



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

Rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres

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** établi par une équipe des services du FMI à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 20 janvier 2012 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 2012. 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
- **Déclaration de l'Administrateur**
- **Note d'information au public** (NIP) résumant les opinions du Conseil d'administration formulées durant le débat du 14 mars 2012 sur le rapport des services du FMI.

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

700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431

Téléphone: (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201

Adresse électronique : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>

Prix unitaire : 18 dollars

**Fonds monétaire international
Washington, D.C.**



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

Le 1^{er} février 2012

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

QUESTIONS PRINCIPALES

Contexte. En 2011, la région a fait face à plusieurs défis : intensification de la crise politique en Côte d'Ivoire, flambée des prix des denrées alimentaires et carburants en début d'année et, par la suite, grave sécheresse dans le Sahel. En conséquence, la croissance a chuté et l'inflation a enregistré une hausse temporaire début 2012.

Perspectives à court terme et risques. La croissance devrait reprendre en 2012 avec la sortie de crise en Côte d'Ivoire, mais elle présente des risques à la baisse. Le risque principal est la dégradation continue de l'environnement extérieur, surtout dans la zone euro si la crise ne trouve pas un dénouement rapide. La zone euro étant le principal partenaire commercial de la région, celle-ci pourrait en pâtir par les canaux du commerce, des envois de fonds de travailleurs émigrés, des termes de l'échange, de l'investissement direct étranger, voire de l'aide.

Préserver la stabilité macroéconomique. Pour 2012, la politique budgétaire établit un juste équilibre entre remédier au manque d'infrastructures et préserver la viabilité de la dette. La politique monétaire est adéquate. Si les risques de dégradation se matérialisent, il faudra assouplir la politique monétaire de l'union et adopter des ripostes budgétaires sur mesure pour chaque pays membre. Pour combattre la sécheresse au Sahel, une politique budgétaire plus volontariste pourrait être nécessaire dans les pays touchés.

Renforcer la stabilité de l'Union. On peut tirer des leçons de l'expérience de la zone euro. La flexibilité des marchés et l'intégration régionale facilitent l'ajustement à des chocs asymétriques ; la discipline budgétaire est essentielle ; une attention accrue à la compétitivité et aux déséquilibres extérieurs est souhaitable ; il faudrait établir un système de gestion de crise et renforcer la surveillance régionale. On pourrait renforcer la stabilité du secteur financier en améliorant notamment l'élaboration et l'observation des règles prudentielles.

Rehausser le potentiel de croissance. Il importe d'accélérer l'intégration régionale pour tirer le meilleur parti des possibilités créées par la sortie de crise en Côte d'Ivoire.

L'approfondissement du système financier doit se poursuivre résolument et requiert une accélération des réformes, à commencer par le développement du marché interbancaire et le renforcement du marché de la dette publique (et notamment des capacités nationales de gestion de la dette).

Approuvé par
**Roger Nord (AFR) et
 Tom Dorsey (SPR)**

Les consultations ont eu lieu dans la région du 9 au 20 janvier 2012 avec la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Commission bancaire, la Commission de l'UEMOA et la Banque ouest-africaine de développement (BOAD). L'équipe du FMI était composée de MM. Joly (Chef), Garcia-Verdu et Kireyev, M^{mes} Kolerus et Trasino (tous de AFR), M. Youm (MCM), ainsi que des représentants résidents à Dakar (M^{me} Fichera), Ouagadougou (M^{me} Adenauer) et Abidjan (M. Camard). M. Nord (AFR) a rejoint l'équipe à Abidjan et Dakar. M. Allé (OED) a accompagné la mission. Celle-ci a été assistée par M^{me} Snyder et M. Shapiro.

Pays de l'UEMOA : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

Table des matières

INTRODUCTION	4
ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES	4
POLITIQUE MACROÉCONOMIQUE DANS UN ENVIRONNEMENT TRÈS INCERTAIN	9
RENFORCER LA STABILITÉ DE L'UNION	14
REHAUSSER LE POTENTIEL DE CROISSANCE	20
A. Maximiser les avantages de la reprise en Côte d'Ivoire par l'approfondissement de l'intégration régionale	20
B. Approfondir davantage le secteur financier	21
C. Autres réformes axées sur l'amélioration de l'efficacité économique	24
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	24
TABLEAUX	
1. Indicateurs économiques et financiers, 2008—2016	28
2. Afrique subsaharienne : comparaison entre groupes, 2008—2016	29
3. Comptes nationaux et inflation, 2008—2016	30
4. Soldes budgétaires, 2008—2016	31
5. Soldes extérieurs, 2008—2016	32
6. Dette publique, 2008—2016	33

7. Situation monétaire, déc. 2009 — sep. 2011	34
8. Indicateurs de solidité financière pour le secteur bancaire, 2006-2010	35
9. Caractéristiques principales des économies de l'UEMOA en 2010	36

GRAPHIQUES

1. Évolution économique récente, 2007–2011	6
2. Perspectives à moyen terme, 2010–2016	9
3. Évolution des finances publiques, 2010–2012	12
4. Politique monétaire et inflation, 2007–2011	13

ENCADRÉS

1. Stabilité extérieure de l'UEMOA	15
2. Solidité du système bancaire	18
3. L'approfondissement des circuits financiers depuis 2006	23

APPENDICES

1. Les risques pour l'UEMOA d'un affaiblissement de la conjoncture mondiale	37
2. Les enseignements de la crise de la zone euro pour l'UEMOA	45
3. Quel est l'impact d'une reprise en Côte d'Ivoire sur la région de l'UEMOA?	55
4. Évolution financière dans l'Union économique et monétaire Ouest-Africaine	60

INTRODUCTION

1. L'année 2011 a été difficile pour l'UEMOA. Après l'élection présidentielle de novembre 2010, la Côte d'Ivoire a fait face à une crise politique et à un conflit armé pendant plusieurs mois. Cette crise a été le point culminant d'une décennie d'instabilité politique qui a largement compromis son développement. La crise a pris fin en avril 2011 avec l'accession au pouvoir du Président Ouattara, mais elle a eu de graves répercussions économiques. Ensuite, le nouveau gouvernement a lancé une reprise ambitieuse axée sur l'investissement. Début 2011, la flambée des prix des denrées alimentaires et des produits pétroliers a eu de graves conséquences économiques et sociales dans les pays de l'UEMOA. Le second semestre a été marqué par une sécheresse qui a plombé

la production de céréales dans les pays du Sahel.

2. Cette situation a empêché la mise en œuvre de certaines recommandations faites l'année dernière. La politique macroéconomique a été pour l'essentiel conforme aux conseils du FMI, surtout en ce qui concerne les programmes appuyés par l'institution dans les pays de l'UEMOA. Mais certaines réformes structurelles ont avancé plus lentement que prévu. Dans le secteur financier, les autorités ont réussi à maîtriser le risque de contagion de la crise ivoirienne, qui a néanmoins beaucoup freiné l'intégration régionale.

ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES

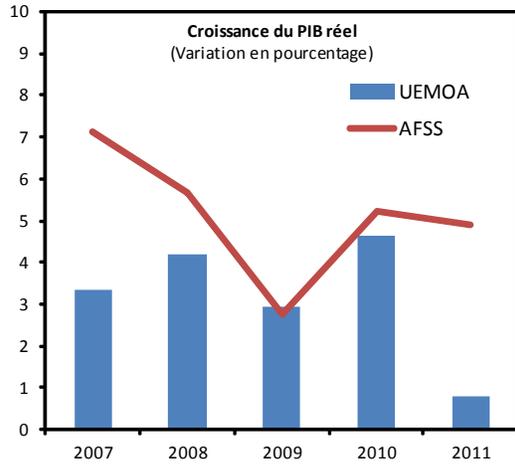
3. En 2011, la croissance régionale (0,8 %) a souffert de la crise ivoirienne et de la sécheresse au Sahel. En raison de la crise, l'activité économique s'est fortement contractée en Côte d'Ivoire en début d'année, amputant le PIB d'environ 5,8 % par an malgré la reprise subséquente (graphique 1). Au Burkina Faso, au Mali, au Niger [et au Sénégal], la sécheresse a plombé la production de céréales, qui a baissé de 7 à 27 % selon les estimations. Par conséquent, la croissance dans ces pays a été largement compromise. Le déficit de production de ces

denrées de base expose des millions de personnes à l'insécurité alimentaire.

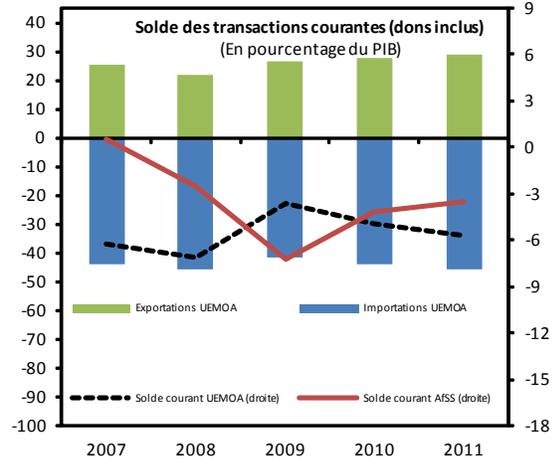
4. Les prix des produits pétroliers et alimentaires ont fortement pesé sur l'inflation régionale. En effet, leur flambée a fait culminer l'inflation au printemps 2011. La modération des prix subséquente a été suivie d'une baisse rapide de l'inflation en glissement annuel, qui est passée sous la barre de 3% en fin d'année. En moyenne, l'inflation annuelle des prix à la consommation est estimée à 3,8 % en 2011.

Graphique 1. UEMOA : évolution économique récente, 2007–2011 ¹

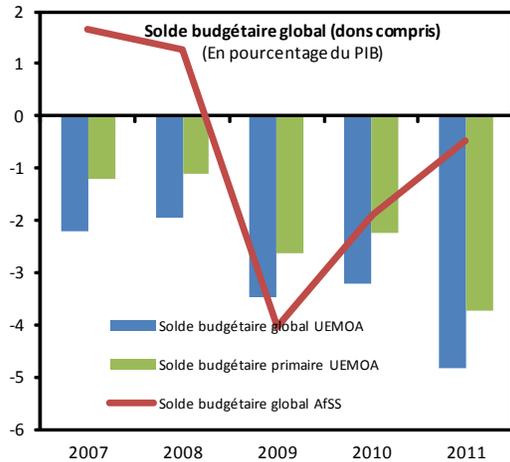
À cause de la crise en Côte d'Ivoire, la croissance a ralenti fortement en 2011 ...



