurelle (mesurée ici par les indicateurs du climat des affaires) est en outre restée faible, ce qui a pu faire obstacle à la transformation structurelle dans les pays de l'Union et les empêcher de jouir pleinement des bénéfices de croissance procurés par une plus forte intégration commerciale au reste du monde.

D. Environnement institutionnel

8. La qualité des institutions semble avoir contribué à la sous-performance de l'UEMOA (graphique 5). Elle demeure une question importante dans la plupart des pays d'AfSS, et en particulier dans l'UEMOA. Les pays de l'Union se classent à un niveau sensiblement plus bas au regard de la qualité de la gouvernance et des droits de propriété, de la transparence, de la responsabilité et de la corruption. La qualité plus faible de leur cadre institutionnel et de leur dispositif de gouvernance porte atteinte, à son tour, au climat des affaires et à l'investissement privé (tant intérieur qu'étranger).⁷

9. L'instabilité politique a joué un rôle important dans un certain nombre de pays de l'UEMOA. Bien que le nombre des conflits sociaux ait été en moyenne similaire dans les deux groupes, leur gravité et leur fréquence ont été plus grandes dans l'UEMOA. L'effet économique des troubles sociaux a lui aussi été plus important, comme en témoigne la reprise plus lente après un conflit dans les pays de l'UEMOA.

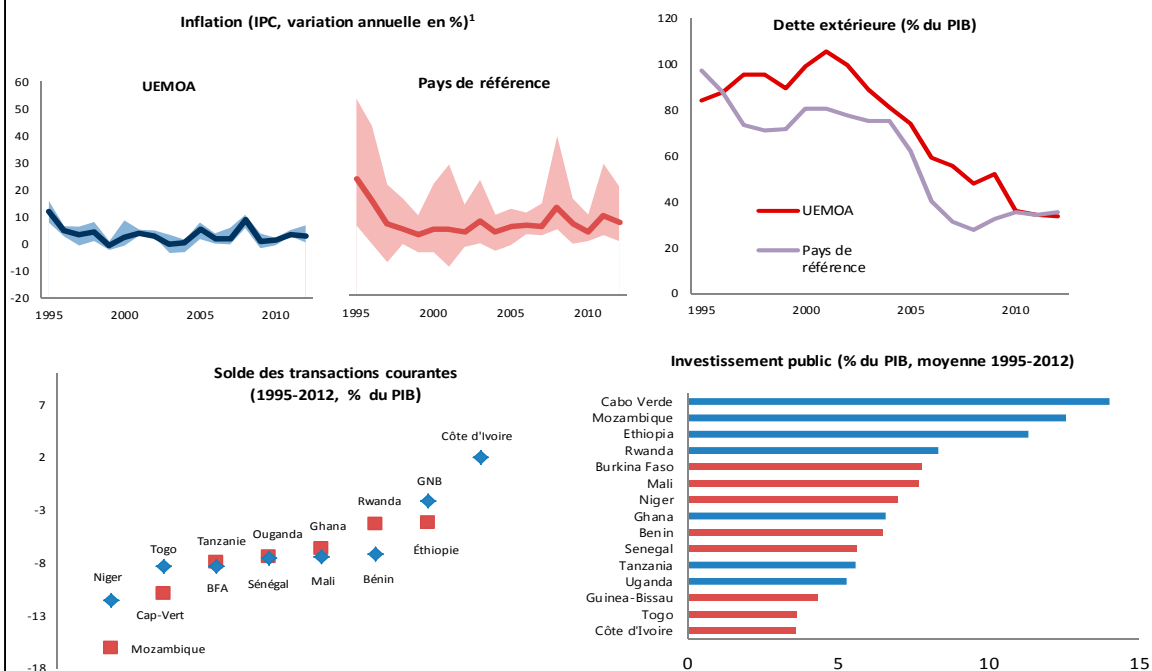
⁶Bien qu'une faible compétitivité structurelle ait été un gros obstacle à la croissance dans l'UEMOA, la compétitivité-prix ne semble pas avoir posé de problème important. Depuis la dévaluation de 1994 du franc CFA, le taux de change effectif réel (TCER) est à peu près en conformité avec les fondamentaux économiques de la région. Dans certains des pays de référence, le TCER s'est en fait fortement apprécié.

⁷Voir, par exemple, Rodrik (1998).

Diagnostic de croissance : le rôle de l'investissement privé et de l'entrepreneuriat

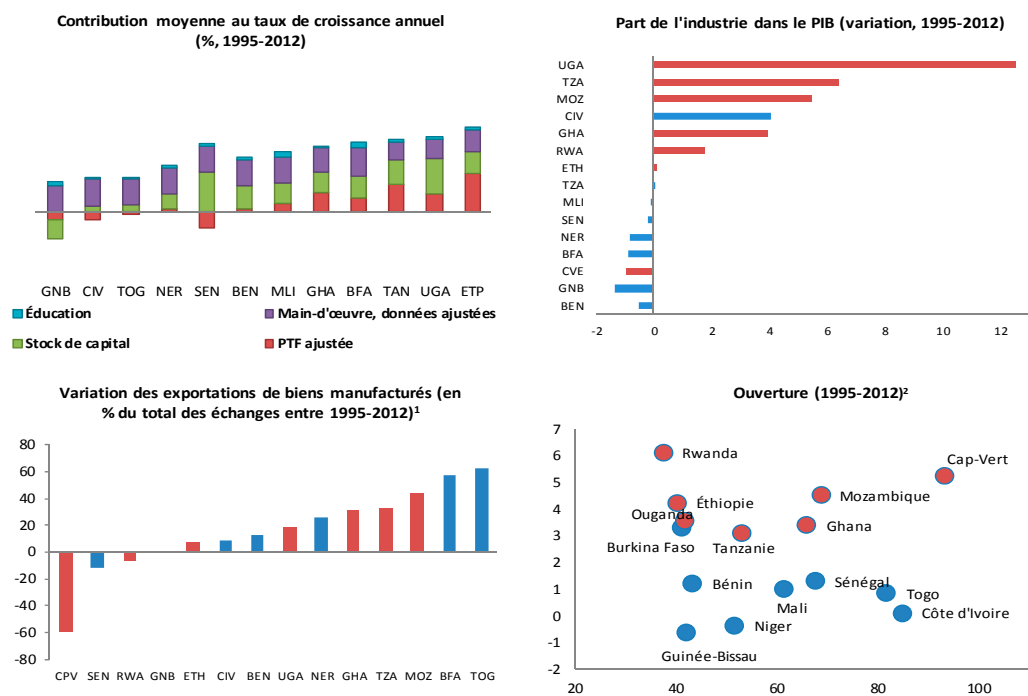
10. Les différences au regard de l'investissement privé expliquent dans une certaine mesure la croissance plus faible enregistrée par l'UEMOA. Comme indiqué ci-dessus, l'accumulation de capital a été plus lente dans l'Union. L'investissement privé intérieur et sa croissance y ont été en moyenne plus faibles (graphique 6). Il existe toutefois des différences entre les pays. Par exemple, le niveau de l'investissement privé a été plus élevé au Mali et au Sénégal et s'est sensiblement accru au Niger au cours de la période récente. Dans le cadre de diagnostic de croissance, deux catégories de facteurs expliquent le bas niveau de l'investissement privé : le coût élevé du financement et la faible rentabilité de l'activité économique (encadré 2).

Graphique 3 : environnement macroéconomique



1 Les zones ombrées correspondent aux valeurs maximale et minimale pour les pays de l'UEMOA ou les pays de référence, et les lignes, à la moyenne régionale non pondérée.

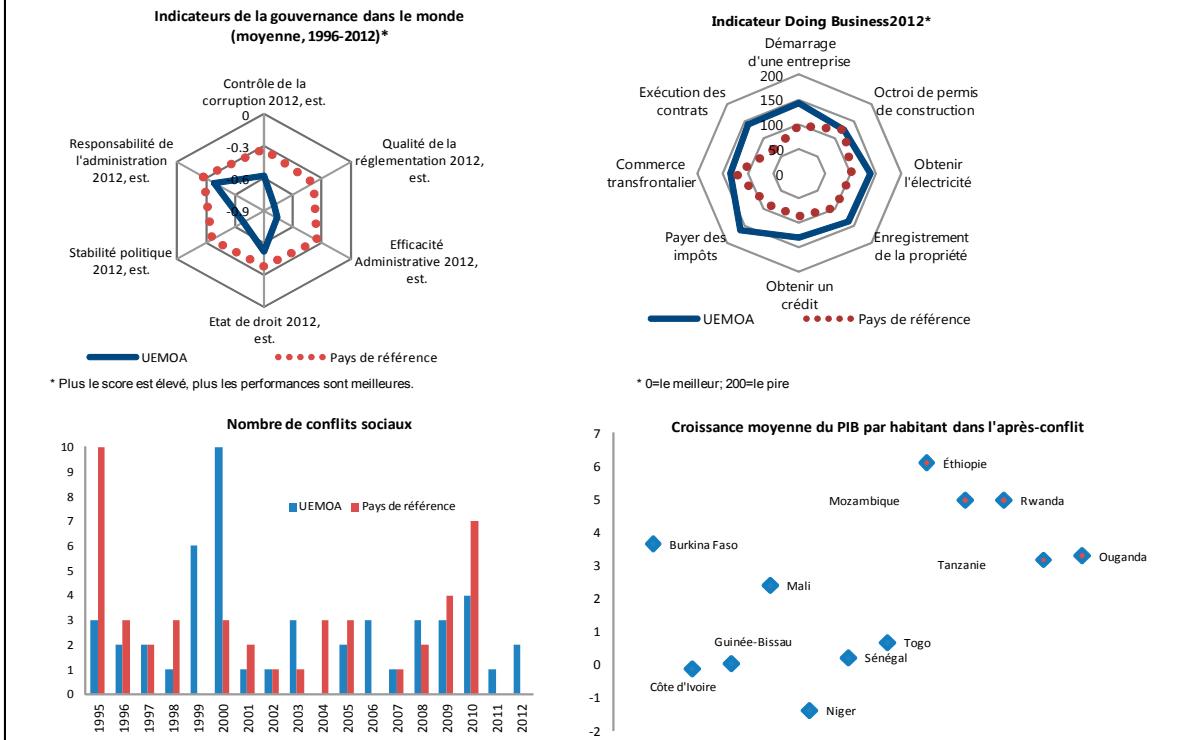
Graphique 4 : environnement structurel



¹ Produits chimiques, biens manufacturés, produits de base; le Mali est exclu faute de données. ² mesurée par le ratio somme des exportations et importations/PIB.

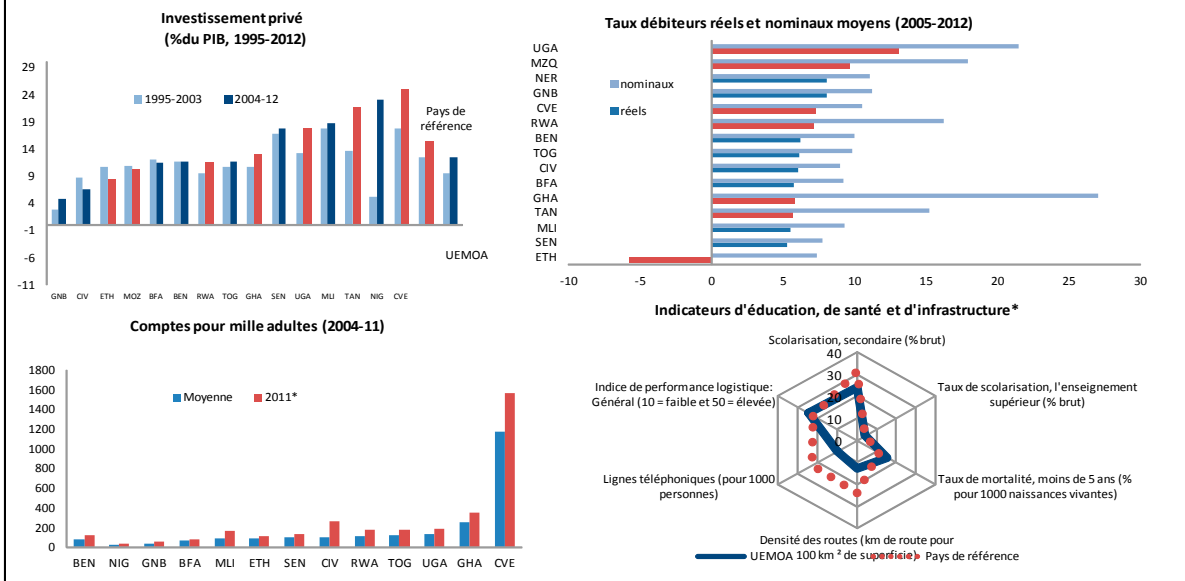
Source : PWT, base de données de Barro and Lee (2012), WITS, et calculs des services du FMI.

Graphique 5 : environnement institutionnel



Note : par conflits sociaux on entend les assassinats, émeutes, guérillas, graves crises d'État et purges politiques.
 Source : indicateurs du développement dans le monde, indicateurs de la pratique des affaires, CNTS et calculs des services du FMI.

Graphique 6 : environnement de l'investissement privé



Sources : BCEAO, indicateurs du développement dans le monde, FinStats et calculs des services du FMI. *re-scaled, higher score better performance

Encadré 1. La croissance au Burkina Faso¹

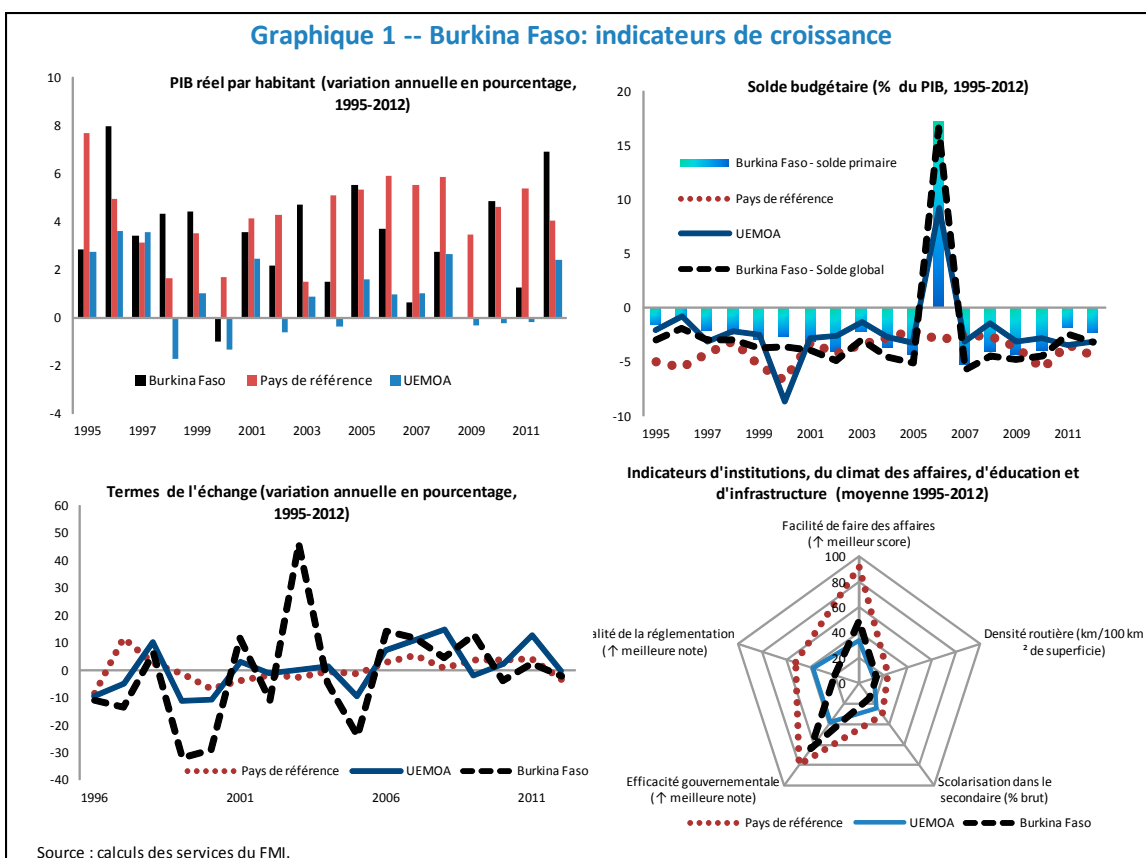
Le Burkina Faso a connu quelques épisodes de croissance rapide depuis la dévaluation du franc CFA de 1994.

Les principaux facteurs à l'origine de cet essor de la croissance ont été une bonne gestion économique, axée dès le début sur la planification macroéconomique à moyen terme, et les réformes du secteur du coton. L'envolée des exportations d'or a elle aussi contribué à une forte accélération de la croissance dans la période récente.

Le pays a réalisé des progrès sensibles dans la mise en œuvre des réformes structurelles et des programmes d'investissement public. Tirant profit des conditions économiques favorables, les autorités ont maîtrisé les déficits budgétaires, ménagé une marge de manœuvre pour l'investissement public et mis en place des réformes structurelles. Ces efforts, conjugués à des entrées d'aide importantes, ont aidé à améliorer le cadre institutionnel et le climat des affaires, ce qui a entraîné une hausse sensible de la PTF (graphiques 2, 3, 4 dans le corps principal du document).

En dépit de ces résultats, l'économie reste fragile et vulnérable aux chocs extérieurs et atmosphériques. Étant lourdement tributaire de la production agricole et des exportations de coton et d'or, l'économie du Burkina Faso est particulièrement vulnérable aux fluctuations des termes de l'échange et aux conditions atmosphériques. La volatilité économique demeure importante, ce qui a des conséquences en matière de réduction de la pauvreté et de développement durable. Dans ces circonstances, il est essentiel de poursuivre la mise en œuvre des réformes structurelles et de combler les déficits d'infrastructure, qui restent importants, pour soutenir le développement du secteur privé.

¹ FMI (2012); FMI (2013a); Banque mondiale (2013).



11. Le coût du financement semble ne jouer qu'un rôle limité dans la sous-performance de l'UEMOA. Bien que les pays de l'Union aient attiré moins d'investissements étrangers et que l'épargne intérieure globale y semble légèrement plus faible, les coûts du capital et l'accès à ce dernier semblent

être à un niveau à peu près semblable à celui atteint dans les pays de référence. En particulier, le développement et l'efficacité du secteur bancaire ont l'air d'être quasiment similaires alors que la rentabilité du capital est parfois plus basse dans l'UEMOA (graphique 6).

12. Une faible rentabilité des investissements semble être le plus gros obstacle à la croissance de l'UEMOA dans ce cadre. Si la rentabilité sociale des investissements a l'air d'être à peu près semblable dans les deux groupes de pays, les risques macroéconomiques élevés l'empêchent toutefois d'être facilement transférée au niveau individuel. En particulier, un cadre institutionnel et juridique relativement faible, une instabilité politique plus forte, des procédures fiscales compliquées (graphique 5)⁸ et, parfois, des déficits d'infrastructure plus importants (graphique 6) sont les principaux obstacles à la croissance (de l'efficacité) de l'investissement privé et des activités entrepreneuriales. Un climat peu propice aux affaires empêche en outre le développement de « nouvelles idées » (produits non traditionnels, activités à plus grande productivité) et ces défaillances du marché nuisent à la compétitivité et ralentissent la transformation structurelle dans la région.

Évaluation quantitative

13. L'évaluation quantitative révèle le rôle des facteurs institutionnels et macroéconomiques dans la sous-performance des pays de l'UEMOA en matière de croissance. Le niveau de l'endettement extérieur et celui de l'investissement public, ainsi que l'instabilité politique sont les principaux facteurs à l'origine de l'écart de croissance entre l'UEMOA et les pays de référence. En particulier, les conflits sociaux semblent avoir eu un effet considérable sur l'écart de croissance entre les deux groupes, car l'éclatement d'un nouveau conflit dans les pays de l'UEMOA élargit l'écart d'environ 0,6-0,8 point de pourcentage. L'effet de l'investissement public paraît lui aussi important; en effet, une augmentation de 1 point de pourcentage du ratio investissement public/PIB dans les pays de l'UEMOA réduit l'écart de croissance d'environ 0,5-0,7 point de pourcentage. Les résultats empiriques semblent en outre indiquer que la qualité des institutions et de la gouvernance, l'efficacité du cadre juridique et la transparence ont un effet sur la croissance en influant sur la stabilité politique.⁹

⁸ Les indicateurs de la pratique des affaires sont à interpréter avec prudence en raison du nombre peu élevé de répondants, de leur couverture géographique limitée et des hypothèses standard retenues au sujet des contraintes auxquelles se heurtent les entreprises et de la disponibilité de l'information.

⁹ Les résultats montrent que l'effet de l'instabilité politique est sensiblement réduit lorsque les variables de gouvernance sont prises en compte. En outre, l'analyse empirique (résultats disponibles sur demande) sur la base de régressions Probit semble indiquer qu'une amélioration de la qualité institutionnelle réduit sensiblement la probabilité de conflit social. Ce résultat est conforme aux conclusions d'ouvrages économiques antérieurs, ce qui donne à penser que le niveau de gouvernance joue un rôle important dans la réduction de la probabilité de conflits sociaux (Bernal-Verdugo et al. 2013) et dans l'accélération de la reprise dans l'après-conflit (David et al, 2011).

