



BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST



COFEB
CENTRE OUEST AFRICAIN DE FORMATION
ET D'ETUDES BANCAIRES

Les **AB**régés du **C**OFEB

N°ABC/2022/02/004

ALIGNEMENT DES MONNAIES DES ETATS MEMBRES DE LA CEDEAO DANS LE CADRE DU PASSAGE A LA MONNAIE UNIQUE DE LA COMMUNAUTE

ABrégé tiré du Document d'Etude et de Recherche (DER)
élaboré par Gbêmèho Mathieu TRINNOU, en décembre 2020

MARS 2022



BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST



COFEB
CENTRE OUEST AFRICAIN DE FORMATION
ET D'ETUDES BANCAIRES

DIRECTION GENERALE DU COFEB

DIRECTION DE LA RECHERCHE ET DES PARTENARIATS

Les ABrégés du COFEB

N°ABC/2022/02

ALIGNEMENT DES MONNAIES DES ETATS MEMBRES DE LA CEDEAO DANS LE CADRE DU PASSAGE A LA MONNAIE UNIQUE DE LA COMMUNAUTE

ABrégé tiré du Document d'Etude et de Recherche (DER)
élaboré par Gbêmèho Mathieu TRINNOU, en décembre 2020

MARS 2022

*Les avis exprimés engagent la responsabilité des seuls auteurs et
en aucun cas celle de la BCEAO*

PREAMBULE

Le Centre Ouest Africain de Formation et d'Etudes Bancaires (COFEB) est une structure de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) chargée des activités de renforcement des capacités et de la recherche économique et financière. Depuis novembre 2019, les plus hautes Autorités de la Banque ont décidé de transformer ce Centre régional en élargissant ses missions autour de trois (3) Directions, à savoir, la Direction en charge des Enseignements et des Programmes de Formation, la Direction de la Recherche et des Partenariats et celle chargée des Affaires Administratives et de la Communication, placées sous la responsabilité d'un Directeur Général.

La vision des Autorités de la BCEAO, à travers cette transformation institutionnelle, est notamment de faire du COFEB un centre d'excellence de dimension internationale, dans le domaine de la formation et de la recherche. Comme toutes les banques centrales, la BCEAO doit jouer un rôle de premier plan dans le processus de génération et de dissémination de la connaissance envers le grand public et les décideurs politiques. Cela contribue au processus de transparence recommandé par les standards internationaux. En outre, en tant que Conseiller économique et financier des Etats, elle se doit d'informer et de sensibiliser les Autorités nationales sur les nouveaux enjeux dans ce domaine.

Dans ce cadre, plusieurs études techniques, reposant sur des méthodes quantitatives, sont publiées chaque année sur des thèmes présentant un intérêt pour les économies de notre Zone. Pour disséminer et vulgariser les principaux messages et les enseignements de ces études techniques, nous avons jugé utile de créer une nouvelle publication dénommée « Les ABrégés du COFEB ».

Dans cette série, les résultats des travaux de recherche sont synthétisés et traduits dans un langage accessible à tous.

Au total, « Les ABrégés du COFEB » entendent contribuer à valoriser les résultats des études et recherches effectuées au sein de la BCEAO, en vue de toucher le plus large public possible et d'éclairer les décideurs politiques sur certaines questions économiques et financières.

Ousmane SAMBA MAMADOU,
Directeur Général du COFEB

A PROPOS DU THEME DE L'ETUDE

Ce quatrième numéro de la série "**Les ABrégés du COFEB**" porte sur le thème « **Alignement des monnaies des Etats membres de la CEDEAO dans le cadre du passage à la monnaie unique de la Communauté** ». Il découle du Document d'Etude et de Recherche (DER) n° COFEB/DER/2020/04, réalisé par Gbêmèho Mathieu TRINNOU, en décembre 2020.