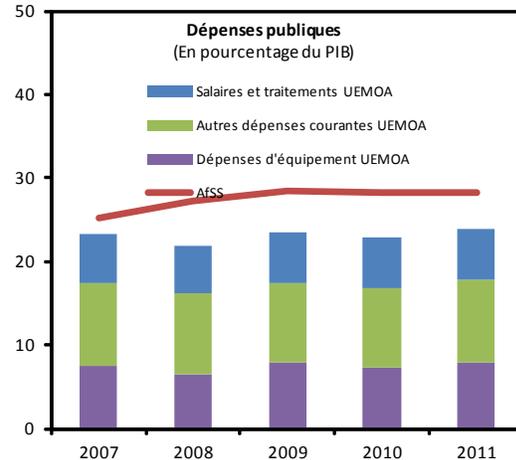
... et le déficit des transactions courantes a



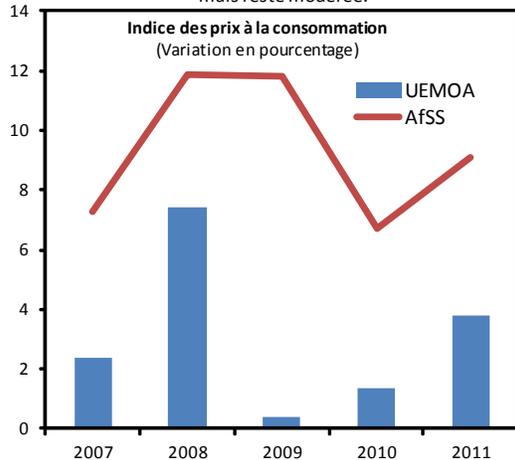
La situation budgétaire s'est dégradée en 2011 ...



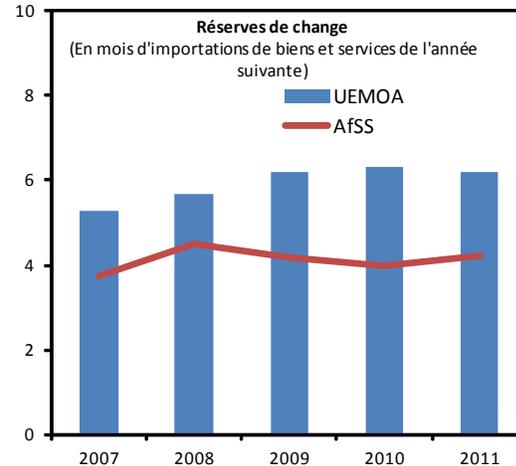
... principalement à cause d'une baisse des recettes en Côte d'Ivoire, alors que les dépenses publiques ont légèrement augmenté.



L'inflation a augmenté au cours des deux dernières années en raison de la hausse des prix des carburants et de l'alimentation, mais reste modérée.



La couverture des réserves demeure confortable.



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

5. Le déficit budgétaire global (dons exclus) pour la région s'est creusé en 2011.

Selon les estimations, il est passé de 5,5 % du PIB en 2010 à 7,9 %, surtout en raison de la crise ivoirienne. Les autres facteurs sont notamment la hausse des subventions à l'électricité au Sénégal, le recours aux recettes des privatisations pour financer les projets d'investissement au Mali et la baisse des recettes fiscales au Bénin. On estime que la dette publique moyenne s'est stabilisée à 42 % du PIB environ en 2011.

6. Le déficit courant régional a grimpé à 5,7 % du PIB en 2011

(contre 5 % environ en 2010). Cela tient en partie à la baisse des envois de fonds de migrants, au surcroît d'importations du secteur minier au Burkina Faso et au Niger et au renchérissement des produits alimentaires et pétroliers. Mais grâce à l'afflux de capitaux, les réserves de change de l'union se sont accrues, atteignant quelque six mois d'importations (hormis les échanges intra-UEMOA) à la fin 2011.

7. Les progrès récents en matière de convergence sont mitigés. Si tous les pays

UEMOA : respect des critères de convergence, 2008-2011
(Nombre de pays qui ne respectent pas le critère)

	2008	2009	2010	2011 Est.
Critères de premier ordre				
Solde budgétaire global/PIB (≥ 0 %) ¹	7	6	4	5
Hausse moyenne des prix à la consommation (≤ 3 %)	8	0	1	5
Dette totale/PIB (≤ 70 %)	3	2	0	0
Variation des arriérés intérieurs (≤ 0)	2	0	0	0
Variation des arriérés extérieurs (≤ 0)	2	2	0	1
Critères de deuxième ordre				
Salaires et traitements/recettes fiscales (≤ 35 %)	4	5	4	5
Dépenses d'équipement financées sur ressources intérieures/recettes fiscale	3	3	4	3
Solde des transactions courantes, hors dons/PIB (≥ -5 %)	7	7	7	7
Recettes fiscales/PIB (≥ 17 %)	6	7	7	7

Sources : UEMOA, BCEAO et estimations des services du FMI.

¹ Total des recettes budgétaires, hors dons, moins total des dépenses, hors dépenses d'équipement financées sur ressources étrangères. À partir de 2009, total des recettes budgétaires plus aide budgétaire plus contrepartie des dépenses PPTE/IADM pour les dépenses courantes et les dépenses d'équipement moins les dépenses courantes et les dépenses d'équipement financées sur ressources propres.

ont respecté le critère d'inflation en 2009, seule une minorité d'entre eux l'ont fait en 2011 à cause de la flambée mondiale des aliments et des carburants. La plupart des pays n'ont pas respecté le critère primordial du

déficit budgétaire en 2011. Par contre, des progrès ont été réalisés sur le critère de la dette grâce à l'allègement accordé au Togo et à la Guinée-Bissau au titre de l'Initiative PPTE et de l'IADM.

8. Une vive accélération de la croissance régionale est prévue en 2012 malgré la dégradation de l'environnement international

(graphique 2). Le ralentissement mondial devrait amputer la croissance, surtout dans les pays les plus exposés aux économies avancées et surtout à l'Europe (Côte d'Ivoire et Sénégal). Mais ces mêmes pays bénéficieront des sources endogènes de croissance avec la reprise post-crise en Côte d'Ivoire, les investissements accrus dans les infrastructures et la fin des pannes d'électricité, surtout au Sénégal. D'autres facteurs endogènes tels que les nouvelles exploitations pétrolières au Niger, devraient stimuler la croissance régionale, qui pourrait atteindre 7 % en 2012 avant de ralentir à moyen terme. En raison du marasme mondial, les cours des denrées alimentaires et des matières premières baisseront encore, contribuant à maintenir l'inflation autour de 3,5 % en 2012 malgré l'impact de la sécheresse sur les prix des céréales dans les pays touchés.

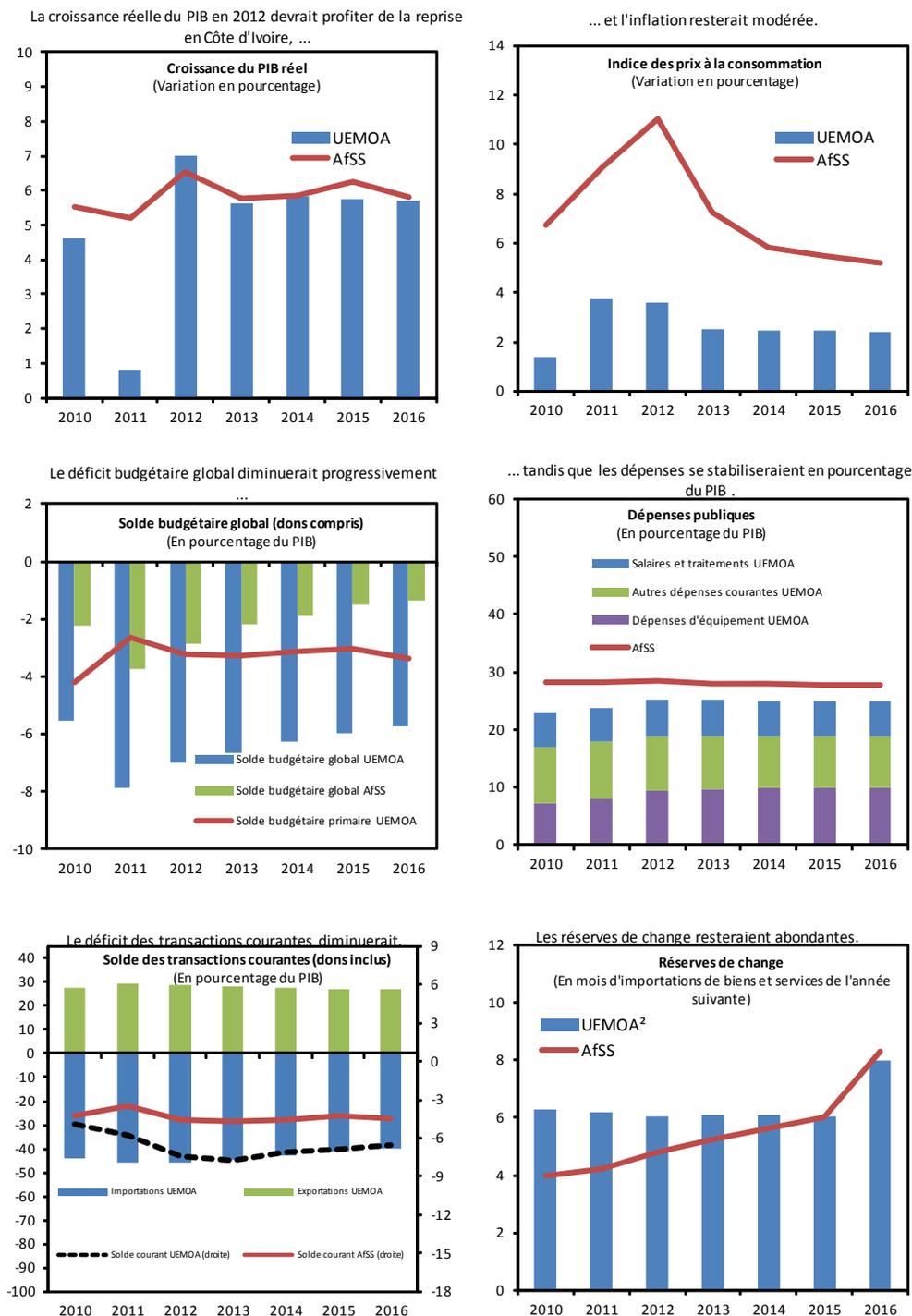
9. Les risques qui pèsent sur la

croissance sont à la baisse, le principal étant l'affaiblissement continu de l'environnement extérieur, surtout dans la zone euro si la crise de la dette n'est pas rapidement résorbée. Les services du FMI et les autorités ont discuté de la manière dont la région serait affectée si le scénario baissier présenté dans la mise à jour de janvier 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale (PEM)* venait à se matérialiser. Ils ont pour l'essentiel convenu qu'en matière de commerce, la région est encore très vulnérable face à l'Europe, même si cette vulnérabilité est en baisse. Le commerce, les envois de fonds de migrants, l'investissement direct étranger et les

termes de l'échange sont les principaux canaux de transmission vers l'UEMOA. Les autorités ont aussi exprimé la crainte d'un net recul de l'assistance des donateurs traditionnels. Toutefois, le secteur financier disposant essentiellement de ressources intérieures, son exposition directe à l'Europe est limitée.