Encadré 2. Diagnostic de croissance

Le diagnostic de croissance identifie les principaux obstacles à la croissance dans un pays donné sur la base de la théorie de croissance endogène (Hausmann et al., 2006, 2008). Les déterminants théoriques de la croissance (tels que la PTF, les facteurs de production et les externalités, la rentabilité du capital, le taux d'imposition) sont ensuite groupés en deux catégories de facteurs qui pourraient freiner l'activité économique dans les pays à faible revenu. Les obstacles potentiels sont organisés sous la forme d'un arbre de décision (graphique 1) et sont analysés et identifiés de manière séquentielle sur la base d'analyses économiques (données, enquêtes), de certains indices et de l'étalonnage de pays similaires. Cette identification des principaux obstacles peut ensuite servir à l'élaboration de politiques et réformes car le diagnostic de croissance est centré sur les réformes qui ont un vaste effet direct sur l'économie.

Graphique 1 : diagnostic de croissance : l'arbre de décision

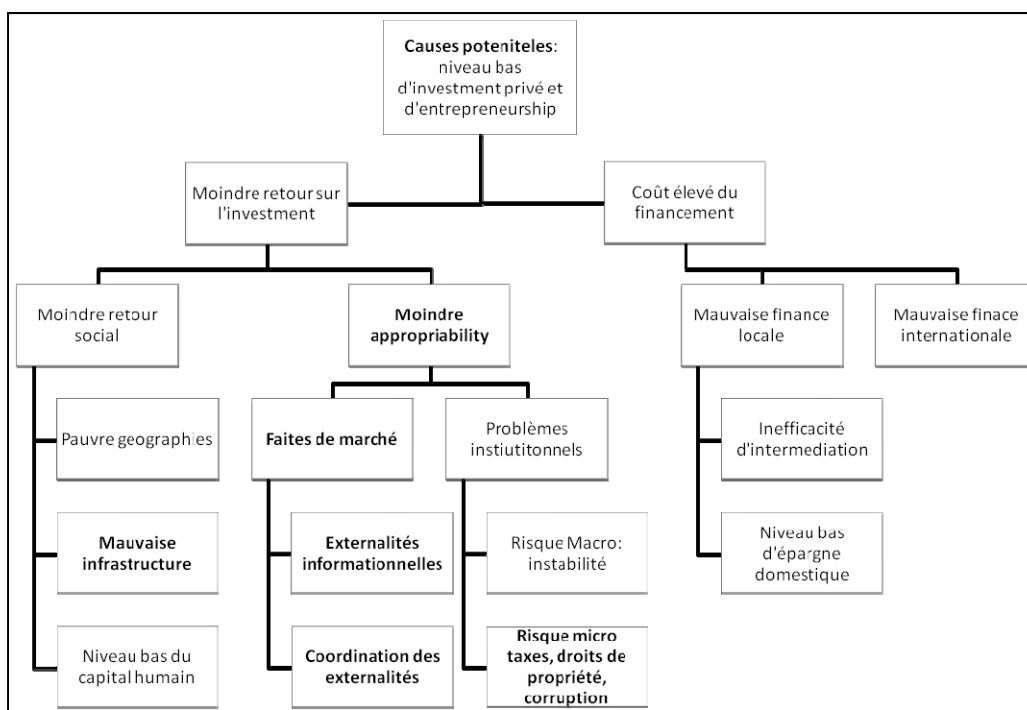


Tableau 1 : régression de croissance

	Exterieur	Macroéconomique	Structurel	Institutionnel	Total
Croissance des termes de l'échange	-0,005 (-0.28)				
Ouverture	0,04 (-0.59)				
Synchronisation des chocs	0,094 (-0.39)				
Inflation		0,088 (-0.71)			
Solde des transactions courantes (% du PIB)		0,121 (-0.65)			
Dettes extérieures (% du PIB)		-0.033** (-3.37)			-0.016*** (-4.00)
Investissement public (% du PIB)		0.814* (-2.25)			0.425** (-2.59)
Services (% du PIB)			-0,702 (-1.12)		
Industrie (% du PIB)			-0,147 (-1.62)		
Conflits sociaux				-0.823** (-3.94)	-0.580* (-1.84)
Gouvernance				-0,912 (-0.74)	
N	131	136	136	136	111
R ²	0,36	0,35	0,28	0,26	0,24

Note : estimations pour 8 pays de l'UEMOA sur la période 1995-2012; variables en termes relatifs par rapport à leur niveau dans les pays de référence; les indicateurs de gouvernance sont calculés à l'aide d'une analyse des principales composantes et de l'indice de gouvernance dans le monde; les effets fixes pays et temps sont inclus mais non présentés; la statistique t fondée sur les erreurs types groupées est indiquée entre parenthèses. ***, **, * dénotent un niveau de signification à 1%, 5% et 10%, respectivement. Source: calculs des services du FMI.

Bibliographie

- Berg, A., J. D. Ostry, J. Zettelmeyer (2008), « What Makes Growth Sustained? », IMF Working papers 8/59.
- David, A.C., F. Rodrigues Bastos, M. Mills, (2011), « Post-conflict Recovery: Institutions, Aid or Luck? », IMF Working Papers 11/149.
- Hausmann R., D. Rodrik, A. Velasco (2006) « Établir le bon diagnostic », *Finances et développement*, 43/1.
- Hausmann R., B. Klinger, and R. Wagner (2008), « Doing Growth Diagnostics in Practice: A 'Mindbook' », CID Working Paper 177.
- FMI (2008), Perspectives économiques régionales, octobre 2008.
- FMI (2012), « Burkina-Faso : stratégie de croissance accélérée et de développement durable, 2011-15 », Rapport du FMI 12/123.
- FMI (2013a), « Afrique subsaharienne : maintenir le rythme », *Perspectives économiques régionales*, octobre 2013.
- FMI (2013b), « UEMOA : Rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres », Rapport du FMI 13/92.
- Bernal-Verdugo, L.E., D. Furceri, D. M. Guillaume (2013), « The Dynamic Effect of Social and Political Instability on Output: The Role of Reforms », *IMF Working Papers* 13/91.
- Banque mondiale (2013) « Burkina Faso Overview », <http://www.worldbank.org/en/country/burkinafaso/overview>.

Appendice III. Transmission de la politique monétaire dans les pays de l'UEMOA¹

En dépit de progrès récents dans le développement et l'intégration du secteur financier régional, la transmission de la politique monétaire commune aux pays de l'UEMOA est restée limitée en moyenne, asymétrique et plus efficace pour les pays où l'intermédiation financière est importante et le secteur bancaire moins concentré. Dans ce contexte, il serait essentiel de développer davantage les marchés financiers, d'accroître l'intermédiation financière et de favoriser la concurrence dans le secteur bancaire pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire dans l'UEMOA.

1. La présente note fournit quelques indications, fondées sur différentes approches, d'une transmission asymétrique des mesures de politique monétaire aux pays individuels.

Tout d'abord, elle décrit le canal des taux d'intérêt, qui fait partie des quelques canaux de transmission de la politique monétaire disponibles dans l'Union (en raison du régime de change, le canal du taux de change est inactif, de même que celui des prix des actifs en l'absence de marchés d'actifs développés; voir le rapport des services du FMI de l'année dernière). En second lieu, elle utilise un modèle à retards échelonnés pour évaluer l'effet des variations des taux directeurs sur les taux créditeurs et débiteurs dans chaque pays de l'UEMOA, ainsi que sur l'inflation. Enfin, elle emploie un modèle VAR sur données de panel avec termes d'interaction dans lequel la transmission de politique monétaire est exprimée en tant que fonction des caractéristiques du secteur bancaire du pays.

2. Dans l'UEMOA, les agents économiques font face à des taux d'intérêt communs et à des taux d'intérêt propres à chaque pays.²

Dans la poursuite de son principal objectif d'inflation, la BCEAO fixe deux taux directeurs :³ le taux minimum de soumission pour les injections de liquidités et le taux du guichet de prêt marginal pour l'apport de liquidités hors adjudications. Ces taux visent à influencer les conditions du marché monétaire (objectif intermédiaire), telles que le taux du marché monétaire ou le taux d'intérêt interbancaire à une semaine. Cet objectif intermédiaire devrait en principe influencer sur les taux créditeurs et débiteurs des banques et, à terme, sur l'inflation. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire peut être schématisé comme dans le graphique 1.⁴ Les taux créditeurs et débiteurs varient sensiblement d'un pays de l'Union à l'autre. La Côte d'Ivoire et le Sénégal, par exemple, ont des taux débiteurs plus faibles que les autres pays (graphique 2).

¹ Les auteurs de cette note sont Alexei Kireyev et Sebastian Weber.

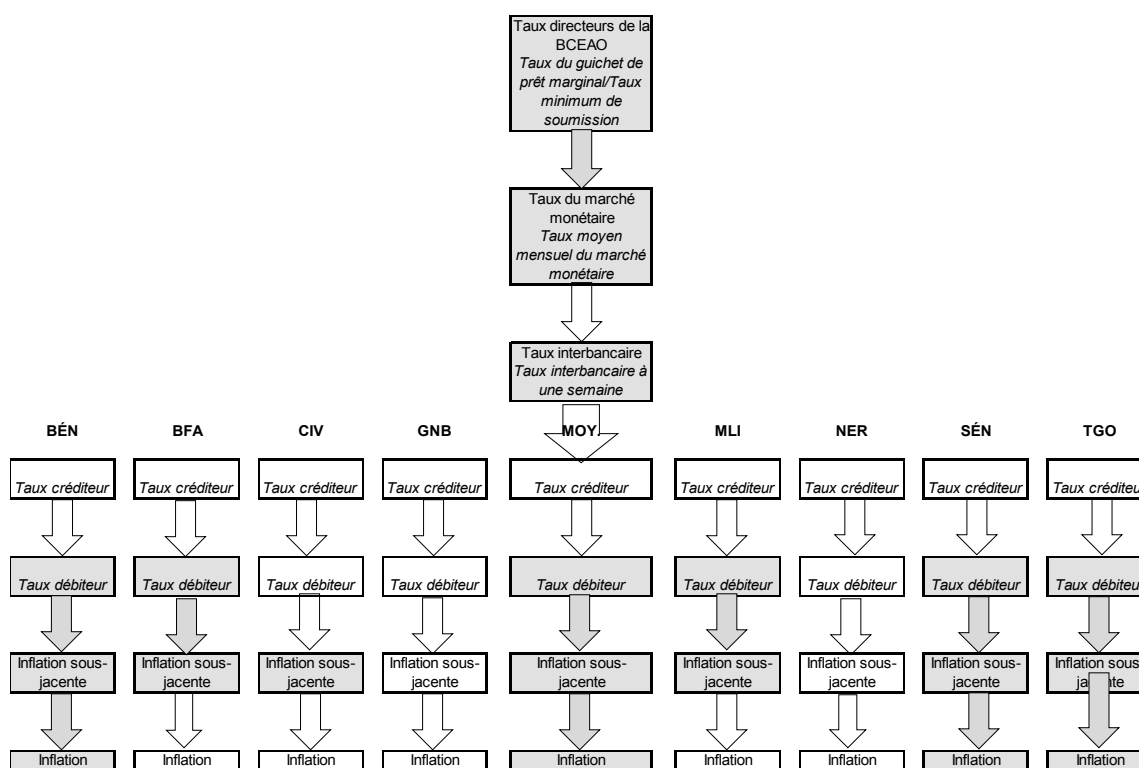
² Pour de plus amples détails, voir Kireyev (2014).

³ La BCEAO fixe en outre des coefficients de réserves obligatoires et contrôle le volume des injections de liquidités. Comme expliqué dans le rapport précédent des services du FMI, la mobilité limitée des capitaux confère une certaine marge de manœuvre pour la conduite de la politique monétaire en dépit du rattachement de la monnaie à l'euro.

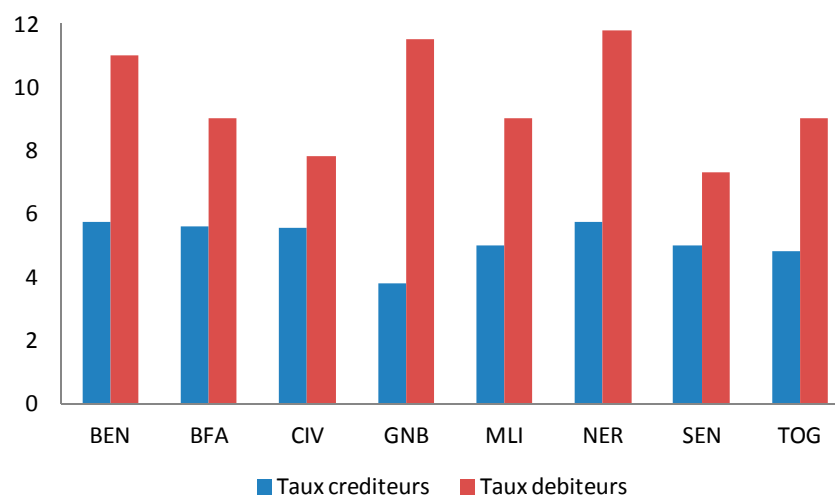
⁴ Il s'agit ici d'une présentation simplifiée car, dans la pratique, d'autres canaux pourraient jouer. Par exemple, les taux directeurs pourraient influencer directement sur les taux débiteurs s'il y a indexation.

3. La variabilité de tous les taux a été limitée. En particulier, les taux directeurs et les taux créditeurs n'ont pas sensiblement changé au fil du temps (graphique 2). Par exemple, l'écart type par rapport à la moyenne des deux taux a été très faible, à environ 0,2 sur les cinq dernières années. Le taux du marché interbancaire et les taux débiteurs ont fait apparaître une plus large dispersion autour de la moyenne. Il existe ici encore des différences entre les pays; c'est ainsi que les fluctuations des taux débiteurs ont été plus importantes au Bénin, en Guinée-Bissau et au Niger.

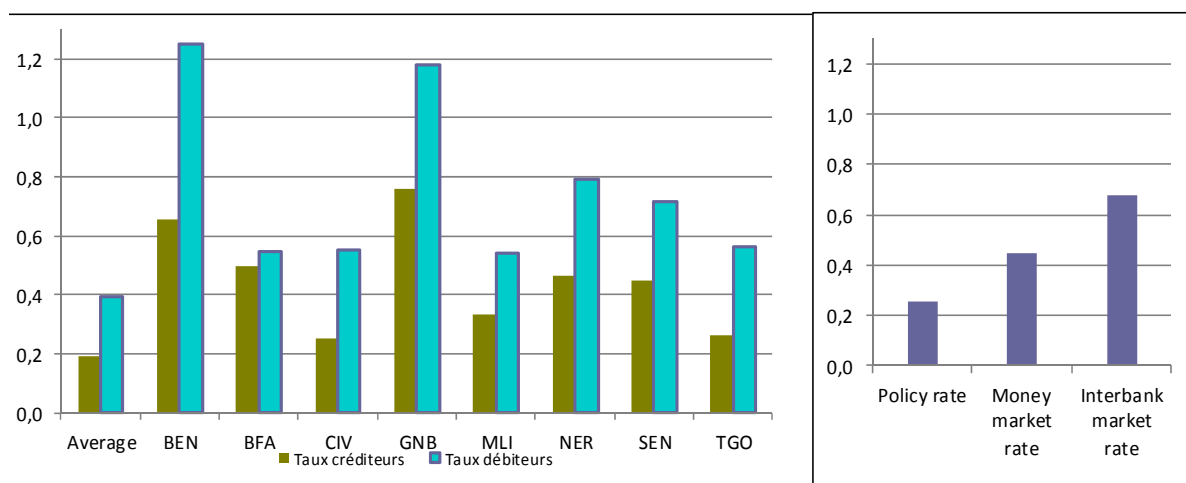
Graphique 1 : transmission monétaire au sein de l'UEMOA



Graphique 2 : taux créditeurs et débiteurs moyens (2005–2013)



Source : BCEAO, FMI

Graphique 3. écart type de taux d'intérêt, 2009–2013

Source : calculs des services du FMI.

4. Les taux directeurs semblent avoir un effet significatif sur le taux du marché monétaire, le taux interbancaire et les taux débiteurs moyens, mais l'effet moyen sur les taux créditeurs et l'inflation a l'air limité (des détails sur la méthodologie sont fournies à l'annexe et les résultats sont donnés au tableau 1). Les modifications des taux directeurs ont été associées aux variations du taux du marché monétaire, du taux interbancaire et des taux débiteurs moyens ainsi que de l'inflation moyenne dans la région. Par exemple, une hausse de 1 point de pourcentage des taux directeurs se traduit par une augmentation de 1,4 point de pourcentage du taux du marché monétaire, de 1,9 % du taux interbancaire et de 0,7 % du taux débiteur, et par une baisse de 0,05 % de l'inflation. Cependant, elle n'a pas d'effet significatif sur les taux créditeurs moyens.

Tableau1. Effet des taux directeurs sur les taux d'intérêt communs et moyens

	Retards	Coeff.	valeur t	Signe		Retards	Coeff.	valeur t	Signe
a. Effet du taux directeur de la BCEAO sur					c. Effet du taux interbancaire sur				
taux du marché monétaire	0	1,35	12,3		taux créditeur moyen	0	-0,12	-5,33	mauvais
	0	0,70	2,78			1	-0,13	-5,85	mauvais
	1	0,97	3,49		taux débiteur moyen	0	0,06	1,01	
taux interbancaire	0	1,91	8,11			10	0,17	2,04	
	0	1,89	9,66		inflation sous-jacente moy.	12	-0,02	-2,68	
taux créditeur moyen	0	-0,22	-3,35	mauvais	inflation moyenne	0	-0,01	-1,55	
	3	-0,24	-3,45	mauvais		12	-0,01	-2,59	
taux débiteur moyen	0	0,69	4,79		d. Effet du taux créditeur moyen sur				
	1	0,72	5,53		taux débiteur moyen	0	-0,10	-0,35	mauvais
	11	0,67	3,88		inflation sous-jacente moy.	5	0,04	2,72	mauvais
inflation sous-jacente moy.	0	-0,03	-1,95		inflation moyenne	5	0,04	2,35	mauvais
	12	-0,04	-3,50		e. Effet du taux débiteur moyen sur				
inflation moyenne	0	-0,05	-3,95		inflation sous-jacente moy.	0	-0,02	-2,43	
	1	-0,05	-2,77		inflation moyenne	0	-0,03	-3,95	
b. Effet taux du marché mon. sur						0	-0,02	-2,32	
taux interbancaire	0	1,36	11,2			3	-0,03	-3,16	
	0	1,00	5,61						
	2	0,48	2,65						
taux créditeur moyen	0	-0,14	-3,52	mauvais					
	1	-0,15	-3,56	mauvais					
taux débiteur moyen	0	0,25	2,56						
	6	0,44	4,35						
inflation sous-jacente moy.	12	-0,02	-2,29						
inflation moyenne	0	-0,02	-3,07						
	12	-0,03	-2,52						

Source : estimations des services du FMI.

5. Les taux du marché monétaire semblent jouer un rôle dans le mécanisme de transmission monétaire. Une hausse de 1 point de pourcentage des taux du marché monétaire entraîne une augmentation de 1,4 point de pourcentage du taux interbancaire et de 0,3 point de pourcentage du taux débiteur moyen ainsi qu'une baisse de 0,03 % du taux d'inflation. Cependant, le taux interbancaire ne paraît pas jouer un rôle important dans la transmission de la politique monétaire. L'effet des modifications des taux débiteurs sur l'inflation semble moins significatif et plus retardé (jusqu'à trois mois) dans le temps. Enfin, les taux créditeurs moyens n'ont pas l'air d'intervenir dans le processus de transmission.

6. Les estimations des effets propres aux pays correspondent à peu près à celles des effets communs, mais il existe d'importantes différences entre les pays (tableau 2). Le lien entre les taux des marchés monétaire et interbancaire et le taux débiteur est aussi le principal canal de transmission monétaire au niveau des pays individuels. Si ce lien est relativement étroit au Bénin, au Burkina Faso, en Guinée-Bissau, au Sénégal et au Togo, il semble presque inexistant en Côte d'Ivoire, au Mali et au Niger. Il y a par ailleurs des différences au niveau de l'effet et du rythme de la transmission monétaire. Par exemple, les taux débiteurs réagissent rapidement à la variation des taux des marchés monétaire et interbancaire au Burkina Faso et au Sénégal, tandis que l'effet est plus retardé au Togo. Les taux créditeurs semblent être influencés par les modifications des taux directeurs au Mali, mais non par les taux du marché monétaire. L'effet des taux directeurs et des taux du marché monétaire sur l'inflation est aussi asymétrique, et non significatif au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, en Guinée-Bissau, au Mali et au Niger, alors que cela n'est pas le cas au Bénin, au Sénégal et au Togo.

