



Fusion monétaire

Une union monétaire à l'échelle
de l'Afrique occidentale aurait des
avantages, mais rencontre une
multitude d'obstacles

Eswar Prasad et Vera Songwe

Pendant la pandémie de COVID-19, les pays avancés se sont beaucoup appuyés sur leurs banques centrales pour apporter des liquidités considérables à leurs économies et conjurer une crise économique mondiale encore plus grave. Les pays africains ont appelé de leurs vœux un plan de relance à hauteur de 100 milliards de dollars, mais n'ont pas pu disposer des instruments nécessaires pour financer une telle injection de capitaux. De solides banques centrales au niveau régional, voire une banque centrale à l'échelle du continent, auraient-elles pu rendre une telle intervention possible ? L'expérience régionale de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) nous laisse entrevoir ce que nécessiterait une intégration monétaire. Mais elle révèle aussi les limites d'une telle méthode et les difficultés rencontrées par le continent, et pose plusieurs questions primordiales qui doivent être résolues afin que la région consolide son économie et puisse emprunter d'autres voies pour achever son intégration.

Les dirigeants des 15 pays membres de la CEDEAO ont souhaité former une union monétaire avant la fin de l'année 2020, avant de renoncer à ce calendrier faute d'une préparation suffisante. Ces pays étaient loin d'avoir atteint la convergence macroéconomique nécessaire au bon fonctionnement d'une telle union : en particulier, leurs niveaux d'inflation divergeaient trop et leurs ratios de la dette publique au PIB étaient trop élevés. L'irruption de la pandémie de COVID-19 et ses lourdes conséquences économiques et sanitaires ont remis *sine die* tout projet d'union entre les pays membres de la CEDEAO, organisation fondée voilà 46 ans.

Il n'en reste pas moins qu'une union monétaire régionale demeure une aspiration légitime et prometteuse à de multiples égards. Une union monétaire à l'échelle de la CEDEAO pourrait accroître les échanges et les flux d'investissement dans la région, renforcer la discipline des politiques macroéconomiques et structurelles des pays membres, et stabiliser leurs économies pour les prémunir contre des chocs externes. Une union monétaire adossée à une banque centrale solide aurait pu permettre à la région de mieux surmonter les difficultés économiques causées par la pandémie de COVID-19. Cette union permettrait d'ancrer les anticipations d'inflation dans la région et faciliterait la mise en œuvre de réformes utiles des marchés du travail et des biens. En outre, une union monétaire peut imposer de l'extérieur une certaine discipline en matière budgétaire.

Enfin, ce projet d'union monétaire répond à une aspiration profonde des pays de la région, désireux de parfaire leur intégration économique ; en fait, le continent tout entier partage cet idéal, comme en témoigne la création de la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAF). Quel que soit le calendrier, voire le résultat final de ce projet d'union monétaire, il y a beaucoup de domaines dans lesquels ces pays pourraient s'intégrer davantage ; il convient aussi de signaler un petit nombre d'avancées.

Obstacles à l'intégration

Plus les pays convergent, par exemple en matière de croissance économique et d'inflation, plus la conduite d'une politique monétaire commune est justifiée. Au sein de la CEDEAO, de nombreuses disparités représentent autant d'obstacles majeurs à la mise en place d'une monnaie unique partagée par 15 pays, au point de vue du niveau de développement, de la taille des économies, ou encore de la démographie, entre autres différences.

Six des quinze pays membres sont considérés comme des pays à revenu intermédiaire (c'est-à-dire dont le revenu annuel par habitant est supérieur ou égal à 1 000 dollars au taux de change du marché), tandis que les neuf autres sont des pays à faible revenu.

On observe des disparités spectaculaires pour ce qui concerne la taille des différentes économies de la région. Le Nigéria, première économie du continent, représente environ 67 % du PIB de la CEDEAO, tandis que les cinq pays membres les plus petits, pris ensemble, y contribuent à moins de 2 %.

Les disparités démographiques sont à peine moins marquées. À eux trois, le Nigéria, le Ghana et la Côte d'Ivoire rassemblent 67 % des 350 millions d'habitants de la CEDEAO, alors que la population combinée de six autres pays du groupe, abritant chacun une population de moins de 10 millions de personnes, n'en représente que 7 %.