L'impact global sur la croissance régionale serait substantiel (environ 1,5 point de pourcentage ; voir l'appendice I). Les autres sources d'incertitude pour l'environnement macroéconomique sont l'insécurité et les risques sociopolitiques dans la région, ainsi que l'impact de la sécheresse dans le Sahel.

Graphique 2. UEMOA : Perspectives à moyen terme, 2010–2016¹



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

¹ Les valeurs agrégées pour l'Afrique sub-saharienne excluent le Nigéria, l'Afrique du Sud et le Zimbabwe.

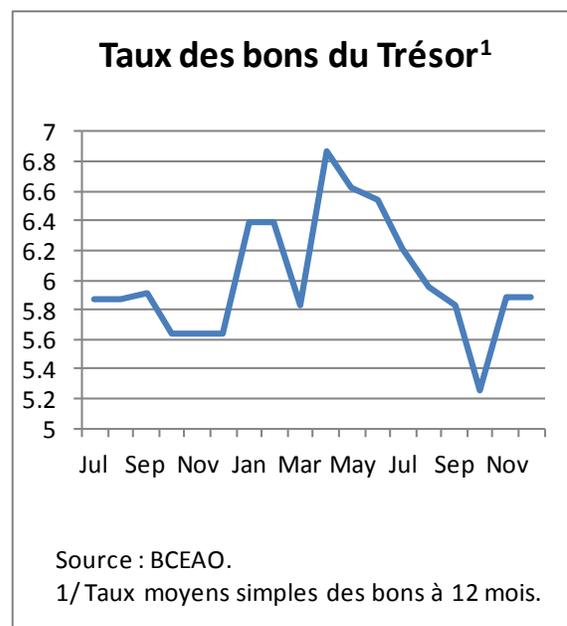
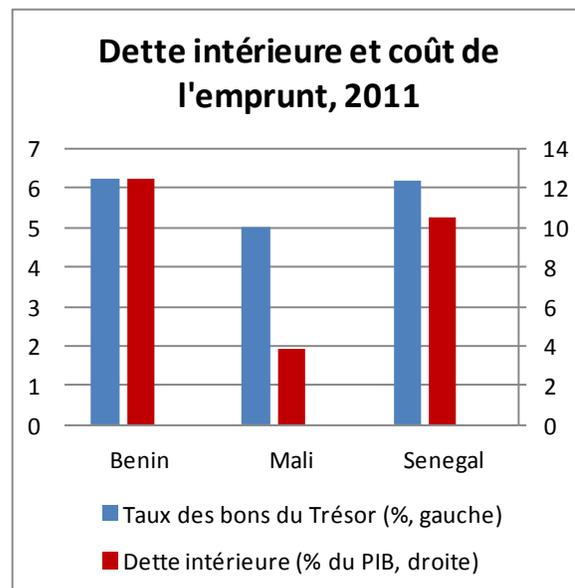
² Les séries historiques sont fondées sur des données de la BCEAO et les projections sur la base de données des Perspectives économiques régionales.

POLITIQUE MACROÉCONOMIQUE DANS UN ENVIRONNEMENT TRÈS INCERTAIN

10. Le déficit régional devrait se contracter légèrement en 2012 (graphique 3), grâce principalement à la normalisation de la situation en Côte d'Ivoire et à la réduction de son déficit qui s'était considérablement accru durant la crise. Dans le reste de la région, le déficit devrait baisser, mais de façon moins marquée.

11. La politique monétaire a fait face à un environnement difficile en 2011. La BCEAO a dû gérer l'impact de la crise ivoirienne sur le système bancaire, les banques ivoiriennes ayant été fermées pendant plusieurs semaines. Dans le même temps, l'inflation était en hausse. Face à ces évolutions contradictoires, la BCEAO a maintenu son taux directeur à 4,25 % tout en procédant à des injections massives de liquidités. De plus, elle a coordonné avec les autorités ivoiriennes le report (et en définitive, la restructuration) de la dette du pays. Ces mesures ont empêché le débordement de la crise sur d'autres pays. La masse monétaire n'a cessé d'augmenter, au rythme de 13 % en glissement annuel en septembre 2011 grâce à la nette progression du crédit à l'économie et à l'État. Au final, l'inflation a baissé au second semestre de 2011, validant la démarche de la BCEAO (graphique 4).

12. Les taux d'intérêt sur la dette publique ont flambé au début de 2011 et se sont apaisés par la suite. Cette évolution tient sans doute aux préoccupations concernant l'impact de la crise ivoirienne et les injections subséquentes de liquidités par la BCEAO. Il y a eu une forte corrélation entre le niveau des



taux d'intérêt à l'émission dans les différents pays et l'encours de la dette sur le marché régional.

Conseils des services du FMI

13. La position budgétaire régionale assure un juste équilibre entre la nécessité d'accroître l'investissement public et l'impératif de viabilité des finances publiques. En effet, certains pays de la région s'efforcent de remédier au manque d'infrastructures, surtout en matière d'énergie et de transport, contrainte majeure à l'accélération de la croissance et à la lutte contre la pauvreté. Il importe également d'accroître les investissements publics pour mener à bien la reconstruction en Côte d'Ivoire. Enfin, la sécheresse aura sans doute pour effet d'accroître les dépenses de sécurité alimentaire dans les pays du Sahel. Ces facteurs temporaires donnent à penser que le déficit budgétaire n'affichera qu'une baisse modérée en 2012 malgré le vif essor escompté de la croissance.

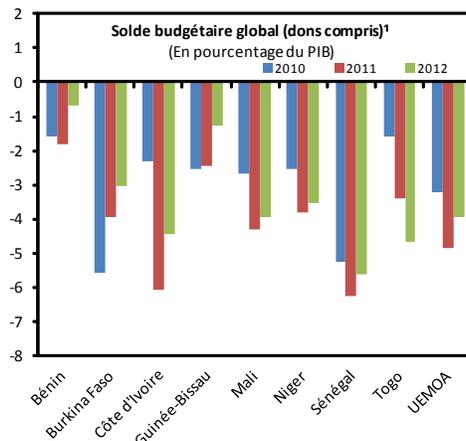
14. Si les risques de dégradation se matérialisent, il faudra sans doute adopter des ripostes budgétaires sur mesure. Si des mesures de politique monétaire sont probablement nécessaires à l'échelle régionale (voir ci-dessous), la politique budgétaire est essentielle pour assurer le bon dosage des mesures au niveau national. Les pays les plus touchés par un ralentissement mondial plus accentué (et temporaire) ou par la sécheresse pourraient être obligés d'accroître leurs

déficits, à condition d'avoir assez d'espace budgétaire et de ressources financières ; ceux qui ont moins de latitude — comme les États fragiles de la région — devraient s'efforcer de mobiliser un surcroît de dons ou de financements concessionnels auprès de la communauté internationale. En tout cas, il faudra préserver les dépenses prioritaires (notamment pour les filets de sécurité sociale et les infrastructures) pour ne pas exacerber l'impact économique et social des chocs.

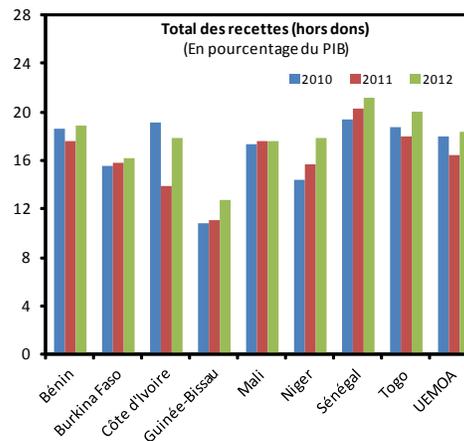
15. Afin d'assurer la viabilité de la dette, il importe de réduire le déficit budgétaire dans plusieurs pays après 2012. La situation de la dette publique dans la région pourrait s'améliorer cette année si, comme on le prévoit actuellement, la Côte d'Ivoire atteint le point d'achèvement de l'Initiative PPT. Selon les analyses de viabilité de la dette les plus récentes, le risque de surendettement est faible ou modéré dans la plupart des pays de l'UEMOA. Mais cette évaluation présume que les pays ayant de gros déficits budgétaires les réduiront à moyen terme, ce qui leur permettra de reconstituer les réserves budgétaires dont ils auront besoin pour mettre en œuvre des mesures anticycliques à l'avenir. En outre, le renforcement des capacités de gestion de la dette permettra de préserver la viabilité de la dette.

Figure 3. UEMOA: Évolution des finances publiques, 2010–2012

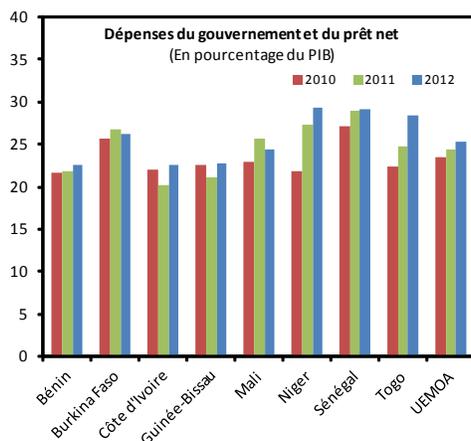
Le déficit budgétaire devrait diminuer dans la plupart des pays en 2012 ...