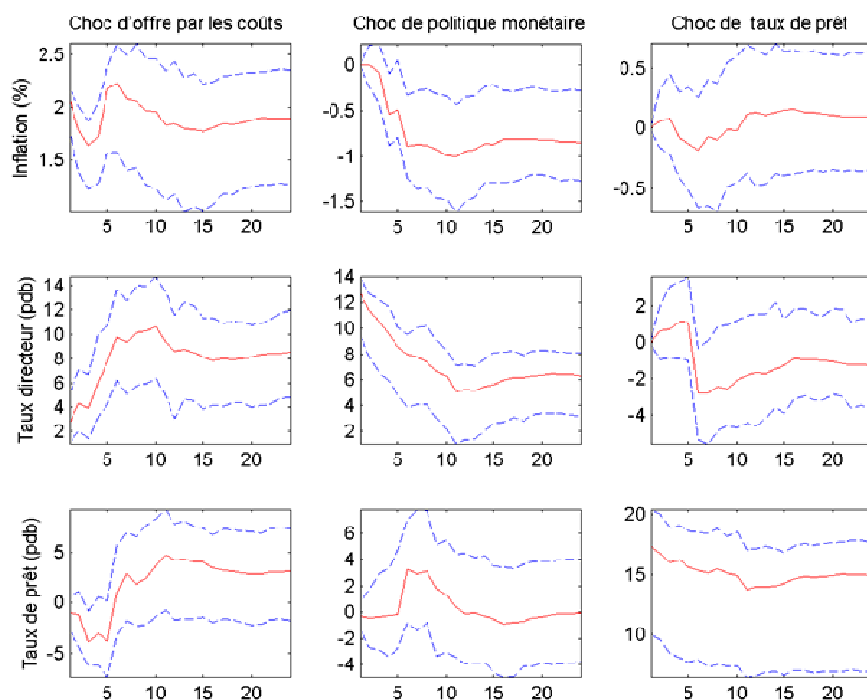
- 7. Une méthode différente est utilisée pour vérifier la robustesse des résultats et explorer le rôle de caractéristiques nationales spécifiques** (voir l'appendice méthodologique). Un modèle VAR sur données de panel est utilisé pour estimer l'interaction dynamique entre le taux directeur, le taux débiteur de détail et le taux d'inflation en tenant compte des caractéristiques du secteur financier de chaque pays.
- 8. Les résultats⁵ confirment l'existence d'un effet significatif (quoique faible) des taux directeurs sur la dynamique de l'inflation moyenne dans l'UEMOA** (graphique 4). Ils semblent indiquer que la banque centrale réagit par un resserrement très significatif, mais léger, à un choc provenant d'une poussée à la hausse sur les coûts. Bien que l'augmentation du taux débiteur soit environ la moitié de celle du taux directeur, la réaction est non significative. Un choc sur la politique monétaire réduit à son tour de façon significative le niveau des prix, quoique le canal du taux débiteur ne semble pas contribuer à ce resserrement car ce dernier ne réagit que légèrement. Un choc sur le taux débiteur n'a pas d'effet significatif sur le niveau des prix ni ne déclenche une réaction de la banque centrale.
- 9. Les caractéristiques nationales semblent expliquer l'hétérogénéité de la transmission monétaire.** D'après les résultats, le niveau de développement financier joue un rôle important dans la transmission des taux directeurs à l'inflation. Un relèvement d'un écart type du taux directeur entraîne une hausse significative du taux débiteur si le pays a un niveau de développement financier élevé (équivalent à un ratio valeur du crédit/valeurs du PIB au sein de l'UEMOA situé dans le 80^{ème} percentile supérieur – graphique 4b). Cette évolution contribue, à son tour, à une baisse significative du taux d'inflation sous l'effet du resserrement monétaire, lequel recule d'environ 1 point de pourcentage (graphique 4a). Cependant, lorsque le niveau de développement est faible (équivalent au 20^{ème} percentile), le resserrement monétaire n'a aucun effet sur le taux débiteur ou le taux d'inflation. Ces résultats correspondent aux conclusions précédentes selon lesquelles la politique monétaire est très efficace au Bénin, au Sénégal et au Togo, qui s'avèrent être les trois pays de l'UEMOA dont le secteur financier est le plus profond d'après les méthodes d'évaluation traditionnelles.

⁵ Les résultats du scénario de référence dans lequel aucune variation entre pays n'est permise sont obtenus par estimation d'un modèle contraint où tous les coefficients sont invariants dans le temps et avec le pays, c'est-à-dire $\alpha_{pq,i,t} = \beta_{pq}$ pour tous i, p et q . Cela nous fournit un point de référence permettant de déterminer si les résultats pour les réponses impulsionnelles sont significatifs. Nous utilisons 6 retards et des données mensuelles incluant tous les pays de l'UEMOA. Nous représentons l'effet cumulé d'une augmentation d'un écart type de la variable représentative du choc sur l'impact. Les intervalles de confiance sont établis pour une fourchette de 90 % et fondées sur des méthodes de bootstrap utilisant 200 échantillons (voir Towbin and Weber 2013 pour de plus amples détails).

Tableau 2. Effets sur les taux propres aux pays d'une politique de taux d'intérêt commune

	Taux directeur BCEAO			Taux marché monétaire			Taux interbancaire		
	Retards	Coeff. valeur t	Signe	Retards	Coeff. valeur t	Signe	Retards	Coeff. valeur t	Signe
BÉN									
Taux créditeur	aucun	aucun	aucun	0	-0,62	-3,92 mauvais	3	-0,32	-1,91 mauvais
				10	-0,75	-4,66 mauvais	12	-0,47	-5,12 mauvais
Taux débiteur	0	2,65	2,23	1	1,42	6,54	0	0,96	6,50
				12	1,54	7,39	12	1,51	10,30
				12	-0,05	-3,03			
Inflation sous-jacente	0	-0,10	-6,93	0	-0,06	-6,13	0	-0,02	-3,22
Inflation	0	-0,08	-1,89	0	-0,17	-7,62	aucun	aucun	aucun
				5	0,04	2,36 mauvais			
BFA									
Taux créditeur	1	0,62	3,43	0	2,01	7,27	12	0,21	2,07
	10	0,61	3,43	5	-0,89	-3,19 mauvais			
				11	0,49	2,77			
Taux débiteur	2	0,66	3,59	2	0,71	2,95	0	0,36	3,00
	12	1,50	8,30	6	-0,56	-2,14 mauvais			
				11	0,62	3,38			
Inflation sous-jacente	0	-0,05	-6,12	0	-0,04	-7,59	0	-0,02	-6,06
				0	-0,03	-4,28	0	-0,02	-2,44
				11	-0,02	-2,28			
Inflation	1	0,17	2,77 mauvais	2	0,09	2,87 mauvais	0	0,08	6,80 mauvais
	6	0,33	4,48 mauvais	4	0,12	3,33 mauvais	6	0,06	3,23 mauvais
				11	0,18	6,88 mauvais	8	0,04	2,18 mauvais
							11	0,07	4,95 mauvais
CIV									
Taux créditeur	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	3	1,04	2,28
							6	-1,06	-2,18 mauvais
							12	0,62	2,76
Taux débiteur	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	3	1,48	2,01
							6	-1,70	-2,10 mauvais
							12	1,00	2,80
Inflation sous-jacente	0	-0,07	-9,13	0	-0,04	-7,22	0	-0,02	-6,06
	0	-0,06	-4,14				0	-0,02	-2,44
	12	-0,03	-2,15						
Inflation	0	-0,08	-4,66	1	-0,04	-4,78	0	-0,01	-3,18
	10	-0,09	-4,62	7	0,02	2,01 mauvais	12	-0,03	-7,77
				10	-0,03	-3,42			
				12	-0,05	-5,57			
GNB									
Taux créditeur	0	-0,22	-0,61 mauvais	0	-0,61	-2,63 mauvais	aucun	aucun	aucun
				5	0,67	2,79			
Taux débiteur	1	2,44	82,4	0	1,22	2,87	aucun	aucun	aucun
				3	-1,82	-3,02 mauvais			
				4	1,71	2,95			
Inflation sous-jacente	0	-0,04	-3,39	0	-0,02	-2,29			
	7	-0,08	-5,37	10	-0,03	-4,04			
	12	-0,05	-3,1	12	-0,04	-4,82	12	-0,03	-6,58
Inflation	2	-0,05	-2,09	10	-0,04	-2,93	12	-0,05	-3,94
	12	-0,10	-3,93	12	-0,05	-4,49			
MLI									
Taux créditeur	9	0,53	2,15	5	-0,33	-2,44 mauvais	aucun	aucun	aucun
				11	0,39	3,00			
Taux débiteur	1	0,87	4,14	0	0,42	2,48	aucun	aucun	aucun
	12	1,31	6,29	11	0,80	4,52			
Inflation sous-jacente	0	-0,05	-5,79	0	-0,03	-4,66	0	-0,01	-2,65
	2	-0,05	-2,28	12	-0,02	-2,06	1	-0,05	-5,56
							12	-0,04	-3,33
Inflation	aucun	aucun	aucun	0	-0,06	-4,30	0	-0,02	-2,53
NER									
Taux créditeur	0	-1,56	-3,44 mauvais	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun
	1	1,61	3,48						
Taux débiteur	1	1,32	4,16	9	0,88	3,67	12	0,39	2,80
	12	1,27	4,03						
Inflation sous-jacente	0	0,05	5,81 mauvais	0	0,03	6,62 mauvais	0	0,02	6,57
	0	0,05	3,27 mauvais	0	0,03	5,17 mauvais	0	0,02	5,72
	7	0,04	2,74 mauvais	8	0,02	4,46 mauvais	8	0,01	4,45
	12	-0,05	-2,82						
Inflation	9	0,06	2,17 mauvais	0	-0,06	-4,30	0	-0,02	-2,53
	12	-0,06	-2,37				3	-0,01	-2,04
							12	-0,03	-4,74
SÉN									
Taux créditeur	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	aucun	8	0,19	1,92
Taux débiteur	0	1,60	4,38	0	0,84	4,09	0	0,42	3,42
	10	0,88	2,09				8	0,37	2,81
							12	0,31	2,34
Inflation sous-jacente	0	-0,01	-2,4						
	0	-0,02	-4,49	10	-0,01	-2,58			
	12	-0,03	-4,34	12	-0,01	-2,36	12	-0,01	-3,69
Inflation	3	-0,07	-5,32	4	-0,02	-2,51	12	-0,03	-7,52
	12	-0,07	-5,05	12	-0,04	-6,33			
TGO									
Taux créditeur	2	-0,43	-2,93 mauvais	0	-0,19	-2,36 mauvais	0	-0,11	-2,32 mauvais
	9	-0,33	-2,02 mauvais	1	-0,17	-2,37 mauvais	3	0,15	2,47
				12	-0,27	-3,74 mauvais	11	-0,21	-4,93 mauvais
Taux débiteur	7	0,70	2,22	0	0,38	2,75	0	0,23	2,53
				10	0,62	4,42	2	0,27	2,79
							8	-0,48	-2,14 mauvais
Inflation sous-jacente	0	-0,11	-7,44	0	-0,07	-7,37	9	0,51	2,37
	0	-0,10	-7,30	0	-0,03	-3,61	0	-0,04	-5,79
	11	-0,08	-4,21	2	-0,02	-2,63			
				10	-0,03	-3,15			
				12	-0,05	-5,84	12	-0,04	-2,80
Inflation	0	-0,05	-3,95	0	-0,10	-7,49	0	-0,04	-5,68
	1	-0,11	-5,04	0	-0,03	-2,88	12	-0,05	-2,97
	10	-0,08	-3,46	2	-0,04	-3,36			
				7	0,03	2,57 mauvais			
				10	-0,05	-4,55			
				12	-0,06	-6,08			

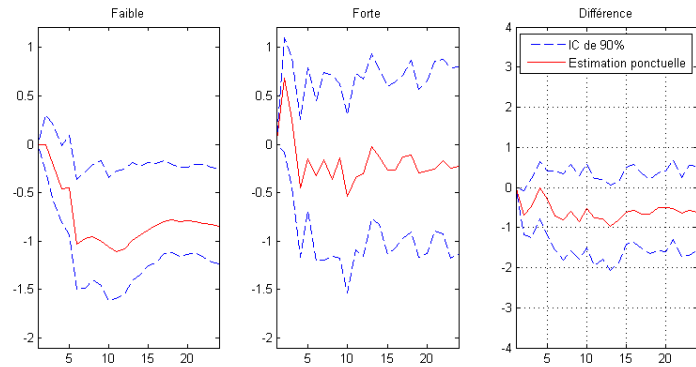
Source : calculs des services du FMI.

Graphique 4 : réponses impulsionnelles moyennes pour l'UEMOA

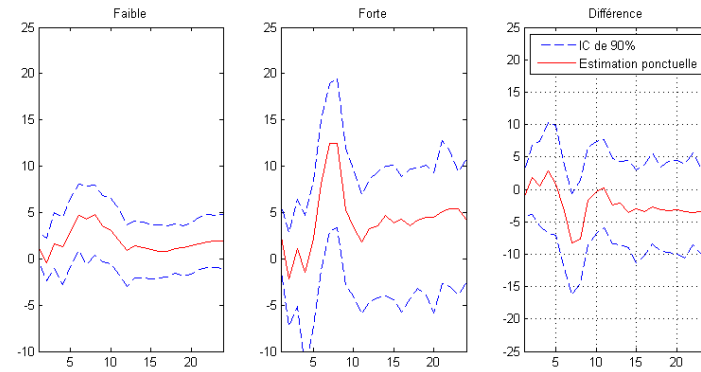
Source : estimations des services du FMI.

10. La concentration bancaire semble limiter l'effet de la politique monétaire sur l'inflation, mais pas par le canal du taux débiteur. Le resserrement monétaire entraîne une réduction de l'inflation si le secteur bancaire n'est pas très concentré, mais a l'air d'être sans effet sur l'inflation en cas de forte concentration bancaire (graphique 5b). Cependant, le taux débiteur ne semble pas être le canal de transmission car sa réponse ne semble pas varier de façon significative avec le degré de concentration du secteur bancaire (graphique 5a).

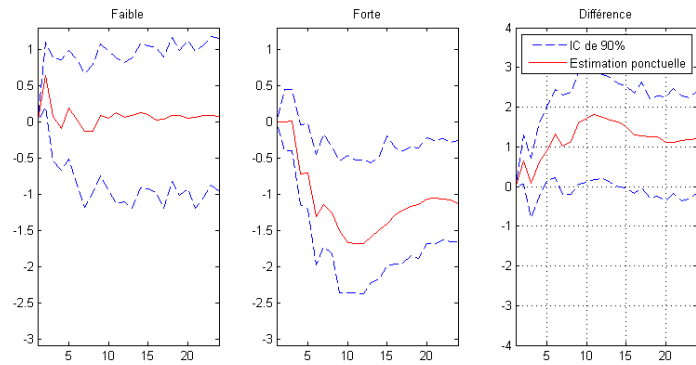
Graph 4a : réponse de l'inflation à un choc PM, selon degré de concentration bancaire



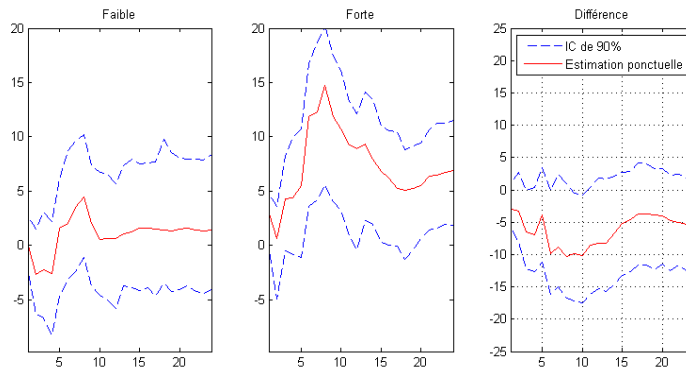
Graph 5a : rép. prêts débiteurs à un choc PM, selon degré concentration bancaire



Graph. 4b : rép. Inflation à un choc PM, selon le niveau du ratio crédit/PIB



Graph 5b : rép. prêts débiteurs à un choc PM, selon le niveau du ratio crédit/PIB



Source : Estimations des services du FMI.

Conclusions

11. Les résultats préliminaires des deux méthodes semblent indiquer que les taux directeurs ont un effet sur les autres taux, dont le niveau et la signification varient d'un pays à l'autre. Ils ont également un effet significatif, quoique faible, sur l'inflation. Il y a lieu d'approfondir les travaux pour mieux comprendre le mécanisme de transmission car les deux méthodes donnent des résultats quelque peu opposés dans ce domaine.

12. Les caractéristiques du secteur financier semblent expliquer l'hétérogénéité du mécanisme de transmission entre les pays, l'efficacité de la politique monétaire augmentant avec le niveau de développement financier et le degré de concurrence dans ce secteur. Cela pourrait expliquer pourquoi, par exemple, la politique monétaire paraît plus efficace au Bénin, au Sénégal et au Togo, pays qui ont les secteurs financiers les plus profonds.

Bibliographie

- BCEAO, 2013, Rapport sur les conditions de banque dans l'UEMOA en 2012, www.bceao.int.
- BCEAO, 2012, Synthèse des études relatives aux mécanismes de transmissions de la politique monétaire: cas de l'UEMOA. Mimeo.
- BCEAO, 2012, Analyse des liens entre l'inflation et d'autres variables économiques, monétaires et financières. Document de travail, le 7 mai 2012. Disponible à www.bceao.int.
- BCEAO. Bulletin Mensuel de Statistiques Monétaires et Financières. Disponible à www.bceao.int.
- BCEAO. Bulletin Mensuel de la Conjoncture économiques dans l'UEMOA. Disponible à www.bceao.int.
- BCEAO. Chronologie des événements marquants de l'histoire de la BCEAO et de l'UEMOA. Disponible à www.bceao.int.
- BCEAO. Notes d'Information et Statistiques (NIS). Disponibles à www.bceao.int.
- Georgiadis, Georgios, 2012. « Towards an explanation of cross-country asymmetries in monetary transmission », Discussion Papers 07/2012, Deutsche Bundesbank, Research Centre.
- Gigineishvili, N., 2011, « Determinants of Interest Rate Pass-Through: Do Macroeconomic Conditions and Financial Market Structure Matter? », IMF Working Paper 11/176.
- Medina Cas, S., A. Carrión-Menéndez and F. Frantischek, 2011, « The Policy Interest-Rate Pass-Through in Central America », IMF Working Paper 11/240.
- Kireyev A., 2014, « Monetary Policy Under a Fixed Exchange Rate Arrangement: the Case of the UEMOA », IMF Working Paper (à paraître).
- Mishra P. and P. Montiel, « How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence », IMF Working Paper 12/143.
- Mishra P., P. Montiel, and A. Spilimbergo, 2012, « Monetary Transmission in Low-Income Countries: Effectiveness and Policy Implications », IMF Economic Review, 60, 2, pp. 270–302.
- Saborowski, Christian and Sebastian Weber, 2013, « Assessing the Determinants of Interest Rate Transmission Through Conditional Impulse Response Functions », IMF Working Papers 13/23, International Monetary Fund.
- Towbin, Pascal and Sebastian Weber, 2013, « Limits of floating exchange rates: The role of foreign currency debt and import structure », Journal of Development Economics, Elsevier, vol. 101(C), pages 179–194.

Annexe méthodologique

Modèle à retards échelonnés

Les estimations sont établies à l'aide d'un modèle à retards échelonnés, qui relie les variables essentielles dans la chaîne de transmission monétaire.

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_{r+1}X_{t-r} + \varepsilon_t \quad (1)$$

où Y_t est la variable dépendante d'intérêt régressée sur une variable indépendante X_t et r ses retards. Des estimations séparées sont calculées pour chaque chaîne de transmission possible. La variable indépendante X_t est représentée de manière séquentielle par le taux directeur de la BCEAO, le taux marginal des opérations d'injection de liquidités et le taux interbancaire, dans l'hypothèse où ces trois taux d'intérêt communs sont directement liés aux mesures de politique monétaire de la BCEAO, et ensuite par les taux créditeurs et débiteurs de chaque pays de l'UEMOA. La variable dépendante Y_t est représentée de manière séquentielle par le taux marginal des opérations d'injection de liquidités, par les taux créditeurs et débiteurs et par le taux d'inflation dans chaque pays.¹

La stratégie d'estimation vise à déterminer l'effet causal dynamique des modifications des taux directeurs de la BCEAO sur tous les autres taux d'intérêt et l'inflation. La stratégie comporte trois étapes : i) établir une régression MCO sur les effets d'un changement unitaire de chaque X_t sur Y_t et obtenir le multiplicateur dynamique contemporain (période zéro) ou l'effet d'impact; ii) si le coefficient d'impact est significatif et a le bon signe, élargir le modèle en ajoutant 12 retards de la variable indépendante; iii) choisir la structure de retards appropriée par une réduction de modèle automatique. Étant donné le problème de collinéarité de la variable indépendante, sélectionner la structure de retards qui ne change pas avec les modifications de la spécification.