Les pays de la région présentent également des structures économiques différentes. Il y a, d'une part, des exportateurs et, d'autre part, des importateurs de pétrole. De nombreux pays sont tributaires des secteurs agricole et extractif pour la plus grande part de leur PIB et de leurs exportations, alors que d'autres ont un secteur manufacturier.

Ces différences expliquent pourquoi la croissance du PIB et l'inflation ne suivent pas la même évolution d'un pays à l'autre. L'évolution de la croissance du PIB et de l'inflation dans les pays de la CEDEAO tient en grande partie aux variations des prix relatifs des exportations et des importations, mais ces chocs dits des termes de l'échange ne sont pas symétriques à l'échelle de la région. Par exemple, l'effet d'une variation des cours du pétrole ne sera absolument pas le même pour le Nigéria, qui en exporte, et pour les pays importateurs.

Ces disparités représentent des défis techniques à la création et à la gouvernance d'une union monétaire à 15 pays. Comme les pays membres présentent des structures productives et économiques différentes, la disparition du mécanisme d'ajustement que représentent une monnaie propre et une politique monétaire indépendante signifie que c'est désormais aux politiques fiscale et budgétaire qu'incombe la lourde tâche d'assurer la stabilité de l'économie. Des chocs tels que la pandémie de COVID-19, en soumettant les pays de la région à divers types de tensions, révèlent les difficultés qu'entraînerait la perte d'un levier essentiel de la

politique économique. Ainsi, le Nigéria a pâti beaucoup plus que d'autres pays de l'effondrement initial des cours du pétrole au début de la pandémie.

Par ailleurs, huit pays de la CEDEAO, largement francophones (le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo) font déjà partie d'une union monétaire, l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Ils ont mis en commun leur politique monétaire et leur monnaie, le franc CFA, qui est arrimé à l'euro. Si cette union monétaire fonctionne bien, c'est en partie parce que ses membres présentent une structure économique analogue et parce qu'ils gagnent à partager une banque centrale commune du fait de leur petite taille.

La plus grande disparité des pays de la CEDEAO dresse plusieurs obstacles techniques, opérationnels et politiques au bon fonctionnement et à la pérennité d'une union monétaire capable de bénéficier à l'ensemble de la région. D'aucuns en appellent à la création d'une union monétaire panafricaine. Les obstacles à un tel projet sont encore plus considérables que ceux que nous avons décrits, car les disparités entre pays sont encore plus prononcées à l'échelle du continent entier.

Pour autant, il convient de reconnaître que les pays de la région CEDEAO sont déjà dans un processus d'intégration par la circulation des personnes, des biens et des services. Une autre manière d'aborder les questions évoquées plus haut consiste à montrer que ces pays peuvent trouver des moyens de rendre cette intégration à la fois plus solide et plus étroite.

Resserrer les liens

La ZLECAf, qui en février 2021 a déjà fait l'objet d'une ratification formelle de la part de 36 des 54 pays signataires, abaisse considérablement les barrières tarifaires et non tarifaires à la libre circulation des matières premières, des biens et des services entre les pays africains. Cet accord permet à l'Afrique de parler d'une seule voix pour aborder les questions liées au commerce mondial dans les forums multilatéraux. La ZLECAf va promouvoir l'intégration entre les pays de la CEDEAO et resserrer leurs liens commerciaux avec les autres pays du continent.

La CEDEAO a également pris des mesures pour promouvoir l'intégration de ses membres par les échanges commerciaux, notamment en adoptant le Schéma de libéralisation des échanges et en mettant en place un tarif extérieur commun en 2015. Mais certaines barrières subsistent : les pays prélèvent des droits de douane de manière inégale, tout en laissant en place d'autres entraves aux échanges transfrontaliers. On observe un certain nombre d'avancées : les autorités nationales ont pris des mesures intérieures pour éliminer les entraves aux échanges commerciaux, que viennent compléter des initiatives en cours au niveau régional. Mais il reste encore des choses à faire pour supprimer les barrières explicites et implicites aux échanges dans la région.