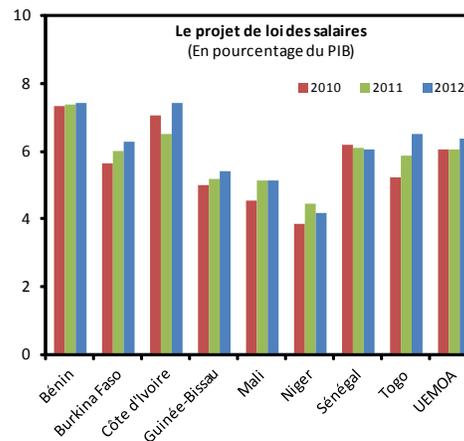
... grâce à la hausse des recettes.



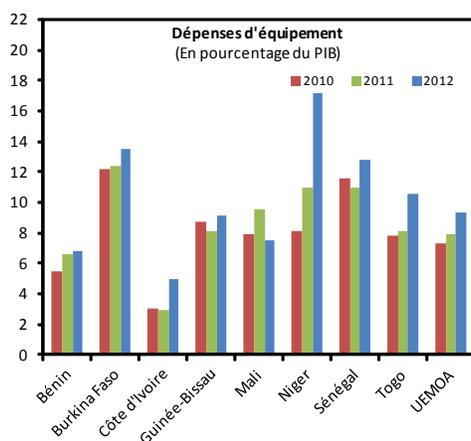
Les dépenses augmenteraient encore en 2012 ...



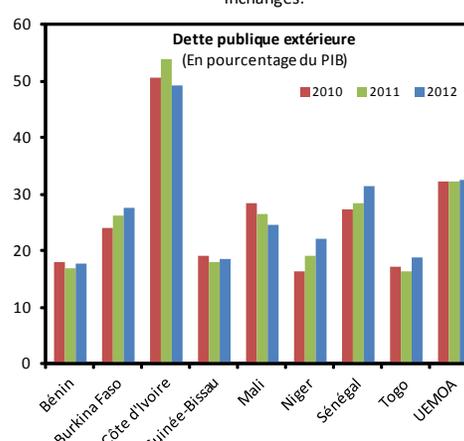
... du fait de la légère hausse de la masse salariale ...



... et de l'augmentation de l'investissement.



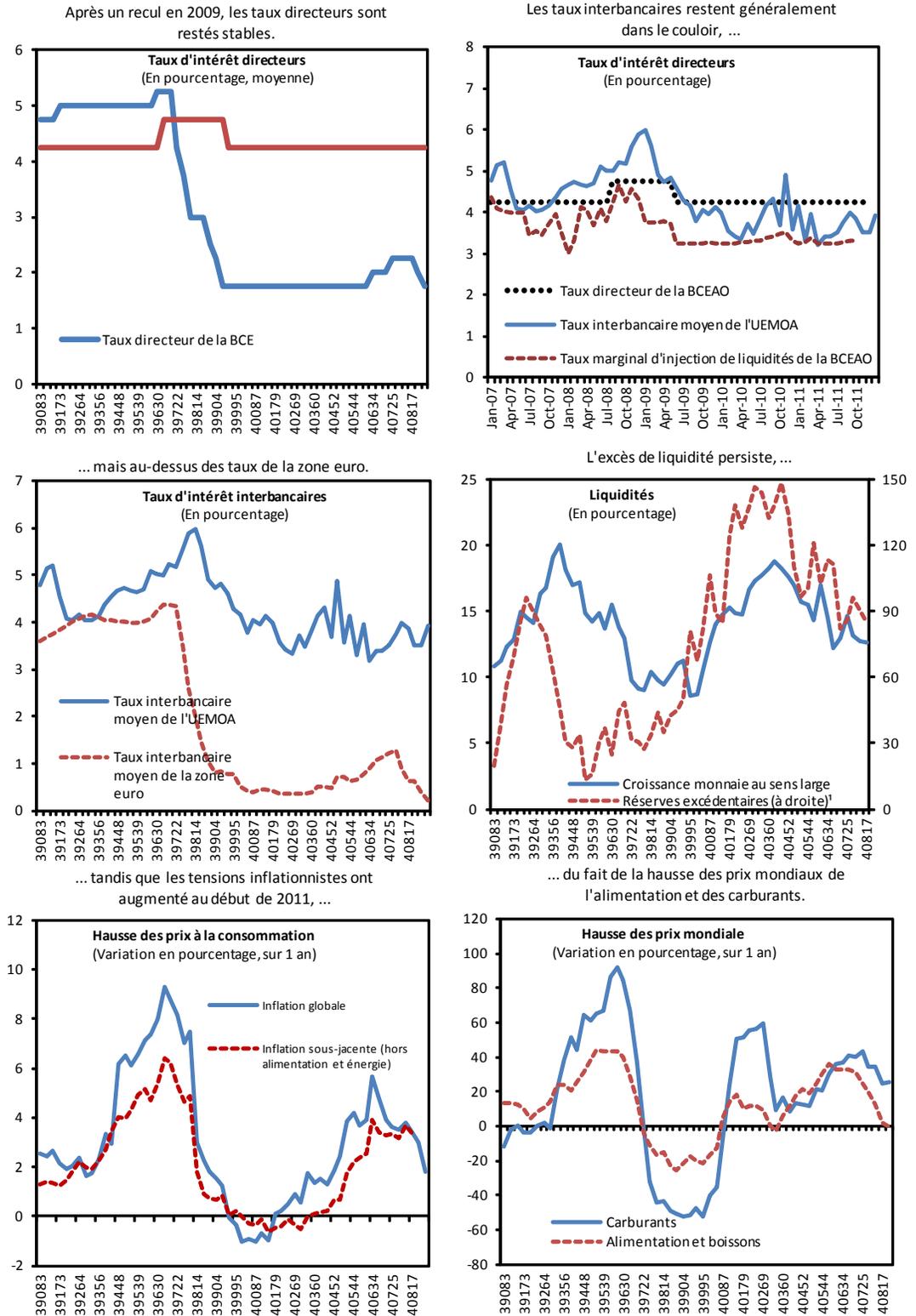
Les ratios d'endettement seraient plus ou moins inchangés.



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

¹ N'inclut pas l'allègement de dette au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM en 2010 pour la Guinée Bissau et le Togo, qui enregistrent leurs comptes budgétaires en base caisse. Les données de 2011 pour la Côte d'Ivoire sont préliminaires.

Figure 4. UEMOA : politique monétaire et inflation, 2007–2011



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

¹ En pourcentage des réserves obligatoires.

16. L'orientation de la politique monétaire reste appropriée, mais un assouplissement pourrait être nécessaire si les risques de dégradation se matérialisent.

L'inflation devrait rester modérée pour plusieurs raisons (par exemple, l'écart de production en Côte d'Ivoire, l'assouplissement des prix internationaux) ; par conséquent, l'orientation actuelle de la politique monétaire pourrait être maintenue en 2012. Il importe cependant de surveiller de près l'incidence éventuelle de la sécheresse au Sahel sur l'inflation sous-jacente ainsi que les tensions inflationnistes en Côte d'Ivoire si la reprise s'avère plus vigoureuse que prévu. En revanche, la politique monétaire peut être assouplie si le ralentissement mondial persiste et si les prix des matières premières baissent, et la BCEAO doit être prête à répondre aux besoins de liquidité des banques.

17. Le développement du marché interbancaire et l'amélioration de la gestion des liquidités devraient rester prioritaires pour la BCEAO.

La mise en œuvre de la politique monétaire est sérieusement entravée par la présence d'un excédent de liquidités. Cela s'explique par de nombreux facteurs complexes, l'un des plus importants étant le sous-développement du marché interbancaire. L'approfondissement du marché permettrait aux banques de négocier les liquidités et réduirait sensiblement le besoin d'injections par la BCEAO ; de plus, il favoriserait l'émergence d'un taux de référence pour la conduite de la politique monétaire. En outre, une bonne gestion des liquidités requiert des prévisions plus exactes. À cet égard, il est crucial d'améliorer la capacité de prévision de la position nette des administrations publiques auprès du système bancaire. D'où la nécessité d'un effort coordonné de la BCEAO et des

autorités nationales. En effet, les possibilités d'amélioration de la gestion de leurs trésoreries par le Etats sont grandes, en établissant notamment, avec le concours de la BCEAO, des comptes uniques du Trésor. Au cours de la dernière année, la BCEAO a beaucoup progressé dans la modernisation de ses outils d'analyse et de prévision de l'inflation, mais il y a lieu de poursuivre ces efforts avec l'assistance technique du FMI.

Point de vue des autorités

18. Les autorités ont souscrit pour l'essentiel à ces recommandations. En ce qui concerne la viabilité des finances publiques, elles ont exprimé leurs préoccupations face aux nouveaux risques inhérents à l'accroissement rapide des emprunts intérieurs/régionaux (dû à la hausse des investissements publics et des déficits dans certains pays), et ont souligné la nécessité pour tous les États membres de persévérer dans l'effort de mobilisation des recettes. S'agissant des besoins en infrastructures, elles ont exprimé le besoin non seulement d'accroître les investissements, mais aussi d'améliorer la qualité des dépenses publiques.

19. La BCEAO envisage la mise en oeuvre des réformes axées sur le marché interbancaire en 2012. Des progrès considérables ont été réalisés dans la conception d'une plate-forme technique actuellement mise à l'essai. La BCEAO a également indiqué que d'importants travaux juridiques ont été nécessaires pour préparer la mise en place d'opérations de pensions livrées entre les banques. Ces pensions rendront possible le nantissement des opérations, mesure nécessaire pour vaincre la réticence de certaines banques à négocier avec leurs homologues.

RENFORCER LA STABILITÉ DE L'UNION MONÉTAIRE

20. Le taux de change effectif réel est globalement aligné. D'après les méthodes du taux de change d'équilibre, de l'équilibre macroéconomique et de la viabilité extérieure, le taux de change est largement en harmonie avec les fondamentaux économiques de la région. De plus, d'autres indicateurs suivis de près par les autorités ne révèlent aucun problème régional de compétitivité-prix. Les réserves de change ne cessent de croître, sont gérées avec prudence et sont suffisantes eu égard aux chocs pouvant affecter la région (encadré 1). Une rumeur de dévaluation a circulé fin 2011, probablement alimentée par les craintes relatives à l'avenir de l'euro, exprimées à l'époque par certains analystes. Selon l'analyse des services du FMI, une dévaluation n'est pas nécessaire compte tenu des fondamentaux. En outre, la crise dans la zone euro ne touche pas directement la zone franc, qui est avant tout un arrangement avec le Trésor français.