Les données ont été reçues directement de la BCEAO. La période d'estimation va de février 2007 à septembre 2013 pour les données mensuelles (80 observations). Il s'agit de la période récente dans laquelle la BCEAO a mené le plus activement sa politique monétaire, celle où elle a procédé à une gestion plus active de la liquidité en introduisant les injections de liquidités en février 2007 et a abandonné le taux d'escompte, qui servait principalement au calcul des pénalités, et établi le guichet de prêt marginal avec le taux débiteur maximum correspondant -- lequel a remplacé le taux de pension -- ainsi que le taux minimum de soumission aux adjudications de liquidités. Durant la période d'estimation, la BCEAO n'a modifié son taux directeur que six fois, dont quatre fois en 2012–2013. Aussi la variabilité de la variable indépendante essentielle est-elle très faible.

¹La multicollinéarité ne réduit pas le pouvoir de prédiction ou la fiabilité du modèle dans son ensemble, au moins dans le cadre des données d'échantillonnage elles-mêmes. Elle influe seulement sur les calculs des variables indépendantes individuelles. Autrement dit, un modèle de régression multiple avec variables indépendantes corrélées peut indiquer à quel point toutes les variables indépendantes prises ensemble peuvent prédire correctement la variable dépendante, mais il ne donne pas nécessairement des résultats valides sur une variable indépendante individuelle quelle qu'elle soit, ou n'indique pas toujours quelles variables indépendantes sont redondantes par rapport aux autres.

Modèle VAR sur données de panel

Le modèle de référence s'inscrit dans un cadre VAR sur données de panel avec termes d'interaction, tel qu'il est décrit dans Towbin and Weber (2013). Le cadre peut être assimilé à une régression VAR généralisée sur données de panel qui modélise l'interaction dynamique entre le taux directeur, le taux débiteur de détail et le taux d'inflation, dans laquelle chaque variable du membre droit peut varier déterministiquement avec les caractéristiques structurelles du pays. En d'autres termes, le taux d'inflation est modélisé en tant que fonction non seulement de ses propres retards et des taux directeur et débiteur contemporains et retardés, mais aussi des termes d'interaction entre tous ces régresseurs avec les caractéristiques structurelles données. Le modèle complet est donné par :

$$\begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 \\ \beta_{21}^0 & 1 & 0 \\ \alpha_{31,i,t}^0 & \alpha_{32,i,t}^0 & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \Delta \pi_{i,t}^P \\ \Delta i_{i,t}^P \\ \Delta i_{i,t}^R \end{pmatrix} = \sum_{l=1}^3 \begin{pmatrix} \alpha_{11,i,t}^l & \alpha_{12,i,t}^l & \alpha_{13,i,t}^l \\ \beta_{21}^l & \beta_{22}^l & \beta_{23}^l \\ \alpha_{31,i,t}^l & \alpha_{32,i,t}^0 & \alpha_{33,i,t}^l \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \Delta \pi_{i,t-l}^P \\ \Delta i_{i,t-l}^P \\ \Delta i_{i,t-l}^R \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} u_{i,t}^\pi \\ u_{i,t}^P \\ u_{i,t}^R \end{pmatrix} \quad (2)$$

$$\alpha_{pq,i,t}^l = \beta_{pq}^l + \gamma_{pq}^l X_{i,t} \quad (3)$$

où π^p est le taux d'inflation, i^p est le taux directeur, i^r est le taux débiteur de détail. Les variables dans $X_{i,t}$ sont propres au pays et peuvent varier dans le temps, quoique potentiellement à une fréquence plus faible que les autres variables.

Nous identifions les chocs en utilisant l'ordre simple de Choleski. Le modèle suppose implicitement que les prix sont lents à réagir et s'ajustent seulement avec un retard aux taux d'intérêt. Le taux directeur à son tour peut être ajusté au taux d'inflation contemporain, et le taux débiteur de détail s'ajuste à la fois au taux directeur et au taux d'inflation du moment.

En outre, nous laissons les réponses du taux d'inflation et du taux débiteur de détail varier avec les caractéristiques structurelles des pays respectifs ($X_{i,t}$) aux autres variables du système selon l'équation (2), d'où nous tirons les coefficients α . Nous supposons que le taux directeur de la banque centrale réagit au taux d'inflation et au taux débiteur de détail de manière uniforme, c'est-à-dire sans qu'il soit tenu compte des caractéristiques des pays (coefficients β). Il s'agit là d'un cadre simplifié, mais c'est une forme abrégée d'un modèle plus compliqué qui serait composé de deux blocs : un bloc à l'échelle de l'Union dans lequel le taux directeur réagit aux taux débiteur et d'inflation pondérés à l'échelle de l'Union et un bloc au niveau des pays individuels dans lequel les taux débiteurs de détail et d'inflation propres au pays réagissent aux chocs provenant du bloc de l'Union d'une manière qui varie selon les caractéristiques des économies respectives.

Les fonctions de réponse impulsionnelle peuvent donc varier dans le temps et entre pays avec les caractéristiques structurelles d'une économie donnée. Nous illustrons l'importance de chacune des caractéristiques structurelles de $X_{i,t}$ en contrastant les fonctions de réponse impulsionnelle cumulées évaluées aux 20^{ème} et 80^{ème} percentiles des distributions d'échantillonnage respectives. Cette stratégie permet de comprendre comment les estimations changeraient si, les autres variables étant maintenues à la médiane, un pays venait à passer d'une valeur faible à une valeur élevée au regard d'une caractéristique structurelle donnée.

Appendice IV. Règles et institutions budgétaires favorisant la croissance et la stabilité dans l'UEMOA¹

Introduction

1. La politique budgétaire est le principal outil dont dispose les pays de l'UEMOA et elle est essentielle à la stabilité de l'union monétaire. L'UEMOA couvre une région dont les pays ont une politique monétaire commune et un régime de taux de change fixe. La possibilité de mener une politique monétaire active est donc limitée, même lorsque des chocs asymétriques se produisent. En outre, la mobilité de la main-d'œuvre au sein de la région est faible et les transferts budgétaires intra-régionaux ne sont pas importants. Ces caractéristiques font des politiques budgétaires nationales le principal instrument de stabilisation dans une région où la volatilité macroéconomique reste élevée et où les chocs asymétriques sont fréquents. Les politiques budgétaires doivent en outre aider à répondre aux gros besoins de développement des pays membres.

2. À un moment où les critères de convergence sont revus par les autorités, la présente note propose les moyens à explorer pour renforcer les règles et institutions budgétaires au sein de l'UEMOA, se fondant pour cela sur l'expérience internationale. L'UEMOA a un ensemble de règles budgétaires régionales par lesquelles elle s'efforce de résoudre les problèmes décrits ci-dessus. Ces règles, dans la pratique, se sont avérées d'une efficacité limitée, soit parce qu'elles ne sont pas observées (par exemple, le critère de convergence relatif au déficit budgétaire), soit parce qu'elles ne sont pas contraignantes à court terme (par exemple le critère de convergence afférent à la dette). Face à cette situation, les autorités revoient actuellement le dispositif de surveillance régionale existant. La présente note contribue à ce processus en mettant l'accent sur i) les raisons de revoir les règles budgétaires actuelles; ii) les considérations ayant trait à la conception de nouvelles règles et institutions budgétaires; et iii) la contribution potentielle d'un fédéralisme budgétaire plus poussé.

Concevoir des règles budgétaires plus efficaces

A. Pourquoi les règles budgétaires actuelles doivent être revues

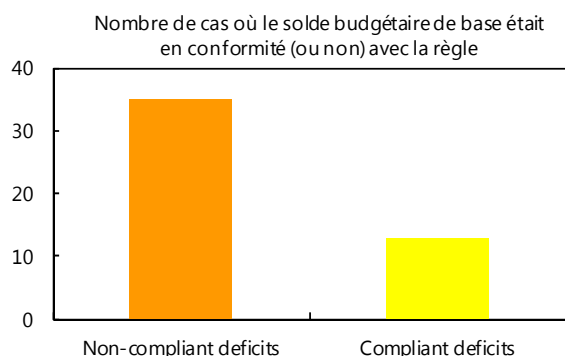
3. Les critères de convergence de l'UEMOA incluent des règles budgétaires, mais les deux principales d'entre elles ne sont pas observées (déficit), ou ne sont pas contraignantes (dette). L'objectif d'un solde budgétaire de base positif – critère de convergence dit de premier ordre – n'a pas été atteint dans la grande majorité des cas au cours des cinq dernières années (graphique 1). En outre, de nouvelles conditions économiques (par exemple l'accès aux marchés internationaux) remettent en question le bien-fondé du ciblage du solde budgétaire de base, qui exclut par exemple les dépenses financées sur ressources extérieures. L'objectif d'un ratio dette publique/PIB inférieur à 70 % est maintenant facilement atteint par tous les pays de l'UEMOA, grâce à l'allègement de la dette (graphique 2). Cet objectif a été fixé à un moment où tous ces pays étaient lourdement endettés et où le

¹ Les auteurs de la présente note sont Olivier Basdevant et Aleksandra Zdzienicka, qui ont bénéficié du concours de M. De Broeck, X. Debrun, T. Kinda et I. Razafimahefa (tous du Département des finances publiques).

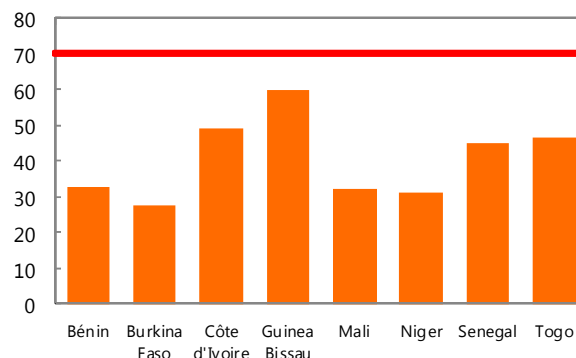
rétablissement de la viabilité budgétaire était le principal but recherché. Au-delà de la conception de nouvelles règles spécifiques, une autre question critique à réexaminer est celle du mécanisme visant à assurer l'application des règles, qui ne s'est pas avéré tout à fait efficace.²

² Le rapport des services du FMI de l'année dernière comportait un certain nombre de recommandations. Le critère de la dette publique nominale pourrait être abaissé afin de réduire le risque de surendettement (un seuil plus proche de 50 % du PIB appliqué à la dette publique, définie au sens large, semblerait plus approprié) et doit être considéré comme un plafond, et non comme un niveau d'endettement optimal. En outre, un plafond au déficit budgétaire global pourrait être préféré au solde de base, car ce dernier exclut les dépenses en capital financées sur ressources extérieures.

Graphique 1 : solde budgétaire de base en conformité avec les règles de déficit de l'UEMOA, 2007-12

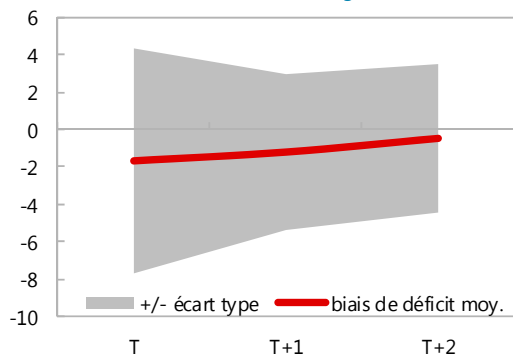


Graphique 2 : dette publique dans l'UEMOA, 2012
(En pourcentage du PIB)

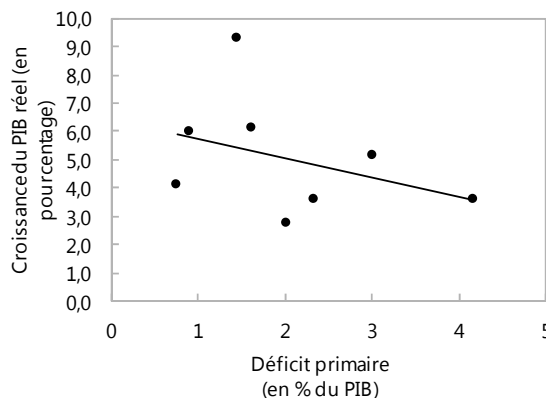


Graphique 3 : biais de déficit dans l'UEMOA

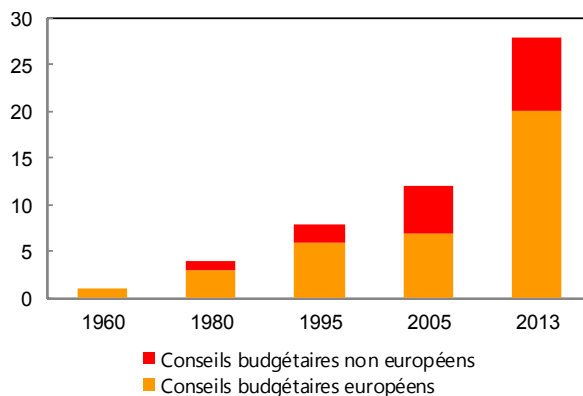
(en % du PIB; les valeurs négatives indiquent une sous-estimation du déficit budgétaire)



Graphique 4 : relation entre la croissance du PIB réel et le déficit budgétaire dans l'UEMOA après l'allégement au titre de l'IADM



Graphique 5 : pays ayant opté pour les conseils budgétaires



Source : autorités nationales; et calculs des services du FMI.

4. L'existence de biais de déficit, qui créent des risques budgétaires, est la principale justification des règles budgétaires. Comme le montre le tableau 1, un certain nombre de pays de l'UEMOA ont accumulé une dette publique importante depuis l'allègement de leur dette dans le cadre de l'IADM. Pour certains, c'est là le résultat d'un biais de déficit, dont témoignent les multiples fois où l'objectif de déficit n'a pas été atteint. Bien que des différences importantes existent entre les pays de l'UEMOA, les biais de déficit sont en moyenne d'environ 1 % du PIB (graphique 3). En particulier, les prévisions de déficits établies pour l'année ou les deux années à venir au moment de l'élaboration du budget pour l'année T sous-estiment de beaucoup le résultat, ce qui, à la longue, tend à donner lieu à des niveaux d'endettement bien plus élevés que prévu. Ce biais est observé ailleurs dans le monde. Dans les plans de stratégie budgétaire examinés dans Mauro (2011), le déficit budgétaire primaire s'est révélé supérieur de ½ % du PIB en moyenne au niveau initialement prévu. Les règles budgétaires chiffrées peuvent être utiles face aux problèmes posés par des biais de déficit récurrents. Des règles crédibles peuvent en principe se traduire par un bien-être plus élevé que les décisions discrétionnaires (Barro and Gordon 1983, Drazen 2000), ainsi que par des primes de risque plus faibles (Hallerberg and Wolff, 2006).

Tableau 1. Principaux indicateurs d'endettement depuis l'allègement IADM

	Année IADM	Dette des admin. publiques		Hausse moyenne depuis l'IADM	Risque de surendettement ¹
		Année IADM	En 2013		
		(En pourcentage du PIB)			
Bénin	2006	12,5	27,7	2,2	faible
Burkina Faso	2006	22,6	33,3	1,5	modéré
Côte d'Ivoire	2012	45,8	42,9	-2,9	modéré
Guinée-Bissau	2010	51,7	61,0	3,1	modéré
Mali	2006	20,4	33,4	1,9	modéré
Niger	2006	27,1	23,2	-0,6	modéré
Sénégal	2006	21,8	45,2	3,3	faible
Togo	2010	47,3	43,3	-1,4	modéré

Source : FMI, analyses de viabilité de la dette, base de données des Perspectives de l'économie mondiale.

¹ L'évaluation du risque de surendettement est effectuée dans l'analyse de viabilité de la dette établie conjointement par le FMI et la Banque mondiale pour la dernière année de données disponibles, laquelle diffère selon le pays.

A. Une approche possible pour définir de nouvelles règles budgétaires efficaces

5. Déterminer l'objectif ultime. Les critères de convergence existants sont nombreux et visent des objectifs multiples, tels que la viabilité budgétaire, la composition des dépenses, la mobilisation de recettes, etc. De l'avis des services du FMI, l'objectif ultime est la viabilité budgétaire, qui est d'une importance critique pour la stabilité de l'union monétaire et du régime de change.

6. Garder un petit nombre de critères qui sont directement liés à la réalisation de l'objectif ultime. Si le nombre de critère est trop élevé, les autorités risquent de ne pas prêter suffisamment attention à ceux qui sont essentiels à la viabilité budgétaire. Dans cette optique, on

pourrait envisager de ne retenir que deux ou trois critères, tandis que les autres deviendraient des indicateurs qui continueraient à faire l'objet d'un suivi. L'un des critères retenus pourrait être l'encours de la dette publique et un autre pourrait avoir trait aux flux contribuant à l'accumulation de la dette (par exemple une règle de déficit).

7. Assurer autant que possible la cohérence interne de l'ensemble des critères retenus. Si un critère d'endettement et un critère de déficit sont maintenus, le lien entre les deux doit être aussi clair que possible. Par exemple, un plafond de déficit ne doit pas être fixé à un niveau si élevé qu'il serait susceptible d'entraîner à moyen terme un dépassement du plafond d'endettement par la plupart des pays. Dans cette optique, le recours à une analyse complète de la viabilité de la dette aiderait à assurer cette cohérence. Un autre moyen d'imposer cette cohérence est d'introduire des « freins à l'endettement », par lesquels le plafond de déficit est ajusté en fonction des écarts passés par rapport à l'objectif ou de la distance au plafond d'endettement.

8. Veiller à la simplicité des règles et à leur facilité d'application et de suivi. Des règles compliquées peuvent aider à résoudre simultanément un certain nombre de problèmes. Par exemple, une règle de déficit structurel peut contribuer à préserver la viabilité budgétaire tout en permettant une politique contracyclique. Cependant il sera probablement difficile de définir, calculer et suivre un déficit structurel pour les pays qui sont confrontés à des problèmes liés à la disponibilité et à la qualité des données et où l'existence d'un cycle économique est mise en question. Des règles simples sont peut-être moins affinées mais ont l'avantage d'être faciles à comprendre et à appliquer.

9. Permettre une certaine adaptation des règles au niveau national. Les principes généraux doivent certes être communs à tous les pays et définis au niveau régional, mais cela n'empêche pas nécessairement l'application de règles spécifiques différentes au niveau national qui tiennent compte des circonstances du pays et sont compatibles avec les principes généraux. Par exemple, les pays dont les recettes proviennent en grande partie des ressources naturelles pourraient souhaiter adopter une règle spécifiant comment ces recettes doivent être épargnées en prévision des temps difficiles si les prix des ressources naturelles sont élevés, ou économisées au profit des générations futures (en raison du caractère épuisable des ressources), ou encore investies dans l'infrastructure publique. Les pays qui ont un processus budgétaire plus solide, notamment un cadre à moyen terme efficace, et qui ont facilement accès au financement pourraient vouloir spécifier la possibilité de recourir à des politiques contracycliques.

10. Préciser que le plafond ne doit être dans aucun cas considéré comme un niveau optimal. Les plafonds fixés à la dette publique et au déficit budgétaire sont généralement des niveaux dont les pays doivent essayer de ne pas s'approcher et non des niveaux optimaux à atteindre. Cela signifie en particulier que le déficit doit être sensiblement inférieur au plafond lorsque les conditions économiques sont favorables. En d'autres termes, les règles budgétaires fixant un plafond à la dette et au déficit n'indiquent guère comment la politique budgétaire doit être menée et peuvent être complétées par des règles additionnelles au niveau des pays (voir ci-dessus).

11. Les règles doivent accompagner un renforcement du processus budgétaire. Ce dernier est essentiel pour éviter les biais de déficit (Milesi-Ferretti, 1997) et, par conséquent, pour assurer la viabilité budgétaire. L'UEMOA a un certain nombre de règles de gestion des finances publiques récemment établies, qui sont énoncées dans les directives. Cependant, les pays sont en retard dans

la transposition des règles dans leurs lois nationales (le Sénégal est le seul pays à avoir achevé cette première étape, qui devait être franchie fin 2011), ce qui soulève des doutes quant au respect du délai fixé à cet effet. L'accélération de ce processus revêt en conséquence une importance critique. En particulier, une stratégie budgétaire s'inscrivant dans un cadre à moyen terme crédible et contraignant assurerait que les biais de déficit seraient évités.

12. La clé du succès des règles budgétaires est en outre de s'attaquer aux risques budgétaires et d'établir un plan d'action conjoncturelle. La mise en place d'une stratégie budgétaire n'exige non seulement un plan, mais aussi des mesures de lutte contre les vulnérabilités budgétaires. Par exemple, les pays confrontés à des risques de dépenses spécifiques doivent mettre en œuvre des mesures visant à atténuer ces risques pour assurer le succès de leur stratégie budgétaire (FMI 2010). Un exemple typique en sont, dans le cas des pays de l'UEMOA, les risques liés au secteur de l'énergie. Le coût budgétaire du soutien au secteur énergétique n'as pas seulement eu tendance à être élevé, il a souvent dépassé le montant initialement inscrit au budget, ce qui complique la gestion des finances publiques et l'adhésion aux règles budgétaires. Cela a par ailleurs donné lieu à un ajustement inefficace, les dépenses d'investissement étant celles faisant l'objet des plus grosses coupes. Aussi l'établissement de plans d'action conjoncturelle est-il vivement à conseiller pour éviter de tels résultats.