Cette intégration sur le plan commercial bénéficierait à la région, en réduisant les obstacles aux flux transfrontaliers de biens,

de capitaux et de main-d'œuvre, et ouvrirait la voie à la création éventuelle d'une union monétaire. Bien entendu, la libéralisation des flux comporte des coûts, dans la mesure où elle peut compliquer la prise de décision au niveau national. La circulation sans frein des capitaux au sein d'une région peut alimenter des alternances d'expansion et de récession dans certains pays, notamment sur le marché immobilier et d'autres marchés d'actifs. En outre, la circulation d'un pays à l'autre de la région CEDEAO de travailleurs en quête de meilleures perspectives économiques peut causer des tensions sociales et politiques.

Étapes vers une intégration plus poussée

Il appartient aux dirigeants de la région CEDEAO de déterminer quel degré d'union économique est nécessaire pour assurer la stabilité d'une union monétaire. L'expérience de la zone euro est riche d'enseignements, pour les pays de la CEDEAO comme pour le reste de l'Afrique. De considérables transferts budgétaires nets au bénéfice des pays les plus fragiles, en particulier pendant et après la crise de la dette souveraine dans la zone euro, ont entraîné de graves tensions politiques et économiques qui ont failli provoquer le déchirement de l'union monétaire. Étant donné que les réglementations bancaires n'étaient pas les mêmes d'un pays à l'autre, les difficultés systémiques que traversait la zone euro se sont compliquées de problèmes propres aux systèmes financiers de certains pays, soumis pour leurs emprunts à d'importants écarts de taux.

Bien entendu, une union économique parfaite n'est pas indispensable au bon fonctionnement d'une union monétaire. Mais, faute de convergence sur le plan macroéconomique et à moins de s'appuyer sur une solide armature institutionnelle, une union partielle est susceptible d'entraîner de très graves tensions. Par exemple, si des mécanismes correcteurs (comme le rééquilibrage des flux de main-d'œuvre et de capitaux) ne sont pas là pour les compenser, les différentiels de croissance de la productivité entre les pays peuvent nécessiter des transferts budgétaires à l'origine de tensions politiques. Les tensions existant au sein de la zone euro entre les principaux pays et ceux en proie à des difficultés économiques témoignent de ce problème.

D'autres difficultés remettent en cause à la fois la solidité, la pérennité et la juste répartition de la croissance dans la région CEDEAO, que l'on se trouve ou non en présence d'une union monétaire. Le développement et l'intégration des marchés financiers régionaux en sont un exemple, notamment pour ce qui concerne les marchés des obligations souveraines et d'entreprises et les marchés monétaires. De plus, il importe d'accroître l'inclusion financière, c'est-à-dire de rendre les services financiers accessibles à davantage de gens, que ce soit par des biais traditionnels ou en s'appuyant sur les nouvelles technologies, comme les services bancaires mobiles. La réglementation coordonnée des marchés financiers est également judicieuse, notamment pour ce qui se rapporte aux banques et aux établissements financiers non bancaires, dont les liens sont devenus de plus en plus étroits dans la région.

La création d'une monnaie unique à l'échelle de la CEDEAO serait une entreprise majeure, ambitieuse et avantageuse à bien des égards.

La construction d'une solide armature institutionnelle s'impose au niveau régional. Celle-ci passe par un élément essentiel, à savoir l'uniformisation des réglementations portant sur les transactions courantes et les opérations en capital, pour faciliter la libre circulation des biens, des services et des capitaux. Les échanges commerciaux au sein de la région seraient également rendus plus aisés par la mise en place d'un système de paiement régional qui soit bien intégré avec les systèmes de paiement nationaux et internationaux et qui assure le règlement rapide des transactions transfrontalières. L'harmonisation de la surveillance et de la réglementation bancaires, aux fins d'appréhender à la fois les risques propres à un établissement en particulier et les risques systémiques, revêt également un caractère prioritaire.