Cet opuscule aborde un sujet particulièrement d'actualité et de haute portée pour la CEDEAO. En effet, l'ambition de création d'une monnaie unique de la CEDEAO, forte de quinze (15) Etats membres, constitue une étape importante de renforcement de l'intégration économique et monétaire ouest-africaine. Pour autant, la mise en place d'une telle monnaie implique des pré-requis nécessaires, parmi lesquels l'alignement des monnaies nationales constitue un aspect important. En effet, ce volet majeur du processus a des effets bénéfiques pour l'intégration économique et financière, en l'occurrence la facilitation des transactions commerciales et financières, par l'élimination, notamment, du risque de change et de l'incertitude. En outre, l'alignement des monnaies, en éliminant les fluctuations des taux de change bilatéraux, prépare les pays candidats à l'union monétaire à l'abandon des taux de change comme instruments de politique économique.

En référence aux études menées çà et là et à l'expérience de la zone euro sur ce sujet, l'alignement des monnaies implique le bon fonctionnement des marchés officiels des changes et la convergence (le rapprochement) des taux de change bilatéraux vers leurs niveaux de référence respectifs.

Sur cette base, l'étude décrit et analyse le fonctionnement des marchés officiels des changes dans la CEDEAO et procède à un examen empirique des facteurs macroéconomiques susceptibles de favoriser la convergence des taux de change bilatéraux entre les monnaies de la CEDEAO.

De ces analyses, il ressort que l'alignement des monnaies nationales dans le processus de création de la zone monétaire unique de la CEDEAO nécessiterait la levée de certaines contraintes institutionnelles et opérationnelles freinant le fonctionnement efficient des marchés officiels des changes, conjuguée à une bonne maîtrise des variables de convergence macroéconomique, notamment l'inflation et le déficit budgétaire ainsi qu'à la réduction de l'importance des marchés parallèles des changes dans l'espace communautaire

Ndèye Amy NGOM SECK,
Directeur de la Recherche et des Partenariats

Introduction

L'étude intitulée « *Alignement des monnaies des Etats membres de la CEDEAO dans le cadre du passage à la monnaie unique de la Communauté* »¹ est une contribution à la réflexion en cours, sur le processus de création de la monnaie unique de la CEDEAO.

Se fondant sur les contours de la future monnaie communautaire, définis lors de la 55e session ordinaire de la Conférence des Chefs d'Etat et de Gouvernement de la CEDEAO tenue à Abuja le 29 juin 2019, cette étude se propose d'analyser les conditions de l'alignement des monnaies nationales de la Communauté.

Dans son cheminement, l'auteur tente de déceler les contraintes entravant le fonctionnement efficient des marchés officiels des changes au sein de la CEDEAO et tire les implications visant à favoriser l'alignement des monnaies. En outre, il examine empiriquement la convergence des monnaies au sein de la Communauté, aux fins d'identifier des leviers susceptibles de contribuer à l'alignement des monnaies nationales.

I. Intérêt de l'étude

L'intérêt de cette étude réside dans le besoin d'une bonne connaissance des pré-requis nécessaires à la réussite de la mise en place de la monnaie unique. Parmi eux, l'alignement des monnaies nationales dans la CEDEAO constitue une étape essentielle. En effet, il est nécessaire de mieux appréhender les contraintes d'ordre institutionnel et opérationnel à qu'il convient de surmonter, afin de parvenir à l'alignement des monnaies dans la Communauté.

L'alignement des monnaies nationales ou la cristallisation des taux de change constitue un préalable majeur dans la mise en œuvre du programme de la monnaie unique de la CEDEAO. Il renvoie au fait que les taux de change bilatéraux correspondent à leurs valeurs de référence établies dans le cadre d'un arrangement institutionnel entre les Autorités des pays concernés. Ce dernier consiste généralement en la mise en place d'un mécanisme de change définissant, d'une part, les taux de change bilatéraux (la cotation) entre les différentes monnaies des pays adhérents et, d'autre part, la stabilisation des mouvements de ces taux. La mise en place de ce mécanisme est facilitée lorsque les marchés officiels des changes sont efficients en amont, c'est-à-dire, lorsque les taux de change officiels des monnaies des pays participant au processus de création de la monnaie unique reflètent leurs niveaux d'équilibre sur les marchés officiels et qu'aucune d'entre elles n'est surévaluée.

Or, l'existence d'importants marchés parallèles de devises dans les pays de la CEDEAO est de nature à remettre en cause le principe d'efficacité des marchés officiels. Au demeurant, le taux de change parallèle est considéré par certains économistes comme étant plus proche du taux de change d'équilibre.