B. Assouplir les règles budgétaires

13. Les règles budgétaires n'empêchent pas la conduite de politiques budgétaires favorisant la croissance. L'une des craintes souvent exprimées est celle que les règles axées sur la viabilité budgétaire ne freinent la croissance et le développement. Cependant, ce n'est pas par une hausse permanente des déficits que la politique budgétaire contribue à la croissance. Comme le montre le graphique 4, l'augmentation des déficits budgétaires dans l'UEMOA n'a pas été associée à une hausse des taux de croissance post-IADM. En outre, il ressort des ouvrages empiriques que les multiplicateurs budgétaires ont tendance à être faibles dans les pays en développement (voir Spilimbergo, Symansky, and Schindler, 2009). Ces résultats laissent penser qu'il ne faut pas chercher à assurer la croissance par des mesures de relance budgétaire soutenues. La politique budgétaire est appelée à jouer un rôle plus large, qui est de promouvoir la croissance par sa contribution à la stabilité macroéconomique, à la composition et à la qualité des dépenses (par exemple en favorisant les dépenses d'investissement au détriment des transferts inefficaces, tels que les subventions de prix généralisées) et à la mise en place de régimes fiscaux plus efficaces qui réduisent les distorsions.

14. Les règles budgétaires sont utiles face aux biais de déficit, mais peuvent influencer à des degrés divers sur la capacité de mener des politiques contracycliques. Des règles simples impliquent généralement un compromis entre la viabilité de la dette (par exemple règles d'endettement ou de déficit) et le non-recours à des politiques procycliques (par exemple règles de dépenses). Le tableau 2 résume les propriétés des règles budgétaires d'usage courant. Comme indiqué ci-dessus, la procyclicité de certaines règles, comme les plafonds fixés au ratio d'endettement ou au déficit global, peut être fortement réduite si les pays évitent de s'approcher

des plafonds lorsque les conditions économiques sont favorables et constituent ainsi des marges de manœuvre à utiliser en cas de choc négatif.

15. Des clauses de sauvegarde bien définies peuvent jouer un rôle utile. Elles permettent la suspension temporaire de la règle budgétaire dans des circonstances exceptionnelles. Cependant, il faut les concevoir elles aussi avec soin pour éviter leur emploi abusif. Un moyen généralement utilisé à cet effet est celui qui consiste à exiger une super-majorité (par exemple au Parlement) pour l'approbation de la suspension temporaire de la règle.

Tableau 2. Résultats de règles chiffrées simples par rapport aux objectifs fondamentaux

	Règles simples fixant un plafond à :			
	Ratio d'endettement	Déficit global	Déficit primaire	Dépenses
Maintiennent un ratio d'endettement soutenable	+++	++	+	-
Assurent un niveau de déficit adéquat	-	+++	++	-
Évitent de gros ajustements dans la même année	-	+	+	+++
Limitent la procyclicité	-	-	-	++
Ciblent des niveaux relativement maîtrisables	-	+	++	+++
Champ d'application exhaustif	+++	+++	+++	-

Source : services du FMI

Note: +++ = très bons, ++ = bons, + = assez bons, - = médiocres.

C. Améliorer le respect des règles budgétaires

16. L'une des raisons du manque d'efficacité des règles budgétaires de l'UEMOA est l'insuffisance d'incitations à leur observation. La Commission de l'UEMOA est chargée de la surveillance régionale, mais sa mission est entravée par la non-disponibilité ou les délais d'obtention des données nécessaires, ainsi que par des problèmes de capacité (FMI, 2013). Des sanctions sont possibles mais ne sont pas appliquées.³

17. L'expérience internationale semble indiquer que les mécanismes d'incitations sont plus efficaces au niveau national. Les règles régionales sont à conseiller pour une union monétaire en raison des externalités. Dans l'UEMOA, elles sont même plus essentielles du fait de la nécessité d'assurer que l'orientation budgétaire régionale est compatible avec le régime de change. Cependant, les règles régionales ne sont pas tout à fait internalisées par les autorités nationales. L'adoption de règles contraignantes au niveau national peut aider à favoriser leur internalisation et leur observation. L'essentiel est d'encourager les responsables décisionnels à se conformer aux règles en relevant les coûts d'infraction. Les sanctions financières se sont avérées inefficaces; il faut donc que les coûts soient d'une autre nature. Généralement, ces coûts peuvent être de deux types : soit de nature juridique, soit à caractère politique, par la sensibilisation du public aux infractions et à leurs conséquences économiques. Deux voies, qui ont été suivies par certains pays, pourraient ainsi être explorées. Premièrement, les règles pourraient être transposées dans les lois nationales (ou même intégrées dans les constitutions), ce qui les rendraient plus contraignantes pour les décideurs

³Selon la Procédure de déficit excessif (PDE), un pays en violation a 30 jours pour mettre sur pied une stratégie d'ajustement et peut bénéficier pour cela d'une aide financière de l'Union. Autrement, il serait passible de sanctions.

nationaux. Deuxièmement, des conseils budgétaires pourraient renforcer l'observation des règles en sensibilisant davantage le public aux infractions potentielles aux politiques annoncées (voir ci-après).

18. Les conseils budgétaires nationaux pourraient jouer un rôle important dans l'accroissement de la transparence des finances publiques. Dans la mesure où ils sont indépendants et perçus comme tels, ils peuvent contribuer effectivement à la stabilité budgétaire et à la croissance. Les pays sont de plus en plus nombreux à recourir à ces conseils (graphique 5), qui sont généralement chargés d'une évaluation indépendante des finances publiques et de la communication au public de cette évaluation. Les formes que ces conseils budgétaires peuvent prendre sont multiples, allant d'entités dont les fonctions se limitent à rendre compte au public et au Parlement de la conformité des budgets et de leur exécution aux règles, à des organismes plus développés qui établissent eux-mêmes des projections budgétaires. Dans les pays qui font assentir à des contraintes de ressources comme les États membres de l'UEMOA, on pourrait envisager de mettre en place des conseils budgétaires qui auraient seulement pour fonctions de rendre compte au public et d'alerter ce dernier des cas de respect ou non-respect des règles. Les conseils fonctionnent généralement mieux au niveau national car ils peuvent plus facilement participer aux débats intérieurs sur la politique budgétaire et les influencer. Leur action viendrait compléter la surveillance régionale exercée par la Commission de l'UEMOA.

Au-delà de règles plus efficaces : un fédéralisme budgétaire plus poussé pourrait-il contribuer à la stabilité?

19. Un mécanisme centralisé de partage des risques budgétaires pourrait aider à lisser la volatilité macroéconomique. Les chocs idiosyncratiques restent fréquents (tableau 3), la flexibilité des salaires et des prix, ainsi que la mobilité de la main-d'œuvre sont limitées et des contraintes réduisent la possibilité de mener des politiques budgétaires contracycliques (par exemple la disponibilité du financement). Il existe dans l'UEMOA d'autres mécanismes de partage des risques qui sont beaucoup moins efficaces, en particulier lorsqu'on en a le plus besoin, c'est-à-dire durant les crises (graphique 6)⁴ Face à une telle situation, des mécanismes de partage des risques plus efficaces pourraient fournir de plus grandes assurances contre les chocs et lisser davantage la consommation. L'épargne publique joue un rôle important dans le lissage de la consommation en période de fluctuations normales de la production, et des marges de manœuvre budgétaires plus larges aideraient à amortir l'impact des chocs. Lorsque les chocs deviennent plus graves, toutefois, un mécanisme budgétaire centralisé pourrait lisser bien davantage la demande dans les États membres.

⁴Les principaux mécanismes de lissage des chocs sont : i) l'assurance privée par le biais des marchés de capitaux internationaux (par exemple par la détention d'un portefeuille diversifié d'actifs internationaux ou d'une assurance explicite); ii) l'épargne et l'emprunt sur les marchés de crédit internationaux; iii) les transferts privés (par exemple les envois de fonds) et officiels (par exemple l'aide extérieure); et iv) le partage des risques budgétaires entre pays (par exemple par le biais de transferts intra-union).

Tableau 3 : fréquence des chocs asymétriques dans l'UEMOA

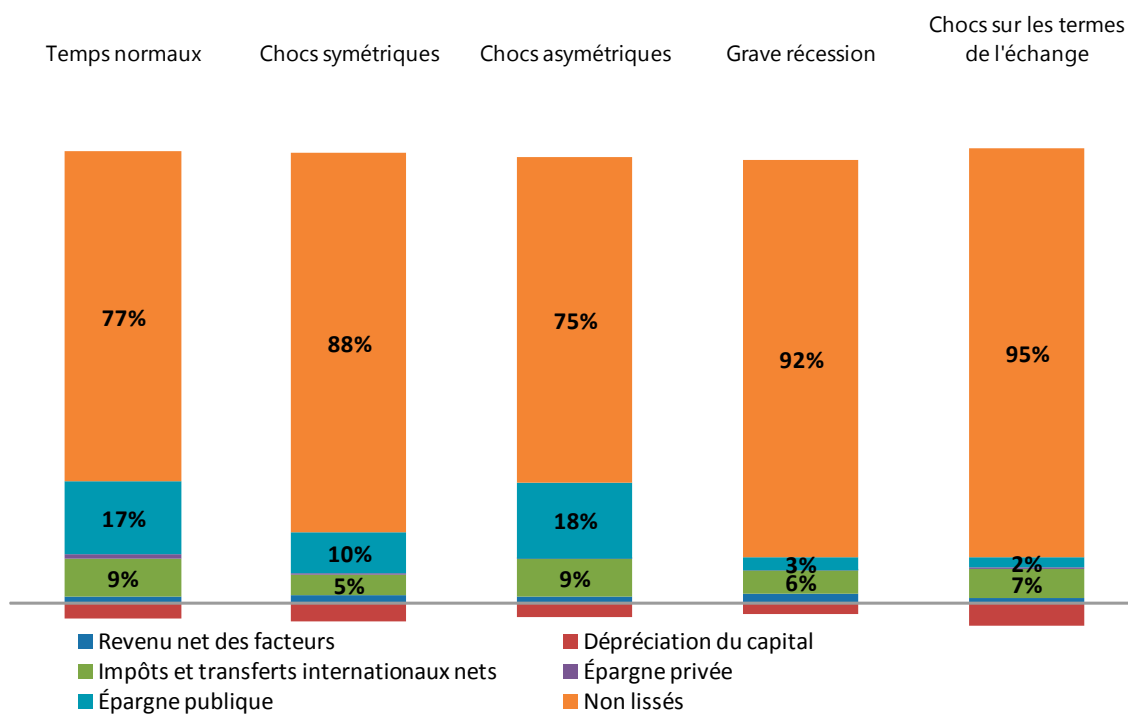
1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Pays	
Blue	Red		Blue	Red	Red		Blue			Blue														Bénin
	Blue				Red	Blue				Red		Blue			Blue		Red				Blue			Burkina Faso
			Blue	Blue					Red	Red			Red	Blue		Red				Blue		Red	Blue	Cote d'Ivoire
Blue	Blue	Blue	Red	Red	Blue		Red		Blue		Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red		Blue	Red	Guinée-Bissau
Red		Blue				Red			Blue	Blue	Blue			Blue		Blue		Blue	Blue	Blue	Blue		Red	Mali
Red		Red					Red	Blue	Red		Blue	Blue	Blue		Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Red	Red	Blue	Blue	Niger
						Red		Blue					Blue	Blue			Blue							Sénégal
	Red	Red	Red	Blue	Blue		Blue	Red			Red	Red			Red				Red				Blue	Togo

Note : les chocs idiosyncratiques sur la croissance sont calculés comme étant la part des chocs propres au pays qui n'est pas expliquée par les chocs sur la croissance à l'échelle de l'UEMOA. Les chocs sur la croissance (à la fois pour l'UEMOA et les divers États membres) correspondent aux résidus d'une régression du taux de croissance du pays (par rapport à celui de l'UEMOA) sur deux retards. Le rouge indique des chocs négatifs (inférieurs à 3,5 %) ; le bleu, des chocs positifs (supérieurs à 3,5 %). Source : Nguyen and Zdzienicka (2013).

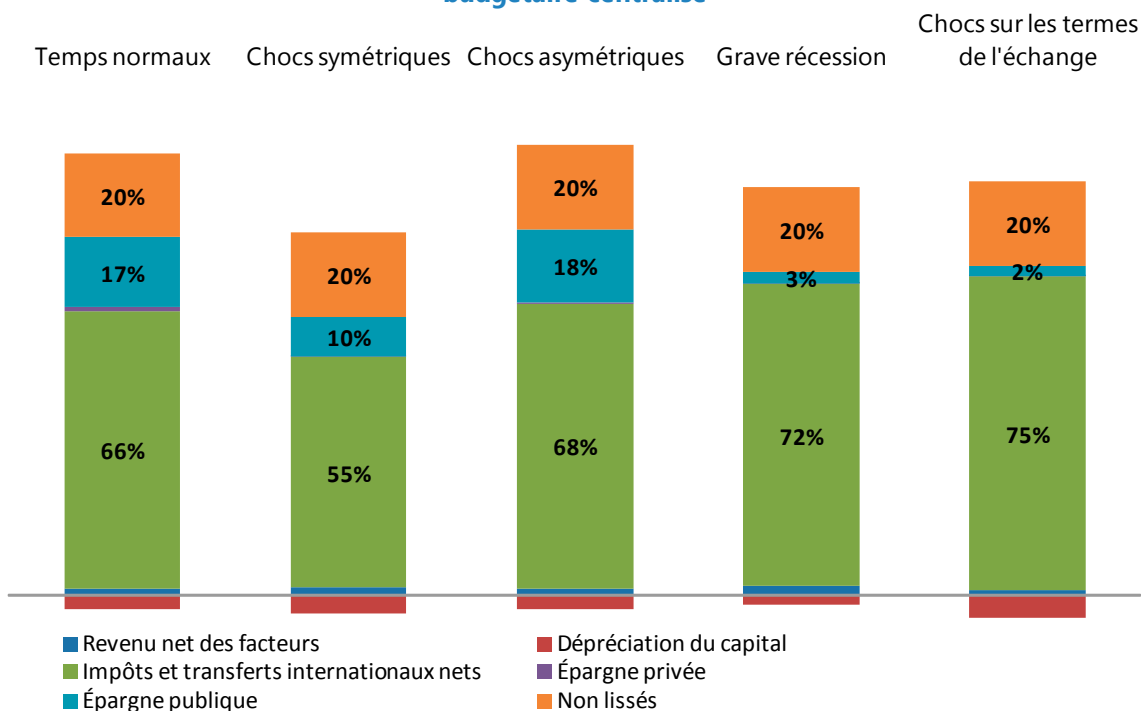
20. Un mécanisme de stabilisation régional (FMI, 2013) pourrait constituer un instrument efficace face aux chocs asymétriques au sein de la région. Le mécanisme devrait : i) être relativement simple; ii) être automatique; iii) être non régressif (c'est-à-dire que le niveau des transferts et contributions ne varie pas avec le revenu par habitant); et iv) consister en transferts temporaires qui sont fonction de chocs non corrélés en série et peuvent compenser en grande partie ces chocs.⁵ Une autre question à résoudre serait la nature des chocs qui déclenchent les transferts. Dans une région où un certain nombre de chocs asymétriques ont été déclenchés par des événements socio-politiques, il faudra veiller en particulier à ce que le mécanisme serve essentiellement à lisser les chocs sans rapport avec les politiques et à réduire les problèmes d'aléa moral. Un tel mécanisme serait financé par des contributions qui seraient utilisées pour le financement des transferts aux pays touchés par les chocs. Certes, cette analyse est très schématisée et doit être interprétée avec prudence, mais les estimations des services du FMI montrent qu'une contribution relativement faible, d'environ $\frac{3}{4}$ % du PIB de chaque pays de l'UEMOA, permettrait un degré de lissage du revenu comparable à celui observé dans les États fédéraux existants (graphique 7). Une contribution d'environ $1-1\frac{1}{4}$ % du PIB pourrait assurer les pays de l'UEMOA contre des retournements à la baisse encore plus marqués. Les décaissements au titre des transferts seraient proportionnels à la taille du choc, à celle de chaque économie par rapport au reste de l'Union et aux ressources accumulées chaque année dans le fonds constitué par les contributions. Si aucun pays n'était touché par un choc négatif, il n'y aurait pas de décaissement et les contributions seraient économisées dans le fonds.

⁵ Hammond and von Hagen (1995) au sujet du compromis existant entre simplicité et problèmes d'aléa moral.

Graphique 6. UEMOA : lissage actuel des chocs



Graphique 7. UEMOA : lissage des chocs à l'aide d'un mécanisme budgétaire centralisé



Source : Nguyen and Zdzienicka (2013)

Bibliographie

- Baunsgaard, T., Villafuerte, M., Poplawski-Ribeiro, M., and C. Richmond, 2012, « Fiscal Frameworks for Resource Rich Developing Countries », IMF Staff Discussion Note SDN/12/04 (Washington : Fonds monétaire international). Disponible sur l'Internet:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1204.pdf>
- FMI, 2010, From Stimulus to Consolidation—Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies (Washington : Fonds monétaire international). Disponible sur l'Internet:
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/043010a.pdf>
- Mauro, P., 2011, Chipping Away at the Public Debt—Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment (Hoboken: N.J.: John Wiley and Sons).
- Nguyen, H., A. Zdzienicka, 2013, « Risk-sharing Mechanisms in the UEMOA » (mimeo).
- Spilimbergo, A., S. Symansky, M. Schindler, 2009, « Fiscal Multipliers », IMF Staff Position Note, SPN/09/11 (Washington : Fonds monétaire international).
- Von Hagen, Jurgen, & Hammond, George W. (1998). Regional insurance against asymmetric shocks: An empirical study for the European economy. *Manchester School* (14636786), 66(3), 331.

Appendice V. Participation des investisseurs étrangers au marché régional de la dette publique¹

La participation des investisseurs non résidents au marché régional de la dette publique de l'UEMOA a été très limitée, contrairement à ce que l'on observe dans deux pays voisins, le Ghana et le Nigéria. La présente note examine les raisons possibles de cette situation, s'inspirant largement du point de vue d'un groupe d'investisseurs (domiciliés à Londres pour la plupart). Elle contient en outre un certain nombre de recommandations visant à rendre le marché régional plus attrayant pour les investisseurs étrangers.

Introduction

1. L'intérêt pour les instruments de dette des « marchés frontières » d'Afrique subsaharienne a grandi ces dernières années. Depuis le lancement de l'euro-obligation ghanéenne en 2007, un nombre croissant de pays de la région ont émis des emprunts en devises à l'étranger (voir REO, 2013). Plus récemment, on a observé une tendance à la hausse des achats d'obligations en monnaie nationale (OMN). Le profil des investisseurs évolue lui aussi : aux opérateurs riches traditionnels viennent de plus en plus se joindre des fonds de marchés frontières institutionnels à vocation spécialisée et de gros investisseurs institutionnels, principalement des États-Unis et du Royaume-Uni.

2. Contrairement à ce que l'on observe dans deux pays voisins, le Ghana et le Nigéria, il n'y a guère d'indication d'une participation importante des investisseurs non résidents au marché régional de la dette publique² (désigné par « marché de l'UEMOA » dans la suite du document). Bien que les informations recueillies ne soient pas complètes, les données disponibles sur le Sénégal – l'un des principaux émetteurs sur ce marché – semblent indiquer que moins de 2,5 % des instruments de dette qu'il a émis sur le marché de l'UEMOA sont détenus par des non-résidents (graphique 1). Ce résultat contraste avec les cas du Ghana et du Nigéria, où la part des instruments de la dette publique détenus par des non-résidents fluctue autour de 20 et 25 %, respectivement.

3. Cette situation est surprenante, car l'UEMOA a des caractéristiques qui devraient normalement rendre son marché attrayant pour les investisseurs étrangers :

- **Croissance vigoureuse** : à environ 6 % en 2012 et 2013, et devrait le demeurer.
- **Fondamentaux solides** : la viabilité budgétaire a été rétablie grâce à l'allègement de la dette et préservée depuis lors par des politiques budgétaires appropriées. Des réformes structurelles ont été mises en place en vue d'améliorer la gouvernance et le climat des affaires.

¹ L'auteur de cette note est Patrick Imam.