Un mécanisme régional assurant la collecte efficace de données macroéconomiques et financières, associé à un dispositif de surveillance multilatérale des politiques conduites par les pays de la CEDEAO, pourrait aider les pays à respecter une discipline collective, même lorsque des pressions s'exercent au niveau national dans le sens d'un assouplissement des politiques. Un mécanisme de mise en commun des risques, permettant de faire face à des chocs externes affectant certains pays davantage que d'autres (comme des chocs sur le cours des produits de base, ou des événements de nature exceptionnelle comme la COVID-19), aurait lui aussi son utilité.

Autres approches possibles

Il convient également d'envisager des démarches de nature différente pour mieux intégrer les pays de la région sur le plan commercial et financier. Ainsi, les pays asiatiques ont conclu entre eux de nombreux accords commerciaux et financiers, sans pour autant renoncer à leur autonomie en matière de politique monétaire. Certains mécanismes de partage des risques au niveau régional, tels que l'Initiative de Chiang Mai, qui prévoit la mise en commun par les pays participants de leurs réserves de change, remplissent certaines fonctions que se propose d'assumer une union monétaire.

La question reste ouverte de savoir si de tels accords commerciaux et financiers à l'échelle régionale seraient aussi avantageux qu'une union monétaire pour ce qui concerne les flux des échanges et l'approfondissement de l'intégration économique. Quoi qu'il en soit, l'expérience européenne a montré qu'il était imprudent de se précipiter pour mettre en place une union monétaire : celle-ci a certes favorisé l'accroissement des échanges et des investissements, mais a également suscité des tensions politico-économiques entre les différents membres de la zone euro. De plus, à la lumière de l'expérience asiatique et des avancées permises par l'établissement de la ZLECAf,

il est opportun de se demander si un ensemble d'accords de nature à encourager l'intégration commerciale et financière ne représenterait pas un préliminaire utile, voire nécessaire, à l'établissement d'une union monétaire plus pérenne et plus robuste à l'échelle de la CEDEAO.

La voie à suivre

Les dirigeants de la CEDEAO doivent bien avoir conscience que les coûts, les difficultés opérationnelles et les risques transitionnels attachés à la mise en place d'une union monétaire ne sont pas négligeables. Les différences de structure productive et économique entre pays membres signifient que l'abandon de l'indépendance monétaire fait peser un poids considérable sur les autres instruments de politique économique dans chaque pays.

L'expérience récente de la zone euro révèle qu'une zone monétaire forte suppose une union économique poussée, dotée notamment d'une union bancaire, d'un système unifié de réglementation financière et d'institutions harmonisées qui encadrent le fonctionnement des marchés du travail et des biens. Il s'agit là de considérations à long terme pour les dirigeants de la CEDEAO. Pour encourager une croissance forte et pérenne et en répartir plus équitablement les fruits au sein de la CEDEAO, il est également nécessaire de développer et d'intégrer les marchés financiers au niveau régional et d'accroître l'inclusion financière en s'appuyant à la fois sur les méthodes traditionnelles et les nouvelles technologies.

La création d'une monnaie unique à l'échelle de la CEDEAO serait une entreprise majeure, ambitieuse et avantageuse à bien des égards. Si les dirigeants sont déterminés à donner à leurs politiques et à leurs institutions une armature solide leur permettant d'arbitrer judicieusement entre les bénéfices et les risques, le bien-être et la prospérité des pays de la CEDEAO s'en trouveraient renforcés.

La pandémie de COVID-19 a relancé le débat en Afrique sur le rôle des instruments monétaires dans la gestion de la crise et va certainement raviver l'intérêt pour la création d'un Fonds monétaire africain. Si une telle organisation voyait le jour, les enseignements tirés de l'expérience de la CEDEAO lui seraient extrêmement précieux. **FD**

ESWAR PRASAD enseigne à l'Université Cornell et occupe le poste de chercheur principal à la Brookings Institution. **VERA SONGWE** travaille à l'Organisation des Nations Unies comme sous-secrétaire générale et secrétaire exécutive de la Commission économique pour l'Afrique ; elle est par ailleurs associée non résidente à la Brookings Institution.

Le présent article s'inspire largement d'un ouvrage à paraître des mêmes auteurs, *A Single Currency for West Africa: A Driver of Regional Integration?* Brookings Institution Press, juillet 2021.