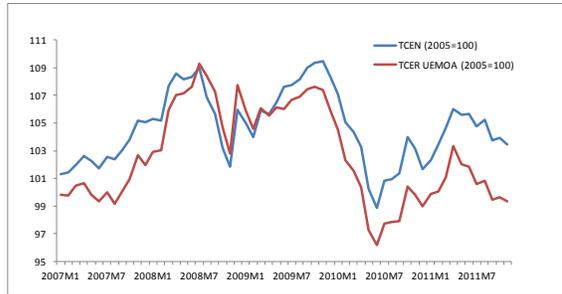
21. Les tests de résistance semblent confirmer la résilience du secteur bancaire régional, mais le respect des règles prudentielles laisse encore à désirer. Ce secteur semble bien capitalisé en moyenne, même si un tiers des banques n'observaient pas encore la nouvelle norme de fonds propres à la fin 2011. À 17 % de l'ensemble des créances, les prêts improductifs sont élevés, même s'ils sont assez bien provisionnés. Le respect de certaines normes prudentielles reste faible et certaines de ces normes ne sont pas conformes aux

dispositions internationales (notamment sur la concentration des risques). Les tests de résistance ont confirmé qu'en règle générale, les banques sont surtout vulnérables au risque de crédit (encadré 2).

22. La crise dans la zone euro fournit des enseignements importants sur la gouvernance et la stabilité des zones monétaires. Elle démontre l'importance de : la flexibilité du marché, l'intégration régionale (y compris la mobilité de la main-d'œuvre) et l'existence d'un espace budgétaire pour faciliter l'ajustement à des chocs asymétriques; de la discipline budgétaire (et, au final, une certaine forme d'intégration budgétaire) ; du suivi étroit des disparités en matière de compétitivité et de soldes extérieurs (notamment avec les pays de la zone monétaire) ; d'établir un cadre opérationnel de gestion des crises ; et d'établir un bon dispositif de surveillance régionale, notamment pour le secteur financier (voir appendice II). Compte tenu de cette expérience et des différences majeures entre la zone euro et l'UEMOA, les services du FMI et les autorités ont mené des discussions sur les réformes susceptibles de renforcer la stabilité de l'union.

Encadré 1. Stabilité extérieure de l'UEMOA

Le taux de change réel est largement aligné sur les paramètres fondamentaux de la région

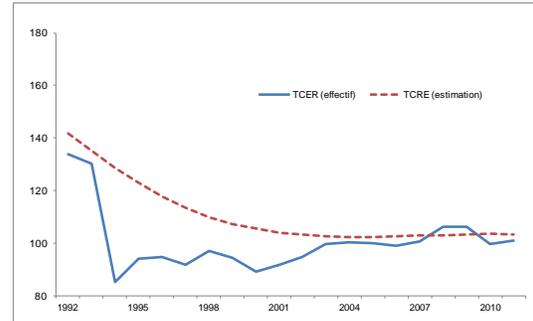


Les taux de change effectifs nominal et réel (TCEN et TCER) ont affiché une tendance à la hausse jusqu'à la fin de 2009, minant la compétitivité-prix. Mais en 2010, ils ont chuté suite à la dépréciation de l'euro par rapport à d'autres monnaies. En 2011, ils ont connu une légère appréciation en moyenne (moins de 2 %).

En 2011, le TCER a été évalué selon trois méthodes souvent utilisées au FMI : celles du taux de change réel d'équilibre (TCRE), de l'équilibre macroéconomique (EM) et de la viabilité extérieure (VE). La méthode du TCRE estime une relation d'équilibre entre le TCER, les termes de l'échange, la consommation publique, le différentiel de productivité, l'investissement et l'ouverture (voir les coefficients de cette relation au tableau). Les méthodes EM et VE tablent sur les normes du compte courant. Dans le premier cas, la norme dépend de fondamentaux sous-jacents tels que le solde budgétaire ou la démographie. Dans le second, la norme du compte courant stabilise la position des avoirs extérieurs nets à un niveau donné.

	Coefficients	
Termes de l'échange		0.46
Consommation publique		0.60
Écart de productivité		0.28
Investissement/PIB		-0.51
Ouverture		-0.01

Les trois méthodes suggèrent que le taux de change réel (et le compte courant) correspond à ses fondamentaux. Elles ne génèrent que de légers écarts par rapport à l'équilibre, variant de -2 % (méthode TCRE) à +4% (méthode VE).



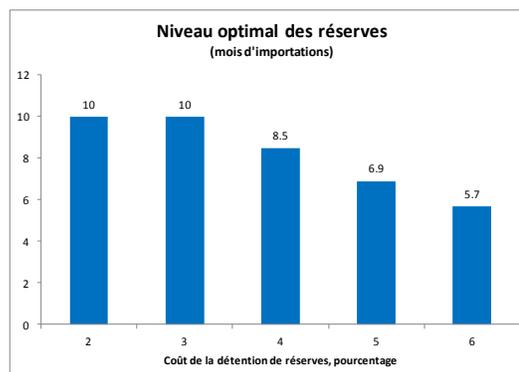
Le niveau des réserves de changes semble suffisant pour l'ensemble de l'union.

L'adéquation des réserves est un autre facteur important pour évaluer la stabilité extérieure, car les réserves permettent de se prémunir contre les chocs. Les réserves ont atteint 7445 milliards de francs CFA (environ 15 milliards de dollars) fin 2011. Selon la mesure classique de la couverture des importations, (plus de six mois) ou de la monnaie au sens large (60 %), les réserves internationales semblent considérables. Elles couvrent aussi près de 100 % des engagements intérieurs à court terme.

Une méthode plus récente d'évaluation du niveau des réserves (Dabla-Norris et al., 2011) table sur une analyse coût-avantages de la détention des réserves qui tient compte des vulnérabilités de chaque pays. D'une part, les réserves atténuent l'impact de la volatilité macroéconomique ; plus la volatilité est grande, plus les avantages de la détention des réserves sont importants. D'autre part, la détention des réserves a un coût d'opportunité qui est souvent mesuré par la différence entre le taux de rémunération de ces réserves et les taux d'intérêt intérieurs.

Encadré 1. Stabilité extérieure de l'UEMOA (Suite)

Cette méthode suggère que dans les pays à taux de change fixe confrontés à une grande volatilité (due par exemple à l'importance des produits de base dans leurs structures de production et d'exportation), le niveau optimal de réserves peut dépasser 3 mois d'importations. Appliqué aux données effectives de l'UEMOA (voir tableau ci-dessous), le modèle suggère des niveaux optimaux variant de 5 à 10 mois selon le coût d'opportunité de la détention des réserves (4-5% étant peut-être une fourchette crédible pour l'union).



Variables

Solde public en % du PIB	-3.97
CPIA	3.24
Régime de change flexible	0
Programme FMI	1
<i>(10^e centile inférieur sur les 10 dernières années)</i>	
Croissance de la demande extérieure, %	1.85
Croissance des termes de l'échange, %	-6.40
Variation de l'IDE en % du PIB	-0.38
Variation de l'aide en % du PIB	-0.11

C'est un peu plus grand que pour l'échantillon complet des pays à faible revenu, et cela reflète que l'essor de la demande extérieure a été moindre sur les 10 dernières années que pour les autres pays à faible revenu, l'UEMOA étant plus exposée à la zone euro. Mais toutes ces mesures ne tiennent pas compte du fait que l'arrimage à l'euro est garanti par le Trésor français. Cette garantie est un important facteur d'atténuation des risques.

Conseils des services du FMI

23. L'examen en cours du critère de convergence sur la dette publique vient à point nommé. Comme l'ont indiqué les consultations antérieures, le plafond de 70 %

est sans doute trop élevé compte tenu des ratios d'endettement actuels. Il est aussi élevé par rapport aux seuils de viabilité estimés dans les études empiriques et utilisés par exemple dans les analyses de viabilité de la dette réalisées par le FMI et la Banque mondiale. Les

estimations les plus récentes au titre de la revue du cadre de viabilité de la dette en 2012 suggèrent des seuils généralement inférieurs à 70 %. Ces seuils empiriques doivent être considérés comme des plafonds au-delà desquels la probabilité de surendettement devient significative, et non comme des cibles optimales. Ils pourraient éclairer l'examen actuel du critère par les autorités.

24. De façon plus générale, on pourrait renforcer davantage le dispositif de surveillance régionale. L'adoption récente de nouveaux indicateurs pour suivre la convergence réelle et l'intégration régionale est la bienvenue. Il convient d'accroître la portée, la qualité et la disponibilité des informations économiques et financières au sein de l'union. Les efforts déployés récemment par la Commission de l'UEMOA

pour centraliser l'information qu'elle collecte et pour coordonner et harmoniser le système statistique de la région sont des pas dans la bonne direction. La mise en œuvre de six nouvelles directives sur la gestion des finances publiques devrait être activée le plus rapidement possible. L'intégration de ces directives aux cadres juridiques nationaux, prévue avant la fin 2011, est attendue au premier semestre de 2012. Leur application permettra d'harmoniser les règles de préparation, de présentation, d'approbation, d'exécution et de contrôle du budget et encouragera une gestion efficace et transparente des finances publiques dans tous les pays membres. De plus, elle facilitera la surveillance régionale. En particulier, le passage à la comptabilité basée sur les droits constatés facilitera le suivi des arriérés intérieurs.

Encadré 2. UEMOA – Solidité du système bancaire

Selon les indicateurs de solidité financière disponibles, le système bancaire est globalement sain. Dans leur évaluation, les autorités indiquent qu'à la fin 2010, les banques de l'UEMOA étaient bien capitalisées en moyenne, avec un ratio de fonds propres pondéré en fonction des risques de 13 %. Les prêts improductifs étaient élevés (17 %) et reflétaient dans une certaine mesure des problèmes chroniques et la réticence des banques à réduire la valeur des actifs de peur que cela n'entrave les possibilités de reprise. Toutefois, le taux de provisionnement est assez élevé (65 %).