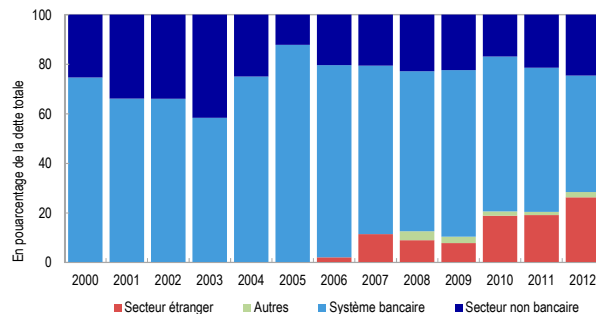
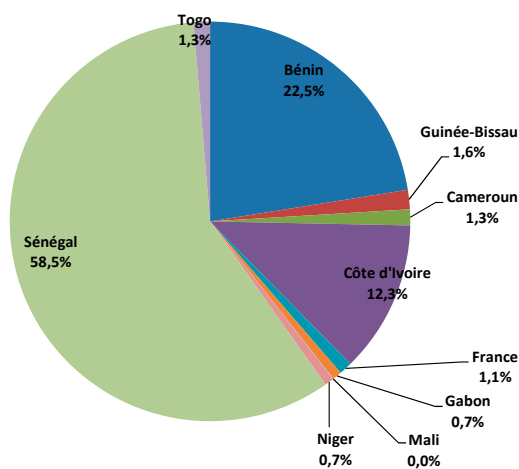
² Par "non résidents", on entend les investisseurs venant des pays autres que ceux de l'UEMOA. Les investissements transfrontières au sein de l'UEMOA sont exclus ici.

- **Diversification** : la dette émise dans l'UEMOA est moins susceptible, par exemple, de ressentir les effets des fluctuations des prix des produits de base essentiels, contrairement à celle émise dans d'autres pays d'Afrique subsaharienne (AfSS), qui sont généralement tributaires d'un produit de base unique.
- **Peu de risque de change** : le rattachement crédible à l'euro réduit le risque de change.
- **Aide des donateurs** : reste importante et amortit l'impact des chocs extérieurs et budgétaires.

Graphique 1 : participation étrangère au marché des obligations en monnaie nationale dans certains pays

La participation étrangère est faible au Sénégal, dont les obligations sont détenues principalement par des résidents de l'UEMOA ...

... contrairement aux obligations d'État en monnaie nationale du Ghana, où le taux d'intérêt est en hausse.



Source : BCEAO, FMI, base de données du Département Afrique, et Bloomberg.

Le point de vue des investisseurs étrangers

4. Cette section présente le point de vue des investisseurs rencontrés par la mission. Bien qu'il s'agisse ici d'un petit échantillon d'investisseurs (domiciliés à Londres pour la plupart), les opinions exprimées durant les entretiens se rejoignent et donne une idée préliminaire des raisons pour lesquelles les investisseurs étrangers ne jugent pas très attrayant le marché de l'UEMOA.

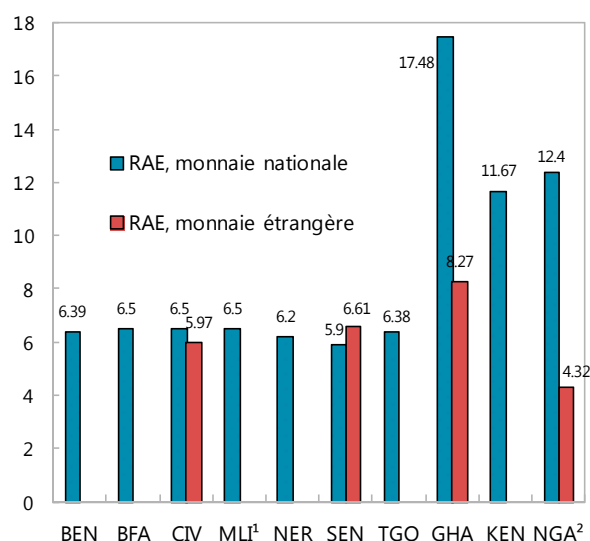
5. Les participants au marché ne trouvent pas avantageux les taux d'intérêt nominaux ajustés en fonction des risques qui ont cours sur le marché de l'UEMOA. Les investisseurs dans les marchés frontières considèrent à la fois le rendement de la dette intérieure et le taux de change. Les rendements sur le marché de l'UEMOA sont jugés faibles — par rapport à ceux observés dans d'autres pays africains (graphique 2) — même après prise en compte de la stabilité plus grande du taux de change associée au régime de change. Les investisseurs ont l'impression que le marché régional n'évalue pas correctement les risques, perception renforcée par le fait que les rendements

des émissions des divers pays ne semblent pas varier selon leur situation budgétaire.³ Les investisseurs étrangers ont en outre exprimé leur incertitude quant au degré de solidarité entre les pays de l'UEMOA en cas de crise d'endettement, ce qui rend plus difficile l'évaluation des risques.

Graphique 2 : taux d'intérêt sur les obligations en monnaies nationale et étrangères dans certains pays

Les rendements des instruments de dette en monnaies nationale et étrangères dans l'UEMOA ne diffèrent pas sensiblement.

Émissions de bons du Trésor en monnaies nationale et étrangères (Rendement à l'échéance, RAE)



Source : Dealogic; Bloomberg; et BCEAO.

Bénin, émission 2009, échéance de 7 ans; Burkina Faso, émission 2012, échéance de 5 ans; Côte d'Ivoire, émission d'une euro-obligation à 20 ans en 2012; Côte d'Ivoire, émission en monnaie nationale en 2013, échéance de 7 ans; Guinée-Bissau : pas d'émission d'obligations à long terme ces dernières années; Mali, émission 2010, échéance de 5 ans; Niger, émission 2013, échéance de 5 ans; Sénégal, émission d'une euro-obligation à 10 ans en 2011; Togo, émission 2013, échéance de 5 ans; Ghana, émission d'une euro-obligation à 10 ans en 2013; Kenya, émission 2013, échéance de 15 ans; Nigéria, émission 2013, échéance de 5 ans.

6. Le marché de l'UEMOA est trop petit. Il ne représente qu'environ 8 % du PIB régional. À une exception près, tous les pays de l'UEMOA ont lancé des émissions sur ce marché. Même pour les plus gros émetteurs (Côte d'Ivoire et Sénégal), l'encours de la dette sur le marché de l'UEMOA

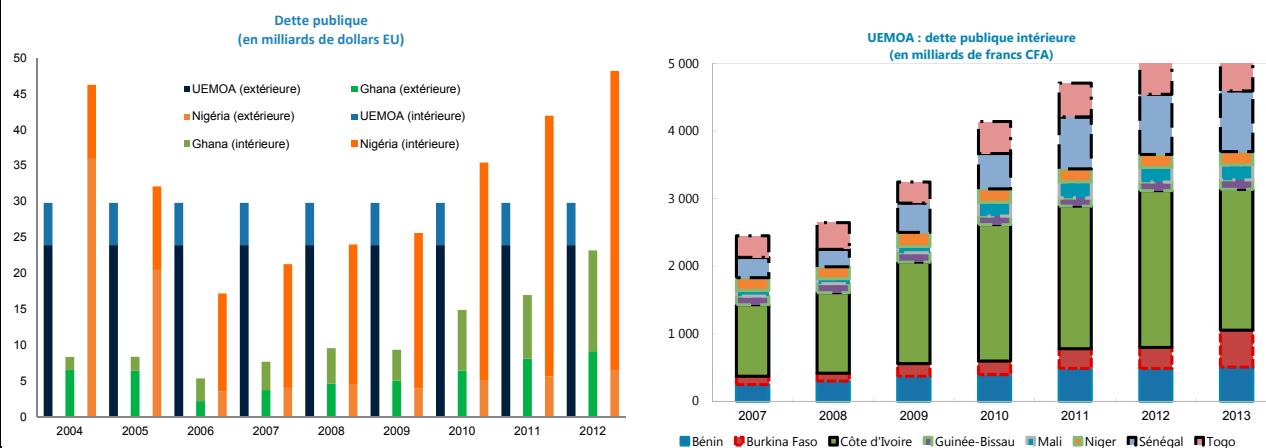
³ Une étude empirique effectuée l'année dernière par les services du FMI semble confirmer ce point de vue. Une évolution en baisse des rendements pourrait être causée par l'absence d'autres formes d'investissement pour les banques intérieures, qui sont les principaux investisseurs sur le marché de l'UEMOA.

est relativement faible (graphique 3). Par contraste, les marchés de la dette intérieure du Nigéria et du Ghana sont beaucoup plus profonds. La taille du marché est importante pour les investisseurs étrangers, car elle est généralement associée à la liquidité et à une meilleure fixation des cours. Un marché petit signifie aussi qu'aucune dette émise sur le marché de l'UEMOA n'est incluse dans les indices mondiaux des obligations en monnaie nationale, que les fonds obligataires utilisent souvent comme point de référence pour leur exposition aux risques. Le Nigéria a été inclus en 2012 dans le JP Morgan Government Bond-Emerging Markets Index, ce qui a déclenché une demande additionnelle d'instruments de sa dette.

Graphique 3. Taille du marché de la dette souveraine intérieure

Le niveau de la dette publique de l'UEMOA, en valeur absolue, n'a pas beaucoup augmenté, contrairement à celui de la dette du Ghana et du Nigéria ...

... et la Côte d'Ivoire a été le principal émetteur.



Source : BCEAO, FMI, base de données du Département Afrique, et Bloomberg.

7. L'absence de marché secondaire est un autre point qui a été évoqué. Sans la possibilité de vendre des obligations ou bons sur un marché secondaire (dont l'absence tient notamment à la stratégie de placement à long terme des investisseurs intérieurs), un investisseur étranger est contraint de détenir ces instruments jusqu'à leur échéance (ou peut-être de les vendre avec une forte décote). Aussi les investisseurs étrangers seront-ils intéressés, dans le meilleur des cas, par les titres à court terme. Le manque de marché secondaire actif rend en outre plus difficile la fixation du cours à l'émission.

8. Les réglementations et pratiques de contrôle des changes dans l’UEMOA sont jugées lourdes. En principe, il n’y a pas d’obstacles réglementaires aux entrées de capitaux destinées à l’achat de titres publics sur le marché de l’UEMOA, ni au rapatriement du produit correspondant. Cependant, selon les investisseurs, l’observation des règles et réglementations régissant les flux de capitaux requiert un certain nombre de procédures administratives, qui sont très lourdes dans la pratique, en particulier pour les sorties de capitaux. Une telle situation tend à décourager les entrées de capitaux en premier lieu. Les investisseurs ont en outre exprimé la crainte qu’il soit encore plus difficile de rapatrier les capitaux en cas de crise. Ils ont l’impression qu’il est beaucoup plus facile d’investir au Ghana ou au Nigéria. Bien que le Ghana applique des politiques macroprudentielles — par exemple les étrangers ne peuvent acquérir que des titres à long terme — et que le Nigéria ait seulement quelques restrictions, leurs réglementations sont considérées transparentes et ne sont pas jugées lourdes.

9. Après la crise de la zone euro, les investisseurs ont par ailleurs évoqué des problèmes liés à l’architecture de l’union monétaire. Un pays d’une union monétaire n’émet pas sa propre monnaie. En cas de perte de confiance des investisseurs, il n’y a donc pas nécessairement d’« acheteur de dernier ressort » qui puisse restaurer la confiance, face à un problème de liquidité qui risque de se transformer en problème d’insolvabilité (de Grauwe, 2011). Dans l’UEMOA, le financement direct des États par la BCEAO a été progressivement éliminé, et des règles rigoureuses régissent le montant de titres d’État que la BCEAO peut accepter à des fins de refinancement bancaire. Le Fonds de stabilité financière (FSF) jouera normalement le rôle de guichet de liquidités pour les États à l’avenir, mais il n’est pas encore opérationnel.

Autres facteurs possibles

10. Un certain nombre d’autres facteurs expliquant la faible participation étrangère au marché de l’UEMOA sont indiqués ci-après. Bien qu’ils n’aient pas nécessairement été tous mentionnés par les investisseurs rencontrés par la mission, ils sont susceptibles d’y contribuer.

11. Le marché régional des titres d’État dans l’UEMOA est fragmenté. Il ne s’agit pas seulement du fait qu’un investisseur doit choisir entre huit émetteurs souverains différents. Les titres d’État sont émis par deux voies différentes : les adjudications de la BCEAO sur le marché monétaire; et la bourse régionale (seulement les titres à long terme). Cette fragmentation réduit la liquidité et accroît les coûts d’investissement.

12. La communication à l’intention des investisseurs étrangers est très limitée. Jusqu’à la création récente de l’Agence UMOA-titres, il n’y avait pas de communication structurée sur le marché de l’UEMOA. Les rencontres d’information n’étaient organisées que pour les euro-obligations. En outre, la diffusion d’informations économiques et financières par les autorités nationales et régionales a été limitée jusqu’à récemment et ces informations étaient en général exclusivement en français. Les entretiens avec les investisseurs ont clairement révélé qu’ils avaient une connaissance ou une compréhension limitées des développements essentiels ou des dispositifs institutionnels au sein de l’UEMOA. Un bon exemple en est l’absence de connaissance des règles et institutions de soutien au régime de change.

13. La langue est une autre barrière importante. L'anglais est peu parlé en Afrique francophone, et les informations et documents sont principalement en français, alors que les grands marchés de capitaux internationaux sont anglophones. Les problèmes liés à la langue ajoutent à la complexité du problème posé par des traditions et institutions juridiques avec lesquelles les investisseurs ne sont pas toujours familiers. Il y a en outre moins de flux d'informations émanant des pays africains francophones que des pays africains anglophones, étant donné la prédominance des chaînes de diffusion de nouvelles en anglais, ce qui ajoute au manque d'information.

14. Les investisseurs ont l'impression que la stabilité politique est moins grande et le climat des investissements moins favorable que dans d'autres marchés frontières. Comme expliqué en détail dans la note sur la croissance dans l'UEMOA, la région a tendance à avoir des scores plus bas à cet égard dans les enquêtes internationales disponibles. Les questions fiscales peuvent elles aussi y jouer un rôle. Au sein de l'Union, les intérêts sont assujettis à l'impôt pour les investisseurs qui ne résident pas dans le pays émetteur, mais les taux d'imposition varient d'un pays à l'autre. Un investisseur étranger ne peut acheter des titres sur le marché de l'UEMOA que sur ouverture d'un compte bancaire dans un État membre. À des fins d'optimisation fiscale, un investisseur désireux d'acquérir des titres de tous les États souverains devra donc ouvrir un compte dans chacun des pays émetteurs. La double imposition (dans le pays d'origine de l'investisseur) peut elle aussi poser un problème. Enfin, il se peut en outre que l'infrastructure, les règles et les pratiques financières (réglementations, garde, règlements, etc.) dans les pays de l'UEMOA soient à la traîne par rapport à celles de leurs concurrents anglophones. Par exemple, les fonctions de dépositaire et de courtier sont généralement exercées par la même entité, bien que les lois des États-Unis exigent que ces deux activités soient séparées pour les investisseurs américains. La plateforme technologique de fixation des cours en temps réel n'est devenue opérationnelle qu'en 2013.

Recommandations

15. Il importe de chercher à attirer les investissements des non-résidents sur le marché de l'UEMOA et de veiller à leur augmentation progressive tout en faisant face aux risques qu'ils posent. Les États peuvent choisir de financer leurs déficits par des fonds intérieurs ou extérieurs, solutions qui présentent des coûts et avantages différents. Le recours à l'épargne extérieure accroît les ressources dont l'économie peut disposer et réduit le risque d'éviction, qui, il faut le noter, a été probablement limité jusqu'à récemment dans l'UEMOA en raison de l'excès de liquidité du système bancaire. Le recours à l'épargne extérieure peut prendre la forme d'émissions sur les marchés internationaux (par exemple d'euro-obligations) ou sur le marché régional. Cette dernière option a pour avantage de contribuer au développement du marché, qui, en principe, accroît la liquidité et réduit les coûts et un certain nombre de risques par la diversification de la base d'investisseurs. Par ailleurs, l'émission en monnaie nationale élimine le risque de change. Ce type d'apports de capitaux pose toutefois d'autres défis auxquels les autorités doivent se préparer. Certains investisseurs étrangers peuvent se révéler plus mobiles que les investisseurs intérieurs et leur grande taille peut engendrer la volatilité sur un petit marché. Cela complique la politique monétaire, la gestion des réserves et le maintien de la stabilité financière. Dans l'ensemble, toutefois, un passage graduel à une plus forte participation des non-résidents au marché de l'UEMOA est souhaitable et devrait s'accompagner de mesures de sauvegarde adéquates.

16. Les autorités pourraient prendre un certain nombre de mesures pour rendre plus attrayant le marché de l'UEMOA. La conduite de bonnes politiques macroéconomiques et financières en est une condition préalable, comme expliqué ci-dessus. Outre cela, compte tenu des obstacles décrits dans la présente note, les mesures suivantes pourraient être envisagées :

- **Améliorer la communication avec les non-résidents :** l'Agence UMOA-Titres aura un rôle essentiel à jouer dans ce domaine à moyen terme. La BCEAO a beaucoup amélioré sa communication extérieure ces deux dernières années et devraient continuer à le faire, par exemple en publiant les versions anglaises de documents fondamentaux (tels que les rapports trimestriels établis à l'intention du conseil de politique monétaire). Les États devraient en outre améliorer la diffusion des informations économiques et financières essentielles, notamment en anglais.
- **Accélérer les réformes engagées pour développer le marché de l'UEMOA :** les investissements étrangers sur le marché de l'UEMOA n'atteindront probablement pas un niveau élevé tant que la taille de ce dernier ne sera pas plus grande et qu'il n'y aura pas de marché secondaire. Les réformes engagées dans ce domaine (et celles qui visent à développer le marché interbancaire) sont donc essentielles. Une autre réforme importante à cet égard est l'établissement d'un fond de stabilité financière, qui pourrait répondre à certaines des préoccupations de liquidité exprimées par les investisseurs.
- **Réduire la segmentation du marché des obligations souveraines :** cela aiderait à accroître la taille du marché et, partant, la liquidité.
- **Harmoniser la fiscalité :** les investisseurs étrangers verront ainsi dans le marché de l'UEMOA un marché intégré unique. Il importe en outre d'éviter la double imposition.

Bibliographie

De Grauwe, Paul, 2011, « Managing a Fragile Eurozone », CESifo Forum, Vol. 12, pp. 40–45.
 Perspectives économiques régionales, FMI, 2013, « L'émission d'obligations souveraines internationales : défis et nouvelles perspectives pour l'Afrique subsaharienne », chapitre 2

Appendice VI. Le rôle des envois de fonds des travailleurs dans la stabilisation de la production au sein de l'UEMOA¹

Les envois de fonds sont devenus une source de financement de plus en plus importante pour les États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), avec des différences sensibles entre les pays. En outre, les envois de fonds, y compris au sein de l'UEMOA, jouent un rôle important en tant qu'amortisseur de choc lorsque l'activité économique ralentit. Il importe donc d'encourager et de faciliter les entrées sous forme d'envois de fonds, auxquelles pourraient bénéficier une concurrence et une transparence accrues du marché des transferts, l'emploi de technologies de transfert novatrices et un meilleur accès aux institutions financières.

Introduction

1. Il s'est avéré difficile de réduire la volatilité de l'activité au sein de l'UEMOA, dont les pays membres sont exposés à des chocs fréquents. Sous les effets conjugués d'une diversification limitée de la production et des conditions géographiques, les pays de l'UEMOA sont soumis à des chocs exogènes divers et fréquents, dont beaucoup sont asymétriques. Comme expliqué dans les rapports de l'année dernière, un certain nombre de contraintes pesant sur les politiques macroéconomiques limitent leur efficacité face à ces chocs. L'aide pourrait éventuellement réduire la volatilité de la production, mais elle s'est souvent révélée procyclique. Il ressort des études du FMI que les envois de fonds ont été le principal facteur de lissage de l'impact des chocs dans ces pays (voir FMI, 2013).

2. La présente note examine plus en détail le rôle des envois de fonds en tant que stabilisateurs de la production dans les pays de l'UEMOA. Elle fait tout d'abord le tour d'horizon des tendances passées des entrées sous forme d'envois de fonds et fournit une décomposition géographique récente des destinations des migrations et des sources des envois de fonds. En outre, elle étudie le caractère contracyclique des entrées sous forme d'envois de fonds et, enfin, évalue leur rôle dans la réduction de la volatilité de la production.