Ainsi, la première étape du processus d'alignement des monnaies est de s'assurer que les devises concernées soient cotées à leur juste prix compte tenu des caractéristiques fondamentale des économies ou encore que les taux de change officiels et parallèles convergent.

II. Démarche méthodologie adoptée

L'étude fait appel à des approches méthodologiques permettant d'analyser les comportements sur les marchés des changes officiels et parallèles ainsi que les interactions existant entre eux. L'objectif recherché est d'identifier les mesures susceptibles de favoriser la convergence entre les deux taux de change par l'élimination de la prime du marché parallèle (écart entre le taux de change parallèle et le taux de change officiel).

A cet égard, elle développe une démarche axée sur trois (3) approches :

- la première décrit et analyse les modes de fonctionnement des marchés officiels des changes au sein de la CEDEAO et tire les implications visant à favoriser l'alignement des monnaies ;
- la seconde s'attelle à l'estimation d'un Modèle à Correction d'Erreur (MCE) mettant en relation l'écart du taux de change bilatéral avec les variables macroéconomiques, afin d'identifier les facteurs susceptibles de concourir à la convergence des taux de change officiels vers leurs niveaux de référence respectifs. Cette approche est appliquée pour les cas du Nigeria et du Ghana en utilisant les taux de change bilatéraux officiels du naira, la monnaie nigérienne, et du Cedi, la monnaie ghanéenne, déterminés par rapport au FCFA ;
- la troisième approche implémente un modèle structurel pour ces deux (2) pays visant à examiner la dynamique de la prime du marché parallèle au sein de la Communauté. Ce modèle met en interaction le marché officiel des changes, le marché parallèle des changes, le secteur réel de l'économie et le secteur des finances publiques.

III. Résultats, enseignements et recommandations de l'étude

L'analyse du fonctionnement des marchés officiels des changes révèle que les pays membres de la CEDEAO font face à plusieurs contraintes, notamment l'absence d'une réglementation uniforme régissant les relations financières extérieures des Etats membres de la Communauté, la non-convertibilité ainsi que l'absence de cotation entre les monnaies nationales au sein de la Communauté. En outre, à l'exception de l'UEMOA, les marchés officiels de devises enregistrent la forte intervention des banques centrales alors que, dans les conditions normales, ceux-ci devraient être animés principalement par les banques commerciales. Il en résulte une surévaluation permanente des taux de changes officiel et, partant, le développement des marchés parallèles des devises.

Concernant les conditions de convergence des monnaies, les résultats montrent que les variables macroéconomiques, notamment l'inflation et le déficit budgétaire ainsi que la prime du marché parallèle sont déterminantes pour la convergence des taux de change officiels vers leurs niveaux de référence respectifs.

L'implémentation du modèle structurel laisse transparaître que la limitation des activités du marché parallèle des changes favorise la diminution de la prime du marché parallèle et donc la convergence entre les taux de change officiel et parallèle.

En termes d'enseignements, il pourrait être souligné l'importance du cadre de surveillance multilatérale en place dans la CEDEAO, dont le renforcement à travers le respect, par les Etats membres, des critères de convergence devrait contribuer à faciliter l'atteinte de l'objectif d'alignement des monnaies dans la CEDEAO.

Sur cette base, l'étude suggère de mettre en œuvre une série de mesures institutionnelles et opérationnelles, parmi lesquelles :

- l'instauration d'une réglementation des relations financières extérieures dans la CEDEAO ;
- l'officialisation de la cotation et de la convertibilité entre les différentes monnaies de la Communauté ;
- la réduction considérable de la fréquence d'intervention des banques centrales sur les marchés interbancaires des changes au profit de l'animation de ces marchés par les banques commerciales, afin d'éviter le développement des segments parallèles ;
- la promotion d'un système régional de compensation des opérations de change et la mise en place d'infrastructures numériques adéquates.

Centre Ouest Africain de Formation et d'Etudes Bancaires (COFEB)

Avenue Abdoulaye Fadiga - BP : 3108 Dakar - Sénégal

Tél. : 00 221 33 839 05 00 - Fax : 00 221 33 823 83 35

Contact : courrier.zdrp@bceao.int

<https://cofeb.bceao.int/>