La mission a réalisé des tests de résistance pour obtenir une image plus nuancée des vulnérabilités. Ces tests ont utilisé les données les plus récentes disponibles pour chaque banque dans chaque pays de l'UEMOA, communiquées par les autorités.¹ Le degré de détail et la qualité des données variaient sensiblement d'un pays à l'autre,² ce qui a limité la capacité des services du FMI d'effectuer certains tests et d'analyser certains résultats. Par exemple, pour examiner le rôle de l'État dans le secteur bancaire ou évaluer l'influence des banques étrangères, il aurait été utile d'avoir des informations sur l'actionnariat des banques dans tous les pays. De même, il aurait été utile d'évaluer le risque macroéconomique résultant de la forte exposition des banques aux administrations publiques.³ Il faudrait aussi tenir compte des lacunes dans les statistiques bancaires en interprétant les résultats. Néanmoins, l'exercice a produit des résultats utiles et les services saluent la volonté de la BCEAO de partager des informations et de développer de l'expertise dans ce domaine.

Les tests de résistance montrent que le système bancaire est surtout vulnérable au risque de crédit. Cela tient au fait que les banques s'occupent principalement du crédit (à taux fixes) à l'État et au secteur privé. Six chocs ont été testés à partir de trois grandes catégories de risques de crédit (tableau 1). Dans le scénario le plus défavorable, le coût de la recapitalisation nécessaire pour respecter le niveau minimum de fonds propres resterait limité (au plus 1,5 % du PIB au Sénégal). Cela reflète, dans une large mesure, la petite taille du secteur bancaire (et plus généralement, de l'intermédiation financière) dans l'UEMOA.

Tableau 1. Test de résistance — Risque de crédit

Chocs		Provisionnement
Concentration des risques sectoriels	Défaillance du plus grand risque	100%
	Secteur des industries non extractives	100%
	Secteur du commerce	100%
	Secteur bâtiment et travaux publics	100%
Risques de crédit globaux	Déclassement de prêts improductifs d'une catégorie	Taux moyen actuel
	Augmentation de 50% du total des prêts improductifs	Taux moyen actuel
Risque de crédit lié aux finances publiques	Défaillance sur crédit bancaire à l'État et à des entreprises publiques	100%
	Défaillance du plus gros secteur public	100%

Le risque de liquidité varie selon les pays. Des chocs de liquidité ont été appliqués en simulant une ruée sur les banques pendant 10 jours ouvrables consécutifs, sans donner aux institutions un recours à des fonds d'urgence (provenant d'autres banques ou de la banque centrale). Les mêmes taux quotidiens de fuite des dépôts ont été calibrés. Les résultats montrent que certains systèmes bancaires nationaux (Mali et Sénégal) sont plus liquides que d'autres et seraient plus résistants en cas de ruée sur les dépôts, tandis que d'autres seraient comparativement plus vulnérables (Bénin, Guinée-Bissau et Togo). En revanche, la position de liquidité serait assez forte dans l'ensemble.

¹ Juin 2011, sauf le Bénin, la Guinée-Bissau, le Mali et le Niger (décembre 2010).

² Les données sur la classification des prêts improductifs et le provisionnement n'étaient pas disponibles pour la plupart des pays

³ Pour mesurer le niveau de fonds propres, on attribue au risque souverain une pondération nulle dans l'UEMOA, question qu'il faudrait peut-être revoir à la lumière de la récente crise ivoirienne. L'exposition aux sous-traitants de l'État n'était pas identifiable dans les données fournies et devrait être considérée comme un facteur des risques souverains.

25. Certains aspects du système de prévention et de résolution des crises financières pourraient également être renforcés. Le système a été mis à rude épreuve par la crise ivoirienne, dont les autorités se sont efforcées de gérer l'impact sur le reste de la région. Mais ce succès ne devrait pas empêcher de trouver les moyens de continuer à améliorer le système. Plusieurs mesures pourraient être envisagées en matière de prévention. Il faudrait accroître la transparence, surtout par l'établissement et la publication régulière d'indicateurs de solidité financière. On pourrait créer un système d'alerte avancée et mener régulièrement des tests de résistance. À cet égard, la fourniture d'informations détaillées aux services du FMI pour mener ces tests est certes louable, mais les autorités devraient accélérer la création d'une plate-forme électronique permettant aux établissements de crédit de communiquer l'information, rendant ainsi les données plus rapidement disponibles. On pourrait promouvoir la réglementation prudentielle en alignant certaines règles sur les bonnes pratiques internationales (voir l'appendice II), en poussant les banques à renforcer leur analyse du risque de crédit et en améliorant le respect des règles prudentielles. Cette dernière mesure requiert l'affectation de ressources accrues au contrôle bancaire, qui devrait également être renforcé pour les groupes bancaires opérant au sein de l'union et dans d'autres régions. Par ailleurs, il faudrait améliorer davantage le système de gestion des crises financières, notamment en instaurant en temps utile un système d'assurance-dépôts et en renforçant le rôle du régulateur dans le processus de résolution des banques.

Point de vue des autorités

26. Les autorités se sont félicitées des discussions sur les critères de convergence et ont estimé qu'un examen élargi des critères budgétaires pourrait être nécessaire. La Commission de l'UEMOA a présenté les travaux en cours sur la question, qui montrent que les critères de la dette et du déficit budgétaire peuvent jouer un rôle crucial pour empêcher l'accumulation d'une dette excessive. Elle a souligné la nécessité d'adopter des critères permettant d'atteindre cet objectif tout en laissant aux pays membres la latitude de répondre à leurs besoins de développement et, en cas de nécessité, de mener des politiques anticycliques. Les autorités ont salué la proposition des services du FMI d'appuyer leur travail dans ce domaine.

27. En outre, les autorités ont largement convenu de la nécessité d'explorer les moyens de renforcer la stabilité du système financier. Elles ont salué les échanges techniques avec les services du FMI sur les modalités de réalisation des tests de résistance. Elles ont indiqué que la réglementation prudentielle sera réexaminée dans le cadre de leur projet de passage à Bâle II, et que les ressources de la Commission bancaire seront nettement accrues. Enfin, les autorités ont annoncé leur intention de créer un fonds de stabilité financière pour résoudre des crises systémiques comme celle qu'a connue récemment la Côte d'Ivoire.

REHAUSSER LE POTENTIEL DE CROISSANCE

A. Maximiser les avantages de la reprise en Côte d'Ivoire par l'approfondissement de l'intégration régionale

28. La fin de la crise ivoirienne améliore les perspectives de croissance de la région.

Le commerce entre la Côte d'Ivoire et le reste de la région a été touché de plein fouet par la crise de 2011 et, de façon plus générale, par une décennie d'instabilité politique dans la plus grande économie de l'UEMOA. La circulation des biens, des services et des facteurs de production devrait reprendre et bénéficier surtout aux pays enclavés. À la longue, toute la région pourrait devenir plus attrayante pour les investisseurs étrangers, surtout si l'intégration régionale s'approfondit (voir l'appendice III).

29. L'intégration régionale reste limitée.

Les obstacles non tarifaires au commerce intrarégional persistent dans l'union, mais aussi dans toute l'Afrique occidentale, au sein de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). L'insuffisance des infrastructures de transport et d'énergie empêche de profiter pleinement des avantages du marché commun.

Conseils des services du FMI

30. Les autorités nationales et régionales doivent accélérer l'intégration régionale pour bénéficier au maximum de la reprise en Côte d'Ivoire.

Il importe d'éliminer tous les obstacles commerciaux dans l'union, y compris les obstacles non tarifaires, et les licences d'exportation, et faciliter davantage la mobilité de la main-d'œuvre. De plus, il faudrait poursuivre résolument l'élimination des barrières commerciales au sein de la CEDEAO.

31. L'étude sur l'impact d'un accord de partenariat économique (APE) entre l'Afrique de l'Ouest et l'Union européenne devrait être achevée le plus rapidement possible. Elle en évaluera les effets sur l'activité commerciale et les finances publiques et elle sera cruciale pour préparer les entreprises à une concurrence accrue et à la planification d'une transition fiscale harmonieuse. L'UEMOA et l'UE devraient ensuite convenir du montant de l'appui financier à la région durant la transition.

32. L'introduction prévue d'une cinquième bande tarifaire à 35 % au titre de l'élargissement du tarif extérieur commun pour y inclure tous les pays de la CEDEAO est regrettable.

Cette bande s'appliquera aux produits jugés sensibles sur la base de cinq critères assez vagues (vulnérabilité des produits, diversification économique, intégration régionale, promotion sectorielle et efforts des producteurs). L'adoption de ces critères, au lieu de celui relatif au degré de transformation, naguère utilisé au sein de l'union, rend le tarif moins cohérent sur le plan des incitations. La cinquième bande pourrait aussi entraîner une forte hausse du taux moyen pondéré du tarif de l'union et rendre inefficace l'affectation des ressources dans la région. La liste des produits visés devrait être la plus limitée possible.

Point de vue des autorités

33. Les autorités ont souligné l'importance pour la région de la reprise en Côte d'Ivoire et convenu de la nécessité d'accélérer l'intégration régionale. Elles ont émis le vœu que la Côte d'Ivoire atteigne rapidement le point d'achèvement de

l'initiative PPTe et obtienne un allègement de sa dette pour étayer la reprise. En outre, elles ont affirmé que l'intégration est l'un des objectifs majeurs du programme économique régional (PER). Elles ont tiré les leçons de l'exécution assez lente et incomplète de la

première phase du PER et avancé dans la préparation de la seconde phase. Celle-ci est prévue pour 2012 et sera intégrée aux cadres budgétaires à moyen terme préparés par les États membres.

B. Approfondir davantage le secteur financier

34. Malgré les progrès récents, le secteur financier de l'UEMOA reste superficiel et l'accès aux services financiers limité. Le crédit au secteur privé n'atteint que 18 % du PIB en moyenne. Il convient de recueillir de meilleures informations sur l'accès aux services financiers, notamment par des enquêtes régulières, mais l'accès est réputé faible, car 5 % de la population seulement ont des comptes bancaires. Ces ratios sont faibles, même selon les normes de l'Afrique subsaharienne. Les transactions sur les marchés interbancaires et boursiers régionaux sont limitées et il n'existe pas de marché secondaire de titres publics. Bien que le système bancaire dispose d'un excédent de liquidités, les PME ont du mal à obtenir des prêts, le crédit étant surtout accordé à quelques grandes sociétés et aux administrations publiques. Les banques effectuent peu de transformations d'échéances (voir encadré 3 et appendice VI).