Les envois de fonds dans l'UEMOA : tour d'horizon

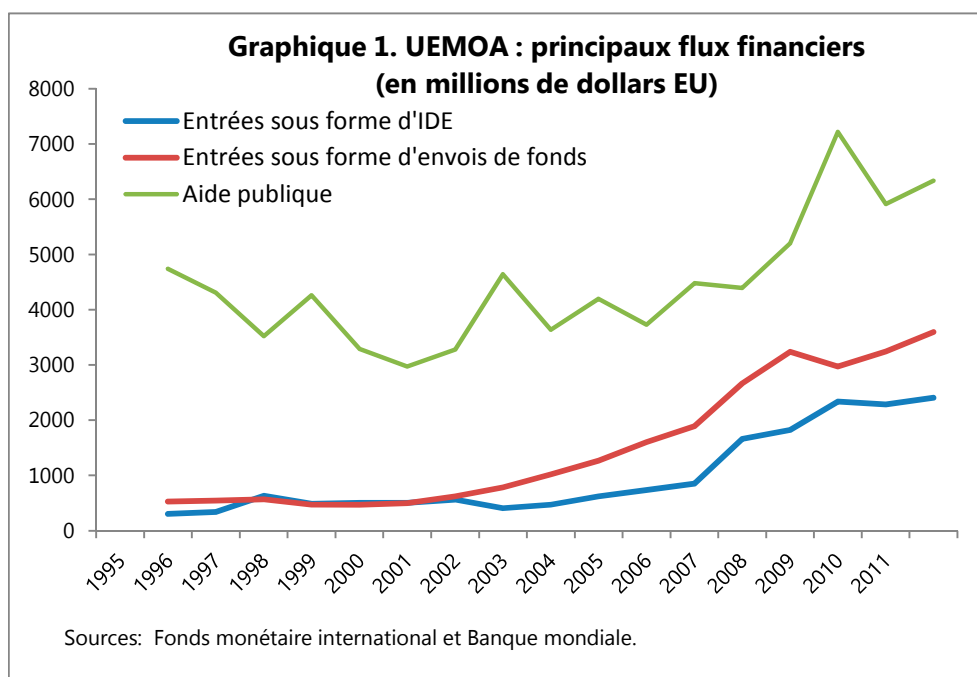
3. Les envois de fonds sont devenus une ressource de plus en plus importante pour les pays de l'UEMOA, atteignant un niveau estimé à 3,6 milliards de dollars en 2011 (graphique 1.) Si leur croissance au cours des dix dernières années tient probablement à une meilleure évaluation, elle est à attribuer aussi à une plus forte migration en provenance de l'Afrique et à une hausse des revenus des migrants africains.² En 2011, les envois de fonds ont été d'environ 50 % supérieurs au montant net des investissements directs étrangers³ et représentaient environ 60 % du niveau des

¹ L'auteur de cette note est Ermal Hitaj.

² Ratha, D. et al (2011), « Leveraging Migration for Africa: Remittances, Skills and Investments », *Banque mondiale*.

³ Les entrées sous forme d'envois de fonds au graphique 1 sont calculées à l'aide des données du FMI, qui font apparaître des montants un peu plus élevés que la récente enquête de la BCEAO, en raison de l'adoption d'hypothèses plus optimistes concernant les entrées informelles.

entrées au titre de l'aide publique. Ratha et al. (2011) montre que les envois de fonds sont plus susceptibles de financer des investissements dans des biens fonciers, la technologie, la santé et l'éducation, au lieu de la consommation, ce qui fait d'eux une importante source de financement du développement. Dans l'UEMOA, toutefois, les envois de fonds financent principalement la consommation (55 %), avant l'investissement (21 %).⁴



4. La majorité des migrants de pays de l'UEMOA travaillent dans un autre pays de l'UEMOA ou au Nigéria (tableaux 1 et 2). En 2010, selon la Banque mondiale, environ 5,5 millions de ressortissants des pays de l'UEMOA, soit à peu près 6 % de la population de la région, vivaient à l'étranger, dont 63 % dans d'autres pays de l'UEMOA. Le Nigéria et la France ont été eux aussi des pays de destination populaires, avec respectivement environ 600.000 et 300.000 migrants de pays de l'UEMOA. Au sein de l'UEMOA, la Côte d'Ivoire et le Burkina Faso sont les pays d'origine d'environ 65 % des migrations intra-UEMOA et les pays de destination d'à peu près 85 % de ces migrations. L'importance de la migration varie d'un pays à l'autre, et le Burkina Faso, avec 10 % de sa population vivant à l'étranger, semble être le pays le plus tributaire de la migration. Il est à noter que les données des tableaux 1 et 2 ne sont probablement plus d'actualité et que, après la fin du conflit interne, il y a des chances que l'importance de la Côte d'Ivoire en tant que destination des migrations se soit accrue.

⁴ BCEAO (2013).

Tableau 1. UEMOA : matrice des migrations, 2010									
Pays d'origine (colonnes)									
-									
Pays de destination (rangées)	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	Total
Côte d'Ivoire	62 371	1 310 892	0	388	440 960	84 705	33 250	56 527	1 989 093
Burkina Faso	6 513	0	842 931	0	68 295	19 885	0	23 993	961 616
Nigéria	238 561	8 307	4 361	4 847	133 464	87 529	4 748	115 791	597 608
France	17 163	5 324	71 334	8 653	68 786	3 863	91 446	21 722	288 291
Gambie	0	0	0	20 158	12 992	0	177 306	0	210 456
Niger	27 691	29 881	1 859	0	69 790	0	0	15 001	144 223
Bénin	0	10 606	0	0	0	80 789	0	51 302	142 697
Italie	2 768	11 651	22 276	35	1 082	1 238	81 424	4 179	124 653
Autres	102 184	179 242	151 832	53 129	198 116	86 155	226 745	79 567	1 076 970
Total	457 252	1 555 904	1 094 592	87 210	993 484	364 164	614 919	368 081	5 535 608
En % de la population du pays d'origine	4,8	10,0	5,8	5,5	7,1	2,3	4,7	5,8	5,8

Tableau 2. UEMOA : matrice des migrations intra-union, 2010									
Pays d'origine (colonnes)									
-									
Pays de destination (rangées)	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	Total
Côte d'Ivoire	62 371	1 310 892	0	388	440 960	84 705	33 250	56 527	1 989 093
Burkina Faso	6 513	0	842 931	0	68 295	19 885	0	23 993	961 616
Niger	27 691	29 881	1 859	0	69 790	0	0	15 001	144 223
Bénin	0	10 606	0	0	0	80 789	0	51 302	142 697
Mali	577	22 365	77 549	0	0	5 836	11 895	950	119 172
Togo	74 336	0	0	0	2 771	17 315	0	0	94 421
Sénégal	0	0	0	24 155	17 502	0	0	0	41 657
Guinée-Bissau	0	0	0	0	0	0	9 807	0	9 807
Total	171 488	1 373 745	922 339	24 543	599 317	208 530	54 952	147 773	3 502 687
En % de la population du pays d'origine	1,8	8,8	4,9	1,5	4,3	1,3	0,4	2,3	3,7

Source : Banque mondiale, "Migration and Remittances Factbook", 2011

5. Cependant, les envois de fonds des migrants résidant dans les économies avancées restent élevés (tableaux 3 et 4). La France est le principal pays d'origine des envois de fonds (en volume) à l'UEMOA, avec environ 0,5 milliard de dollars EU. Les envois de fonds provenant de la France, de l'Italie et de l'Espagne représentent au total près du tiers des entrées brutes à ce titre dans les pays de l'UEMOA, et 43 % des envois de fonds provenant de l'extérieur de l'UEMOA. Les envois de fonds en provenance des pays de l'UEMOA constituent environ un quart du total, ceux de la Côte d'Ivoire et du Burkina Faso y représentant la plus grande part.

Tableau 3. UEMOA : envois de fonds par pays d'origine, 2011

Tableau 3. UEMOA : envois de fonds par pays d'origine, 2011									
Pays de destination des envois de fonds (colonnes)									
-									
Pays d'origine des envois de fonds (rangées)									
	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	Total
(USD millions)									
France	13	1	47	6	77	3	312	43	502
Côte d'Ivoire	18	86	0	0	163	20	50	37	374
Italie	2	2	14	0	1	1	265	8	293
Gambie	0	0	0	5	5	0	270	0	280
Burkina Faso	2	0	226	0	24	4	0	15	271
Nigéria	75	1	1	1	52	22	7	80	240
Espagne	0	0	1	5	23	0	167	1	198
Autres	45	17	62	23	97	27	372	111	753
Autres pays de l'UEMOA	30	4	21	6	30	23	33	42	189
Total	185	111	373	46	472	102	1 475	336	3 099

Tableau 4. UEMOA : envois de fonds Intra-union par pays d'origine, 2011

Tableau 4. UEMOA : envois de fonds Intra-union par pays d'origine, 2011									
Pays de destination des envois de fonds (colonnes)									
-									
Pays d'origine des envois de fonds (rangées)									
	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	Total
Côte d'Ivoire	18	86	0	0	163	20	50	37	374
Burkina Faso	2	0	226	0	24	4	0	15	271
Bénin	0	1	0	0	0	19	0	33	52
Mali	0	1	21	0	0	1	18	1	42
Niger	8	2	0	0	23	0	0	9	42
Togo	22	0	0	0	1	4	0	0	26
Guinée-Bissau	0	0	0	0	0	0	15	0	15
Sénégal	0	0	0	6	7	0	0	0	13
Total	50	90	247	6	217	48	82	93	834

Source : Banque mondiale, "Migration and Remittances Factbook", 2011.

6. Ce résultat tient au fait que les fonds envoyés par les migrants résidant en Europe sont en moyenne beaucoup plus élevés (tableau 5). Le migrant moyen des pays de l'UEMOA envoie à

son pays d'origine environ 560 dollars par an. Les migrants résidant en France envoient en moyenne 1.741 dollars par an, alors que les migrants vivant en Côte d'Ivoire, destination de loin la plus populaire, envoient en moyenne 188 dollars par an. Cette situation est attribuable à un certain nombre de facteurs, tels que le niveau plus élevé des revenus en Europe, mais aussi au fait que les migrants résidant en Europe sont susceptibles d'être plus jeunes et plus instruits (BCEAO (2013)). Le montant moyen des fonds varie en outre selon le pays bénéficiaire. Les migrants sénégalais sont ceux qui envoient le plus d'argent à leur pays d'origine, et les migrants originaires du Burkina Faso sont ceux dont les envois de fonds sont en moyenne les plus bas. Ce résultat tient dans une certaine mesure aux orientations géographiques assez différentes des flux de migration, mais d'autres facteurs semblent jouer également.

Tableau 5. UEMOA : envois de fonds par migrant, 2010

Pays d'origine (colonnes)									
Pays de destination (rangées)	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	Total
(USD per migrant)									
Côte d'Ivoire	296	66	.	243	369	234	1 498	649	188
Burkina Faso	290	.	268	.	348	219	.	612	282
Nigéria	314	70	286	258	393	253	1 558	692	402
France	738	180	658	681	1 122	856	3 407	1 994	1 741
Gambie	.	.	.	252	383	.	1 522	.	1 330
Niger	290	61	268	.	328	.	.	574	290
Bénin	.	65	.	.	.	231	.	641	366
Italie	703	171	627	646	1 062	806	3 257	1 885	2 351
Autres	437	94	410	427	489	318	1 639	1 389	699
Total	404	71	341	526	475	279	2 399	913	560

Source : Banque mondiale, "Migration and Remittances Factbook", 2011.

Les entrées sous forme d'envois de fonds : amortisseur de chocs

7. Les envois de fonds aux pays de l'UEMOA l'UEMOA sont contracycliques. La présente note se fonde sur un ensemble de données afférent aux principales variables macroéconomiques pour la période 1995–2012 afin d'examiner la relation entre les envois de fonds et la production réelle. La régression sur données de panel par les moindres carrés ordinaires (MCO) au tableau 6 montre que, après prise en compte des effets

Tableau 6. UEMOA : PIB réel et entrées nettes sous forme d'envois de fonds

Log entrées nettes envois de fonds	
Log PIB réel	-4,02037*** [0,001]
Effets fixes pays	oui
Effets fixes année	oui
Constante	35,54756*** [0,000]
Observations	113
statistique z entre crochets	
*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1	

fixes pays et année, une baisse de 1 % du PIB réel de l'UEMOA est associée à une hausse de 4 % des entrées nettes sous forme d'envois de fonds dans l'Union (environ 0,1 % du PIB). Comme on pourrait s'y attendre, les migrants ont tendance à envoyer davantage d'argent à leur pays d'origine lorsqu'il se produit un ralentissement de l'activité économique dans ce dernier, et vice versa. Ce résultat confirme le caractère contracyclique des envois de fonds.

8. Le rôle des envois de fonds et d'autres variables dans la réduction de la volatilité de la production peut être évalué à l'aide d'un cadre analytique semblable à celui de Chami et al. (2009) pour la période 1995–2011.

La volatilité de la production pour chaque pays dans une année donnée est définie par l'écart type de la croissance du PIB réel par rapport à la croissance moyenne du pays sur la période d'observation. Les variables dont l'effet sur la volatilité de la production est testé sont les entrées nettes sous forme d'envois de fonds, l'aide, les dépenses publiques, les IDE, les termes de l'échange et un indice d'ouverture aux échanges. Les résultats sont obtenus à l'aide d'une estimation MCO sur données de panel. Les effets fixes pays sont inclus pour tenir compte des caractéristiques propres au pays qui pourraient influencer sur la volatilité de la production, et les effets fixes année le sont pour tenir compte des chocs symétriques.

9. Les envois de fonds aux pays de l'UEMOA jouent un rôle important dans l'amortissement des chocs et la stabilisation de la production (tableau 7).

Le logarithme naturel des envois de fonds a un effet négatif et significatif sur la volatilité de la production, ce qui donne à penser que les envois de fonds aux pays de l'UEMOA agissent en tant qu'amortisseur de chocs contracycliques. Les dépenses publiques ont un effet positif et significatif sur la volatilité de la production, ce qui confirme les résultats de l'étude de Dessus et al. (2013), à savoir que les dépenses publiques dans l'UEMOA sont procycliques. L'aide, les IDE et le crédit privé n'ont pas d'effet significatif sur la volatilité de la production. Ces résultats restent robustes à l'inclusion des termes de l'échange et de l'indice d'ouverture aux échanges.

	(Écart type de croissance)	
Entrées nettes sous forme d'envois de fonds (log)	-1.125**	-1.080**
	[0.028]	[0.038]
Dépenses publiques (log)	7.559*	9.151**
	[0.090]	[0.046]
Aide (log)	-1.911	-1.895
	[0.239]	[0.250]
IDE (log)	-0.008	0.300
	[0.987]	[0.572]
Crédit privé (log)	0.598	1.225
	[0.670]	[0.424]
Termes de l'échange		-0.043
		[0.117]
Indice d'ouverture aux échanges		-0.041
		[0.643]
Effets fixes pays		oui
Effets fixes pays		oui
Constante	-42.507	-60.471
	[0.357]	[0.204]
Observations	94	94
R au carré	0.809	0.817
valeurs p entre crochets		
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

Conclusion

10. Les envois de fonds aux pays de l'UEMOA agissent en tant que stabilisateurs de l'activité et il serait possible, en facilitant leur circulation, de renforcer la résistance de ces pays aux chocs. Outre qu'ils sont contracycliques, ils jouent aussi un rôle important dans la réduction de la volatilité de la production. Ils peuvent aider à lisser les chocs asymétriques et à renforcer la résistance des pays membres à ces derniers. Ils constituent en outre une source de financement pour la région (au moins ceux qui proviennent des pays autres que ceux de l'UEMOA). Dans cette optique, une plus grande mobilité de la main-d'œuvre, qui contribue en soi à

l'ajustement aux chocs asymétriques, y jouerait elle aussi indirectement un rôle par son effet sur les envois de fonds.

11. L'amélioration de l'accès aux institutions financières et aux sociétés de transfert de fonds, et l'accroissement de la concurrence et de la transparence des marchés des transferts de fonds pourraient faciliter les flux d'envois de fonds. L'accès aux institutions financières dans l'UEMOA reste limité. Le pourcentage des adultes ayant un compte bancaire est d'environ 13 %, niveau sensiblement inférieur à la moyenne pour l'Afrique subsaharienne (AfSS), qui est de 31 %. Un accès accru aux institutions financières aurait pour effet d'acheminer davantage de transferts vers le secteur formel et contribuerait à une réduction des coûts. Une transparence et une concurrence plus grandes sur les marchés des transferts aideraient elles aussi à réduire le coût des envois de fonds au pays d'origine. En outre, les services bancaires mobiles, qui sont une source importante de transferts intérieurs en Afrique de l'Est, demeurent peu développés dans la partie occidentale du continent. Le développement des services bancaires mobiles dans l'UEMOA pourrait sensiblement faciliter les flux d'envois de fonds intra-UEMOA car il n'y aurait pas de coûts de change associés aux transferts de fonds.

Bibliographie

Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (2013), Synthèse des résultats des enquêtes sur les envois de fonds des travailleurs migrants dans les pays de l'UEMOA.

Fonds monétaire international (2013), *Rapport 13/92*. Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) : rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres.

Chami, R., Hakura, D., and Montiel, P. J. (2009), « Remittances: An Automatic Output Stabilizer? », *IMF Working Paper 09/91*.

Dessus, S., and Varoudakis, A. (2013), « Protecting Public Investment against Shocks in the UEMOA: Options for Fiscal Rules and Risk Sharing », WB Working Paper.

Ratha, D. et. al (2011), « Leveraging Migration for Africa: Remittances, Skills and Investments », *Banque mondiale*.

Banque mondiale (2011), *Migration and Remittances Factbook*.



INTERNATIONAL MONETARY FUND



Communiqué de presse No. 14/84
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
21 mars 2014

Fonds monétaire international
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI conclut les consultations avec l'Union économique et monétaire ouest-africaine au titre de l'article IV

Le 14 mars 2014, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu les entretiens sur les politiques communes des États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine¹.

La situation politique et sécuritaire de la région s'est stabilisée. Des élections se sont déroulées dans le calme au Mali et au Togo et de nouveaux progrès ont été réalisés vers la normalisation en Côte d'Ivoire.

En 2013, la croissance régionale est restée ferme et l'inflation modérée. Après avoir rebondi à 6,6 % en 2012, la croissance régionale a atteint 5,5 % l'année dernière. Ces résultats ont été obtenus grâce à la reprise en Côte d'Ivoire après la crise, aux efforts d'investissements publics, aux bonnes récoltes dans de nombreux pays et au démarrage de la production pétrolière au Niger.

¹ Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Une mission des services du FMI se rend dans le pays, recueille des données économiques et financières, et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de cadre aux délibérations du Conseil d'administration. À l'issue de ces délibérations, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans les résumés des délibérations du Conseil d'administration à l'adresse : <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>

La croissance a été particulièrement forte en Côte d'Ivoire, à environ 9 %, mais elle a aussi dépassé 5 % au Bénin, au Burkina Faso et au Togo. L'activité est restée faible en Guinée-Bissau; au Mali, la sécheresse affectant le Sahel a lourdement pesé sur la croissance du PIB dans la période qui a suivi la crise. L'inflation régionale a baissé à 1,6 % grâce à une diminution des prix des produits alimentaires.

Malgré une nette progression des investissements publics en 2013, le déficit budgétaire de la région dans son ensemble (dons compris) s'est stabilisé aux environs de 3 % du PIB. La composition des dépenses a davantage privilégié les investissements, tandis que les dons des recettes fiscales ont progressé dans la plupart des pays. Le ratio moyen de la dette publique pour la région a enregistré une légère baisse à environ 39 % du PIB. La politique monétaire a été davantage assouplie. En raison de la diminution de la liquidité des banques et de la modération des tensions inflationnistes, la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a abaissé les taux directeurs de 50 points de base en 2013 et augmenté les injections de liquidités. La croissance monétaire est restée modérée car la diminution des avoirs extérieurs nets a été compensée par la solide croissance du crédit à l'économie. Les taux prêteurs bancaires ont enregistré une légère diminution.

Le déficit du compte courant de la région dans son ensemble a continué à s'accroître en 2013, principalement à cause d'une hausse des investissements publics et d'une baisse marquée des prix de l'or. Le déficit du compte courant (y compris les transferts officiels) a atteint 6,7 % en 2013. Les importations de biens intermédiaires, d'équipement et de services ont été dopées par l'augmentation des investissements publics dans la plupart des pays. Les exportations d'or, qui représentent aujourd'hui environ 20 % du total des exportations régionales, ont chuté en raison de la baisse des prix internationaux de l'or. La balance globale des paiements a enregistré un faible déficit qui s'est traduit par une légère baisse des réserves officielles à 4,7 mois d'importations extra-régionales.

Le cadre de surveillance régionale est actuellement en cours de révision en vue d'améliorer la coordination des politiques budgétaires. Les critères existants et le mécanisme de mise en œuvre souffrent d'un certain nombre d'insuffisances. Par exemple, le critère clé relatif au déficit budgétaire de base n'a souvent pas été respecté et, après allègement de la dette, le critère relatif à

la dette n'est plus contraignant. Compte tenu de ces questions, la Commission de l'UEMOA a lancé une revue du cadre dans son ensemble.

Évaluation par le Conseil d'administration²

Les administrateurs saluent les solides résultats en matière de croissance et le niveau modéré d'inflation enregistrés par la région et notent que les perspectives à court terme laissent présager le maintien d'une forte croissance. Les administrateurs soulignent que pour entretenir cette dynamique à moyen terme tout en préservant la stabilité macroéconomique, il faudra consolider les avancées en matière de sécurité régionale, assurer des investissements publics de qualité et mener des réformes ambitieuses porteuses de croissance. Les politiques régionales visant à promouvoir la compétitivité, à encourager l'intégration économique, financière et commerciale et à développer le secteur financier permettront d'intensifier la croissance et de renforcer la résilience.

Les administrateurs jugent approprié le dosage de politiques macroéconomiques actuellement mis en œuvre. Compte tenu du creusement du déficit courant et du repli des réserves officielles, ils s'associent à une pause dans l'assouplissement monétaire. Vu les solides perspectives en matière de croissance, les administrateurs encouragent en outre les autorités à renforcer la viabilité des finances publiques et de la dette et à dégager des marges de manœuvre tout en maintenant l'investissement public et en étendant les dispositifs de protection sociale. Ils soulignent qu'il est important de redoubler d'efforts pour améliorer la qualité de la dépense et accroître la mobilisation des recettes.