Conseils des services du FMI

35. L'approfondissement du secteur financier est souhaitable. Il permettrait de rehausser la croissance potentielle et de réduire la pauvreté. Le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) 2008 et les analyses des autorités ont posé un diagnostic clair de la situation et formulé une série de recommandations. Plusieurs mesures ont été appliquées ces dernières années, mais il convient d'accélérer l'exécution des réformes (appendice V). Les actions prioritaires pour 2012 devraient consister à développer le

marché interbancaire, renforcer le marché de la dette publique et réviser certaines règles prudentielles qui limitaient peut-être excessivement l'accès au crédit, notamment le coefficient de transformation. L'on pourrait aussi envisager une approche réglementaire plus accommodante de l'innovation financière, du moins aux étapes préliminaires de développement, pour faciliter la diffusion de nouveaux services financiers tels que la banque mobile.

Point de vue des autorités

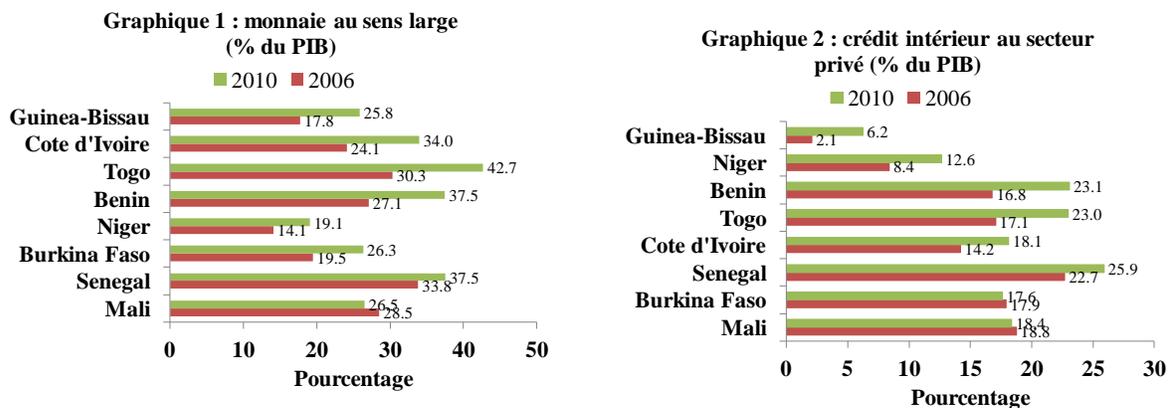
36. Les autorités ont considéré comme prioritaire la poursuite de l'approfondissement financier. À leur avis, l'accès aux services financiers dans la région est plus important si l'on tient compte de la microfinance. Les autorités ont fait état de nouvelles réformes visant notamment la titrisation et le développement du marché hypothécaire, mesures concrètes relevant de leur compétence et destinées à développer le système financier.

37. Par ailleurs, les autorités ont souligné la nécessité de préserver la stabilité financière. En effet, le marché de la dette publique illustre la difficulté d'approfondir les circuits financiers tout en préservant la stabilité. Ce marché s'est développé très vite ces dernières années, permettant aux États de diversifier leurs sources de financement et de mobiliser des fonds en monnaie locale de manière assez souple et prévisible. Mais ce nouveau type de

financement crée de nouveaux défis pour toutes les parties prenantes. Les emprunteurs doivent développer leur capacité de gérer la dette à des coûts plus élevés et à des échéances plus courtes. Les investisseurs doivent accroître leur capacité d'évaluer le risque souverain. Pour les institutions responsables du marché, le défi consiste à améliorer le fonctionnement du marché (par exemple en améliorant la prévisibilité et la coordination des émissions et en créant un marché secondaire dirigé par des courtiers primaires) et à étendre la participation aux institutions non bancaires et, à la longue, aux non-résidents.

Encadré 3. UEMOA – L'approfondissement des circuits financiers depuis 2006

Le système financier de l'union s'est approfondi depuis la dernière Évaluation de la stabilité du secteur financier (ESSF) en 2008, malgré les effets rédhibitoires de la crise financière mondiale. Le ratio de la masse monétaire au sens large au PIB a grimpé de 24 % en 2006 à 31 % en 2010. En effet, tous les pays de l'UEMOA ont connu une hausse, fût-ce à des taux divers (le Mali aussi, si l'on tient compte de 2011). Pour la croissance annuelle en pourcentage, la Guinée-Bissau obtient le taux le plus élevé, suivi de la Côte d'Ivoire, du Togo, du Bénin, du Burkina Faso, du Niger et du Sénégal (graphique 1). Le ratio du crédit intérieur au secteur privé au PIB, une autre mesure de la profondeur des circuits financiers, affiche une évolution similaire, les taux annuels les plus élevés étant ceux de la Guinée-Bissau, du Niger, du Bénin, du Togo, de la Côte d'Ivoire et du Sénégal (graphique 2).



Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011, Banque mondiale.

Le marché boursier régional a connu une croissance modérée durant la période et demeure modeste. Sa capitalisation en pourcentage du PIB est passée de 24% en 2006 à 31% en 2010, même si le nombre de sociétés inscrites a fléchi de 40 à 38. La liquidité, mesurée comme valeur des actions négociées en proportion du PIB, est restée très faible par rapport à d'autres bourses d'Afrique subsaharienne et a baissé légèrement.

Ces dernières années, le marché des titres publics a été un segment très dynamique du secteur financier. À la fin 2011, les émissions annuelles de titres publics constituaient près de 10 % du PIB. La plus forte croissance a été observée en 2009-11, les émissions ayant sextuplé tant en termes nominaux qu'en pourcentage du PIB et des recettes fiscales. Malgré l'essor de ce segment, les emprunts publics sur le marché régional ont surtout une échéance à court terme.

Malgré l'approfondissement survenu en 2006-2010, le système financier de l'union est encore caractérisé par une très faible intermédiation financière, même par rapport aux pays ayant des niveaux similaires de PIB par habitant. En 2010 par exemple, le ratio moyen de la monnaie au sens large au PIB a été de 38 % en Afrique subsaharienne (hormis l'UEMOA et l'Afrique du Sud ; voir l'appendice IV), contre 31 % dans l'UEMOA.

C. Autres réformes axées sur l'amélioration de l'efficacité économique

38. La compétitivité hors prix doit s'accroître pour que la croissance potentielle augmente. D'où la nécessité de mesures énergiques sur plusieurs fronts pour améliorer la qualité des institutions et des infrastructures, réduire les coûts des facteurs et approfondir le marché régional. Les politiques sectorielles de l'Union, surtout celles vouées à la sécurité énergétique, à la libre circulation des travailleurs et à l'investissement dans le capital humain, contribuent à ces objectifs.

39. L'harmonisation fiscale progresse rapidement depuis la création de l'union en 1994, car 75 % en moyenne des recettes fiscales des pays membres proviennent de taxes harmonisées ou coordonnées. Cela témoigne de la conviction, partagée à l'échelle nationale et régionale, que le bon fonctionnement du marché commun requiert un certain degré d'harmonisation fiscale.

40. Les subventions énergétiques sont encore substantielles dans la plupart des pays. Ceux-ci disposent de politiques d'ajustement automatique des prix des produits pétroliers, qui ne sont pas systématiquement appliquées. Les subventions implicites varient selon les produits et les pays et peuvent être considérables. En outre, les disparités de prix dans la région et par rapport aux pays voisins (tels que le Ghana et le Nigéria) favorisent le commerce informel et l'arbitrage. Les subventions des prix de l'électricité pèsent encore davantage sur les comptes budgétaires.

Conseils des services du FMI

41. La poursuite de l'harmonisation fiscale pourrait être envisagée dans certains domaines. Une récente mission d'assistance technique du FMI a suggéré un certain nombre de mesures qui visent notamment à éviter une concurrence fiscale excessive entre États membres pour attirer des investissements étrangers.

42. Le travail sur la tarification des produits pétroliers devrait se poursuivre de façon coordonnée à l'échelle régionale. Il pourrait se faire dans le cadre de la mise en œuvre des recommandations de l'atelier régional organisé par la Commission de l'UEMOA en août 2011 avec l'appui du FMI. En particulier, toute subvention aux produits pétroliers devrait prendre en compte la nécessité d'éviter des distorsions sur le marché commun régional et l'incidence de la subvention ; à cet égard, les transferts directs sont souvent plus efficaces et équitables que les subventions des prix.

Point de vue des autorités

43. La Commission de l'UEMOA souhaite jouer un rôle plus actif dans ces domaines. En matière d'harmonisation fiscale, elle contribue déjà largement à la diffusion d'informations analytiques et factuelles pour encourager les pays à respecter les directives régionales et les sensibiliser aux coûts du non-respect. Elle a exprimé son intérêt pour une assistance technique continue du FMI.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

44. Après une forte baisse en 2011, la croissance régionale devrait reprendre en 2012. L'économie a beaucoup souffert de la crise ivoirienne en 2011 et, dans une moindre

mesure, de la sécheresse dans les pays du Sahel. Malgré l'affaiblissement de l'environnement extérieur, on prévoit qu'une vigoureuse reprise post-crise en Côte d'Ivoire

et d'autres facteurs endogènes favoriseront un vif essor régional en 2012. L'inflation restera modérée en 2012 et à moyen terme.

45. L'orientation de la politique macroéconomique reste appropriée.

L'orientation budgétaire a été assaplie en 2011, mais le déficit régional devrait se contracter légèrement en 2012. Cela reflète, dans une large mesure, l'évolution de la situation en Côte d'Ivoire. Afin de préserver la viabilité budgétaire à moyen terme, il faudra continuer à réduire les déficits au-delà de 2012. La politique monétaire a été appropriée en 2011 et continue de l'être ; la contagion de la crise ivoirienne a été évitée et l'inflation a reculé au second semestre.

46. La situation comporte des risques de dégradation ; s'ils se matérialisent, il faudra sans doute assouplir la politique macroéconomique.

Un ralentissement plus marqué dans la zone euro pourrait nécessiter un relâchement de la politique monétaire et des ripostes budgétaires sur mesure, l'impact sur les pays pouvant être asymétrique et les espaces budgétaires disponibles variant d'un pays à l'autre.

47. La stabilité de l'union pourrait être renforcée compte tenu de l'expérience de la zone euro.

À d'environ six mois d'importations régionales, les réserves sont adéquates et, selon les estimations des services du FMI, le taux de change régional est bien aligné. Il convient d'envisager l'amélioration du dispositif de surveillance régionale, à commencer par la fourniture et la publication en temps utile de statistiques de meilleure qualité. L'examen actuel du critère de convergence sur la dette vient à point nommé et une approche plus globale de la viabilité des finances publiques pourrait être envisagée. Même si les tests de résistance et la récente crise ivoirienne suggèrent que le secteur financier régional est bien capitalisé dans

l'ensemble et très liquide, sa stabilité pourrait être renforcée par l'amélioration des règles prudentielles et de leur application (d'où la nécessité de renforcer la supervision) et par l'adoption d'un cadre plus formel de gestion des crises.