Les administrateurs rappellent qu'il est nécessaire d'améliorer la coordination des politiques budgétaires et ils se réjouissent de la revue actuelle du cadre de surveillance régionale. Ils conviennent que les critères de convergence doivent viser à préserver la stabilité budgétaire et extérieure et qu'ils doivent être simples et transparents, tout en laissant aux pays une marge de

² À l'issue de ces délibérations, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans les résumés des délibérations du Conseil d'administration à l'adresse: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

manœuvre pour adapter leurs politiques aux chocs. L'adoption d'une démarche participative dans la réforme du cadre serait un atout au regard de l'internalisation et du respect des règles établies. Les administrateurs recommandent également des progrès dans la coordination de la gestion des finances publiques, de la gestion de la dette, et de la politique fiscale.

Les administrateurs saluent le travail engagé pour réformer le secteur financier et appellent de leurs vœux une mise en œuvre plus rapide. Pour promouvoir le développement du système financier, la priorité doit être accordée au développement du marché interbancaire et du marché de la dette souveraine. Les administrateurs soulignent qu'il faut poursuivre les efforts consentis pour renforcer la supervision bancaire, de manière à accroître l'observation des règles prudentielles. Certaines de ces règles devant être rapprochées davantage des normes internationales, les administrateurs saluent l'intention des autorités de passer à la réglementation Bâle II et III. Dans l'intervalle, ils recommandent de durcir certaines règles prudentielles. Ils encouragent en outre les autorités à améliorer davantage le dispositif de prévention et de résolution des crises.

Les administrateurs rappellent combien il est important de renforcer l'intégration commerciale régionale pour ouvrir de nouveaux débouchés, entretenir une croissance élevée et accroître la résilience. Ils encouragent les autorités à agir de manière concertée pour lever les barrières non tarifaires aux échanges, combler les déficits d'infrastructure régionale et améliorer le climat des affaires et juridique. Les administrateurs notent le rôle important que la diversification et la transformation structurelle sont appelées à jouer dans la promotion de la croissance à long terme. Le travail doit également se poursuivre dans l'amélioration de la qualité et de l'actualité des données.

Les avis exprimés aujourd'hui par les administrateurs feront partie des entretiens sur les consultations au titre de l'article IV avec les pays membres jusqu'au prochain débat du Conseil d'administration sur les politiques communes de l'UEMOA.

Tableau 1. UEMOA : Principaux indicateurs économiques et financiers, 2010–2018

	2010	2011	2012	2013 Est.	2014 Proj.	2015 Proj.	2016 Proj.	2017 Proj.	2018 Proj.
(variation annuelle en pourcentage)									
Revenu national et prix									
PIB à prix constants	4,2	1,2	6,6	5,5	6,5	6,3	7,1	6,7	6,3
PIB par habitant en prix constants	1,2	-1,7	3,7	2,6	3,6	3,4	4,1	3,8	3,4
Monnaie au sens large/PIB	8,3	6,3	-1,6	5,3	...	...	...	...	...
Prix à la consommation (moyenne)	1,4	3,9	2,4	1,6	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Termes de l'échange	-0,4	6,4	-1,0	-0,8	1,2	0,9	-0,6	-0,7	-0,4
Taux de change effectifs nominaux	-4,3	1,7	-2,3	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectifs réels	-6,3	1,0	-2,7	...	...	...	...	...	...
(pourcentage du PIB)									
Comptes nationaux									
Épargne nationale brute	14,9	17,6	14,4	15,1	14,6	15,5	15,9	16,1	16,5
Investissement intérieur brut	19,7	19,0	20,0	21,9	22,2	22,6	22,9	23,1	23,4
dont : investissement public	5,8	5,7	6,6	7,8	8,6	8,4	8,7	8,8	8,9
(variation annuelle en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)									
Monnaie et crédit ¹									
Actifs extérieurs nets	3,1	1,0	-2,1	-4,3	...	...	...	...	...
Actifs intérieurs nets	12,6	9,7	11,9	14,8	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	15,7	10,7	9,8	10,6	...	...	...	...	...
(pourcentage du PIB sauf indication contraire)									
Opérations financières de l'État ²									
Total des recettes publiques, hors dons	17,9	16,6	19,0	19,4	19,4	19,4	19,8	20,2	20,4
Dépenses publiques	23,3	23,2	24,8	25,3	26,9	25,5	25,7	25,8	25,8
Solde budgétaire global, hors dons	-5,4	-6,5	-5,8	-5,9	-7,5	-6,1	-5,9	-5,7	-5,4
Dons officiels	2,3	2,5	2,2	2,9	3,2	2,9	2,8	2,7	2,5
Solde budgétaire global, dons inclus	-3,1	-4,0	-3,6	-3,0	-4,3	-3,2	-3,1	-3,0	-2,9
Solde budgétaire de base, dons & PPTE inclus	-0,7	-2,1	-2,1	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services ³	29,1	29,0	29,1	27,8	26,2	26,4	26,5	26,4	26,7
Importations de biens et services ³	36,4	33,4	37,0	39,0	37,6	36,6	36,2	35,8	36,1
Solde des transactions courantes, hors dons ⁴	-6,8	-3,3	-7,1	-10,5	-10,4	-9,1	-9,0	-8,6	-8,4
Solde des transactions courantes, dons inclus ⁴	-5,0	-2,0	-5,6	-6,7	-7,6	-7,1	-7,0	-7,0	-7,0
Dettes publiques extérieures	32,5	31,5	26,5	26,8	27,8	27,8	27,6	27,3	27,1
Dettes publiques totales	44,4	44,3	39,7	38,8	38,7	38,5	38,2	37,5	37,1
Pour mémoire :	28,6	30,4	29,9	31,5	...	...	...	...	...
PIB nominal (milliards de francs CFA)	34.779	36.688	40.200	43.220	47.056	51.117	55.869	60.869	66.068,8
PIB nominal par habitant (dollars)	714	768	756	816	895	961	1.040	1.122	1.202,7
Francs CFA pour un dollar, moyenne	495	472	511	494	...	...	...	...	...
Euros pour un dollar, moyenne	0,76	0,72	0,78	0,75	...	...	...	...	...
Taux de couverture des réserves de change ⁵	99,9	97,2	98,4	91,2	...	...	...	...	...
Réserves en mois d'importations (non compris les importations intra-UEMOA)	6,6	5,7	5,0	4,7	...	...	...	...	...

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; Perspectives de l'économie mondiale; et estimations des services du FMI.

¹ Les estimations pour 2013 se rapportent aux variations annuelles à fin juin, la période commençant fin juin 2012.

² Les données budgétaires pour 2014 tiennent compte d'une forte augmentation du déficit budgétaire du Niger sous l'effet d'un nouveau projet dans le secteur des hydrocarbures.

³ Hors commerce intra-régional.

⁴ Les données pour la période allant jusqu'à 2011 sont corrigées des écarts dus au commerce intra-régional par la BCEAO.

⁵ Réserves officielles brutes divisées par passifs intérieurs à court terme (définition adoptée par le FMI). Les estimations pour 2013 se rapportent à fin septembre.

Déclaration de M. Assimaidou et de M. Diallo sur l'UEMOA
Réunion du Conseil d'administration
14 mars 2014

Les autorités de l'UEMOA remercient les services du FMI pour le dialogue franc et fructueux qu'ils ont eu avec elles durant leur mission auprès des institutions de l'Union. Vingt ans après sa création, l'UEMOA se trouve à un tournant important de son histoire en tant que communauté économique régionale, et les autorités de l'UEMOA, que nous représentons, attachent un grand prix à la contribution du FMI aux travaux qu'elles ont engagés pour reformer le dispositif de surveillance régionale et mettre en œuvre les réformes structurelles essentielles qui aideront les États membres à amorcer leur transformation économique. Elles souscrivent dans ses grandes lignes au rapport des services du FMI, qui est un compte rendu fidèle des vues échangées durant la mission.

Après avoir souffert de la situation politique et sécuritaire au sein de la région, l'activité économique, qui a redémarré en 2012, a continué sur sa lancée en 2013 et les États membres de l'UEMOA sont résolus à mettre à profit ce nouvel élan pour ancrer la croissance à moyen terme. Le programme de réformes conçu à cet effet se poursuit comme prévu dans le domaine budgétaire, le secteur financier et sur le plan des autres réformes structurelles importantes qui visent à développer le secteur privé et les échanges.

**ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE RÉCENTE, CROISSANCE ET COORDINATION
DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES**

Les autorités de l'Union partagent l'analyse des services du FMI sur les récents développements positifs au sein de la région ainsi que sur les perspectives favorables que laissent entrevoir les projections. La croissance a été vigoureuse en 2013, atteignant 5,5 %, sous l'effet d'une amélioration de l'environnement socio-politique, du dynamisme de l'investissement public, d'une bonne récolte et d'une production pétrolière importante. L'inflation régionale s'est établie au faible niveau de 1,6 %, par suite d'une baisse des prix des produits alimentaires. La situation des finances publiques reflète la réorientation marquée des dépenses vers l'investissement, en particulier dans l'infrastructure. Les autorités prennent des mesures pour infléchir davantage la composition des dépenses dans ce sens. Des efforts ont en outre été déployés sur le plan des recettes, les pays cherchant à mobiliser davantage de recettes fiscales et de dons pour soutenir leur programme d'investissement. En conséquence, le déficit budgétaire de la région a été contenu à environ 3 % du PIB.

Dans l'ensemble, les autorités voient dans l'évolution récente des finances publiques et du solde des transactions courantes des signes encourageants du succès des réformes structurelles en cours. Le profil des dépenses publiques fait apparaître une tendance favorable à l'investissement au détriment des dépenses courantes, qui étaient élevées dans le passé. En conséquence, les biens en capital prédominent dans les importations. Bien que ces développements aient dans une certaine mesure un effet négatif sur le déficit budgétaire et le déficit des transactions courantes dans le court terme, les autorités de l'UEMOA sont d'avis que cet effet négatif est temporaire et que les investissements correspondants devraient jeter les bases d'un meilleur profil de ces agrégats à moyen terme.

Pour la période à venir, l'UEMOA a lancé un examen exhaustif du dispositif de surveillance régionale, lequel devrait contribuer à améliorer la coordination des politiques budgétaires et à renforcer les finances publiques des États membres. Le but ultime des autorités dans la réforme du dispositif de surveillance est de fixer de nouvelles règles budgétaires qui soutiennent leur programme de développement tout en assurant la viabilité budgétaire à long terme. À cette fin, la Commission de l'UEMOA a amorcé l'examen des critères de convergence en mettant l'accent sur le critère d'endettement. Face à leur constat d'un faible respect des règles budgétaires régionales, les autorités ont pris des mesures pour assurer que l'examen du dispositif et la conception des nouvelles règles s'inscrivent dans un processus inclusif et participatif. En outre, elles ont pris des dispositions pour obtenir les contributions et points de vue de leurs partenaires et des experts extérieurs sur le dispositif de surveillance actuel et sur les changements éventuels à lui apporter. En particulier, une étude sur le critère d'endettement a été commanditée et le rapport des experts extérieurs est actuellement examiné avec les partenaires, dont les services du FMI, les autorités des États membres et les experts des institutions de l'UEMOA.

Les discussions préliminaires font apparaître des divergences de vues entre les services du FMI et les autorités, en particulier sur le critère d'endettement, qui appellent des précisions sur le point de vue des autorités. Les services du FMI ont recommandé d'abaisser le plafond fixé au ratio dette/PIB, faisant valoir que le niveau actuel de 70 % du PIB n'est plus contraignant et qu'il est trop élevé au regard de la vulnérabilité d'endettement. Sans préjuger du résultat de leur examen actuel, les autorités de l'UEMOA estiment que le critère d'endettement extérieur ne devrait pas être considéré seulement du point de vue de la vulnérabilité d'endettement. L'un des objectifs des décideurs publics est d'assurer une croissance forte et durable de l'économie qui permette de créer des emplois, de relever le niveau de vie de la population et d'engendrer suffisamment de recettes pour honorer les engagements de l'État. À un moment où les dirigeants Africains et tous leurs partenaires pensent que l'Afrique subsaharienne devrait saisir l'occasion qui lui est offerte, les autorités de l'UEMOA sont fermement d'avis que les pays doivent certes préserver la stabilité macroéconomique mais ne devraient pas être soumis à des contraintes excessives et être privés indûment des sources de financement nécessaires à leur programme de transformation structurelle. Il faudrait plutôt tenir dûment compte des impératifs de développement dans toute évaluation du niveau d'endettement.

Les autorités de l'UEMOA sont tout à fait résolues à préserver l'amélioration de la gestion macroéconomique et les bénéfices durement acquis des initiatives PPTE et IADM. La plupart des pays de la région ont maintenant mis en place des stratégies et institutions nationales de gestion de la dette, et la société civile y est davantage sensibilisée aux problèmes d'endettement et aux défis qui se posent à ces pays. Sous les effets conjugués de ces facteurs, le ratio dette/PIB de la région est tombé de 125 % en moyenne en 2000 à moins de 40 % à l'heure actuelle et, dans le cas de certains pays, à moins de 20 %. Cette évolution favorable fournit des marges de manœuvre et devrait permettre une certaine souplesse d'action dans la fixation d'un plafond au ratio dette/PIB. En outre, pour assurer l'appropriation et le respect du ratio, celui-ci doit être réaliste et tenir compte de la nécessité pour les pays d'accroître leurs investissements publics tout en préservant la viabilité du budget et de la dette à long terme.

Les travaux préparatoires sur les autres critères de convergence se déroulent bien. Les autorités s'inspireront de leur expérience passée et des pratiques internationales optimales en la matière pour élaborer le nouveau dispositif. À cet égard, elles attachent une grande valeur à leurs entretiens avec les services du FMI sur un certain nombre de mesures et instruments tels que la transposition des règles régionales dans les lois et cadres budgétaires régionaux ou l'établissement de conseils budgétaires nationaux indépendants. Bien que certains de ces instruments semblent utiles dans le principe, il se peut que le stade de développement institutionnel actuel des pays de l'UEMOA n'offre pas encore l'environnement propice à leur mise en place et à leur bon fonctionnement. L'étape finale de l'examen en cours du cadre de surveillance sera la formulation d'une proposition de réforme spécifique à soumettre à la décision du Conseil des ministres de l'UEMOA.

DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR FINANCIER ET POLITIQUE MONÉTAIRE

Les autorités de l'UEMOA ont pris bonne note de l'évaluation des services du FMI, qui indique que « selon diverses analyses, le taux de change effectif réel reste à peu près en conformité avec les fondamentaux régionaux ». La politique monétaire menée au cours de la période récente a soutenu les efforts déployés par les États membres pour stimuler l'activité économique, en particulier après le ralentissement qui a suivi les crises dans certains pays. L'assouplissement de la politique monétaire a contribué à une forte croissance du crédit, mais n'a eu qu'un effet limité sur les taux débiteurs des banques.

Le secteur financier régional est dans l'ensemble solide et les autorités s'attaquent aux problèmes, le cas échéant, par une action sans effet ou à effet limité sur les finances publiques. La Commission bancaire a été renforcée et mieux dotée en effectifs et équipée pour suivre de près l'évolution du secteur. En outre, l'ensemble de réformes du secteur financier lancé principalement par la banque centrale (BCEAO) devrait aider à remédier à la plupart des vulnérabilités, parmi lesquelles la forte concentration des prêts, qui non seulement accroît les risques pour les banques, mais fait aussi obstacle à une croissance tirée par plusieurs secteurs et à la diversification économique en général. Les réformes ont bien progressé et les autorités redoublent d'effort pour accélérer celles qui ont connu des retards. Le but recherché est de mettre en place un secteur financier qui soit profond et fonctionne bien, qui offre les canaux nécessaires à la conduite de la politique monétaire et qui soutienne mieux l'activité économique, notamment en mettant des crédits à la disposition de tous les secteurs qui en ont besoin.

En ce qui concerne le marché interbancaire et le marché de la dette publique, la mise en place de l'infrastructure électronique en est à son stade final et celle-ci devrait être opérationnelle avant le milieu de 2014. Les bureaux de crédit sont en cours d'établissement et les sociétés seront choisies en 2014. L'agence régionale chargée d'aider les pays à mieux coordonner les émissions de dette souveraine a été créée; son équipe de direction a été recrutée et sa dotation en effectifs se poursuit. Pour ce qui est du contrôle bancaire et de la prévention des crises, la Commission bancaire a œuvré en coopération avec les autorités des sociétés mères des filiales régionales pour mieux coordonner les efforts de surveillance face au développement rapide des groupes bancaires régionaux. Les autorités prennent en outre des dispositions pour mettre en place la réglementation de Bâle II/III dans les années à venir. En outre, la création d'un fonds de stabilité financière chargé de faire face aux risques souverains en est à son

stade final; l'architecture de la gouvernance est achevée et les ressources nécessaires devraient être disponibles dans la période à venir.

RÉFORMES STRUCTURELLES POUR LA TRANSFORMATION ÉCONOMIQUE

Outre les réformes budgétaires et financières, d'autres réformes structurelles sont en cours ou seront engagées à l'appui des efforts que les pays membres déploient pour soutenir la croissance à long terme et accélérer la transformation économique. Le premier domaine d'action est celui d'un éventail d'initiatives régionales visant à stimuler le développement du secteur privé, qui devrait être le principal moteur d'une croissance inclusive. La Commission de l'UEMOA prend des dispositions pour harmoniser entre les pays les réformes visant à améliorer le climat des affaires, notamment celles qui ont trait au classement « Doing Business » de la Banque mondiale.

La politique industrielle commune de l'Union met en particulier l'accent sur le développement des PME. Des efforts ont été engagés pour concevoir des critères communs de classification des PME au sein de la région en vue de faciliter la mise en œuvre des politiques dans ce sous-secteur. De même, une bourse unique est en cours d'établissement pour permettre aux PME de sous-traiter auprès des entreprises plus grandes dans les marchés publics au sein des pays. De gros progrès ont en outre été faits dans l'exécution de projets d'infrastructure régionaux et dans l'apport de solutions régionales durables au problème de l'énergie, lesquelles initiatives ont toutes pour but de créer un environnement propice à la croissance. La mise en œuvre de la deuxième phase du Programme économique régional (PER) devrait stimuler ces efforts.

La facilitation des échanges régionaux est elle aussi une grande priorité de l'Union, qui a conçu un programme prévoyant l'élimination des barrières non tarifaires à la circulation des personnes, des biens et des services au sein de l'UEMOA et incluant des actions contre les barrages routiers illicites et les versements de pot-de-vin. Le récent accord visant à étendre le tarif extérieur commun (TEC) à l'ensemble de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) est lui aussi un pas en avant vers le renforcement des échanges.

Les autorités de l'UEMOA voient l'accord sur le TEC qui devrait aider à la fusion des marchés de l'UEMOA et de la CEDEAO comme un aboutissement important de plusieurs années de travail. S'agissant des risques qui y sont associés, les autorités considèrent cet accord comme une œuvre en cours et sont déterminées à s'attaquer promptement aux difficultés actuelles et à améliorer le dispositif à mesure que le marché commun se met en place. Parallèlement aux négociations de cet accord, les autorités de la CEDEAO sont en pourparlers avec l'Union européenne sur les modalités de l'Accord de partenariat économique (APE). Les entretiens sont maintenant centrés sur une proposition de la CEDEAO en faveur de l'ouverture de son marché aux biens européens à hauteur de 75 %, contre des propositions initiales de 70 % (CEDEAO) et 80 % (UE).

Par ailleurs, les autorités entendent promouvoir la diffusion de bonnes pratiques dans les divers pays en mettant sous forme de règles régionales l'expérience et les résultats positifs d'un pays membre donné. Dans le même ordre d'idées, elles ont engagé un ensemble de

réformes institutionnelles pour améliorer le fonctionnement des institutions de l'UEMOA, en particulier de la Commission. Ces réformes s'inspirent du plan stratégique 2011-2020 de la Commission. En outre, un rapport prospectif sur l'«UEMOA en 2020 », rédigé par un groupe de travail de haut niveau, servira de base aux discussions internes sur les défis essentiels auxquels est confronté l'ensemble de la région.

CONCLUSION

Le cadre régional fourni par l'UEMOA a contribué aux progrès réalisés par ses États membres dans la conduite des politiques budgétaire et monétaire et la mise en œuvre d'importantes réformes structurelles. En dépit de défis internes et de chocs exogènes défavorables, l'Union a fait de grands pas vers la création d'un marché commun efficace, qui soit à la base du développement et de la prospérité économiques au sein de la région.

Le vingtième anniversaire de sa création est une étape importante pour l'UEMOA, et les autorités de l'union attendent beaucoup de la revue qu'elles ont lancée pour apporter des changements à leur instrument de coordination budgétaire. Elles espèrent que la combinaison du nouveau cadre et des importantes réformes opérées dans un large éventail de secteurs, permettra d'ancrer solidement le processus de transformation économique de la région afin d'assurer une croissance durable et inclusive.