48. L'intégration régionale et l'approfondissement du secteur financier donnent la possibilité de rehausser le potentiel de croissance de la région.

Les perspectives d'expansion de la Côte d'Ivoire sont solides. Le retour à la stabilité de ce pays pourrait changer la donne pour toute la région, mais, pour en bénéficier pleinement, il faudra redynamiser le programme d'intégration régionale. En outre, l'approfondissement des circuits financiers contribuera à accroître le potentiel de croissance et d'inclusion. Des progrès ont été réalisés ces dernières années, mais le système financier reste superficiel. L'intention des autorités de rendre le marché interbancaire opérationnel et d'élargir le marché de la dette publique en 2012 est un grand pas dans la bonne direction. Il convient de poursuivre les autres réformes régionales visant à améliorer la compétitivité hors prix et à accroître l'efficacité économique, surtout en ce qui concerne l'harmonisation fiscale et la tarification des produits pétroliers.

49. Bien que les données soient suffisantes aux fins de la surveillance exercée par le FMI, il faudrait améliorer la transparence et la disponibilité de l'information,

qui permet d'accroître l'efficacité des politiques macroéconomiques et des marchés. Les services du FMI saluent les efforts consentis par la BCEAO et la Commission de l'UEMOA et les exhortent à poursuivre vigoureusement leurs actions et à continuer de diffuser les pratiques optimales au sein de l'union. Les pays de l'UEMOA doivent appliquer dans les meilleurs délais les directives sur la gestion des finances

publiques. Ils doivent établir et publier régulièrement des indicateurs de solidité financière.

50. Les services du FMI se félicitent de la volonté des autorités régionales d'entretenir des relations plus étroites avec

le FMI et examineront les moyens de les aider de la manière la plus efficace. Il est proposé que les consultations régionales avec les autorités de l'UEMOA se poursuivent selon le cycle normal de 12 mois.

Tableau 1. UEMOA : indicateurs économiques et financiers, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(Variation annuelle en pourcentage)									
Revenu national et prix									
PIB à prix constants			4.6	0.8	7.0	5.6	5.8	5.7	5.7
hors Côte d'Ivoire			5.5	3.2	6.5	5.5	5.8	5.8	5.9
PIB par habitant à prix constants			1.8	-1.9	4.1	2.8	3.0	2.9	2.9
excluding Côte d'Ivoire			2.8	0.5	3.7	2.8	3.0	3.1	3.1
Monnaie au sens large/PIB			8.9	6.6 ...	...	...	...	...	...
Prix à la consommation (moyenne)			1.4	3.8	3.6	2.5	2.5	2.4	2.4
Termes de l'échange 1			-4.5	1.3	2.8	1.8	-0.1	0.9	0.8
Taux de change effectif nominal			-4.3	1.7 ...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel			-6.4	0.9 ...	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB)									
Comptes nationaux									
Épargne intérieure brute			13.5	13.5	13.5	13.8	14.6	15.3	15.9
Investissement intérieur brut			19.1	19.3	20.9	21.6	21.7	22.2	22.5
dont : investissement public			6.6	7.0	8.2	8.5	8.6	8.6	8.7
Écart de ressources			-5.5	-5.7	-7.5	-7.8	-7.1	-6.9	-6.6
(Variations annuelles en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)									
Monnaie et crédit 1									
Avoir extérieurs nets			3.1	5.5 ...	...	...	...	...	...
Avoir intérieurs nets			14.6	8.9 ...	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large			15.7	12.7 ...	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Opérations financières de l'administration centrale									
Recettes publiques totales, hors dons				16.5	18.3	18.7	19.0	19.2	19.4
Dépenses publiques				24.4	25.3	25.4	25.3	25.2	25.1
Solde budgétaire global, hors dons				-7.9	-7.0	-6.6	-6.3	-6.0	-5.7
Dons officiels				3.1	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
Solde budgétaire global, dons compris				-4.8	-3.9	-3.5	-3.1	-2.8	-2.7
Solde budgétaire global, dons & PPTE c	-1.8	-1.3	-0.8	-2.5	-1.9	-1.3	-0.9	-0.7	-0.5
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services 2			27.7	29.0	29.0	28.4	27.7	27.1	26.9
Importations de biens et services 2			34.8	36.8	37.9	37.1	35.8	34.9	34.3
Solde transactions courantes, hors dons 3			-6.8	-7.7	-9.2	-9.2	-8.5	-8.3	-7.9
Solde transactions courantes, dons compris 3			-4.9	-5.7	-7.4	-7.7	-7.1	-6.9	-6.6
Dettes publiques extérieures			32.3	32.2	32.6	32.8	33.3	33.0	32.4
Monnaie au sens large	29.5	32.3	35.2	37.5 ...	...	...	...	...	...
Pour mémoire:									
PIB nominal (en milliards FCFA)			34660.4	35977.0	39799.9	42987.9	46490.5	50162.4	54169.7
PIB nominal par habitant (en dollars EU)	750	722	713	757	754	791	828	865	905
CFA francs/dollar EU, moyenne			495	471 ...	...	...	...	...	...
Euro/dollar EU, moyenne			0.76	0.72 ...	...	...	...	...	...
Ratio de couverture des réserves 4			99.9	97.2 ...	...	...	...	...	...
Réserves en mois d'importations			6.3	6.2	6.0	6.1	6.1	6.0	8.0

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

¹Les estimations pour 2011 ont trait à la variation annuelle fin octobre, le début de la période étant fin octobre 2010.²Hors commerce intra-régional, estimation de la BCEAO jusqu'en 2013.³Les données jusqu'en 2010 sont ajustées par la BCEAO compte tenu des écarts des échanges commerciaux intra-régionaux.⁴Réserves officielles brutes divisées par engagements intérieurs à court terme (définition du FMI). Pour 2011, les estimations ont trait à fin octobre.

Tableau 2. Afrique subsaharienne : comparaison entre groupes, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(Variation annuelle en pourcentage)									
PIB réel									
UEMOA	4.2	2.9	4.6	0.8	7.0	5.6	5.8	5.7	5.7
CEMAC ¹	4.3	2.4	5.1	4.6	4.7	4.8	4.3	3.4	2.9
Afrique subsaharienne ²	5.7	2.8	5.2	4.9	5.5	5.3	5.4	5.6	5.4
Inflation (moyennes annuelles)									
UEMOA	7.9	1.0	1.2	3.4	3.6	2.5	2.5	2.4	2.4
CEMAC ¹	5.7	4.7	2.4	3.5	3.9	3.8	3.6	3.5	3.4
Afrique subsaharienne ²	11.7	10.5	7.4	8.3	9.4	6.9	5.7	5.5	5.4
Termes de l'échange									
UEMOA	12.0	4.0	-4.5	1.3	2.8	1.8	-0.1	0.9	0.8
CEMAC ¹	10.1	-17.5	12.3	10.2	-1.6	-0.6	-0.3	0.7	-1.3
Afrique subsaharienne ²	4.9	-7.1	13.2	4.4	-5.5	-1.5	-0.7	0.6	-0.5
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Investissement national brut									
UEMOA	19.8	18.6	19.1	19.3	20.9	21.6	21.7	22.2	22.5
CEMAC ¹	21.1	27.8	27.7	25.4	24.6	23.9	23.3	23.2	23.9
Afrique subsaharienne ²	22.2	22.5	22.0	21.5	21.9	22.3	22.6	22.7	22.6
Solde budgétaire global, dons compris									
UEMOA	-1.9	-3.5	-3.2	-4.8	-3.9	-3.5	-3.1	-2.8	-2.7
CEMAC ¹	10.4	-0.6	1.3	3.3	1.3	1.6	1.6	1.5	1.0
Afrique subsaharienne ²	1.6	-5.6	-4.4	-2.4	-2.0	-2.0	-1.9	-1.7	-1.5
Solde courant, dons compris									
UEMOA	-7.1	-3.6	-4.9	-5.7	-7.4	-7.7	-7.1	-6.9	-6.6
CEMAC ¹	7.3	-6.0	-7.2	-2.0	-2.2	-2.0	-2.2	-2.4	-3.5
Afrique subsaharienne ²	-0.2	-3.2	-2.5	-1.6	-2.8	-3.6	-3.9	-4.0	-4.1
Dettes publiques extérieures									
UEMOA	33.8	35.6	32.3	32.2	32.6	32.8	33.3	33.0	32.4
CEMAC ¹	13.0	13.8	9.7	9.9	10.9	11.1	10.7	10.3	10.1
Afrique subsaharienne ²	10.7	11.6	9.5	9.4	9.7	10.0	10.0	10.0	9.9

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

1 Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale.

2 Y compris Nigéria et Afrique du Sud.

3 Réserves officielles brutes divisées par (monnaie centrale plus dépôts de l'État).

Tableau 3. UEMOA : comptes nationaux et inflation, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(Variation annuelle en pourcentage)									
PIB réel									
Bénin	5.0	2.7	2.6	3.1	3.5	4.7	4.8	4.8	4.9
Burkina Faso	5.2	3.2	7.9	5.6	5.8	6.4	6.8	6.8	7.0
Côte d'Ivoire	2.3	3.8	2.4	-5.8	8.5	6.0	6.0	5.5	5.2
Guinée-Bissau	3.2	3.0	3.5	5.3	4.5	4.7	4.7	4.7	4.7
Mali	5.0	4.5	5.8	-0.3	8.9	6.0	5.6	5.8	5.6
Niger	9.6	-0.9	8.0	2.3	14.2	6.6	7.3	6.9	7.0
Sénégal	3.2	2.2	4.2	3.6	3.6	4.5	5.0	5.4	5.5
Togo	2.3	3.4	4.0	4.1	4.4	4.6	4.8	4.4	4.3
UEMOA	4.2	2.9	4.6	0.8	7.0	5.6	5.8	5.7	5.7
PIB réel par habitant									
Bénin	2.2	-0.1	-0.2	0.3	0.7	1.9	1.9	2.0	2.0
Burkina Faso	2.8	0.8	5.5	3.2	3.4	4.0	4.4	4.4	4.6
Côte d'Ivoire	-0.7	0.7	-0.6	-8.6	5.3	3.0	2.9	2.4	2.2
Guinée-Bissau	1.0	0.7	1.2	3.1	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4
Mali	1.8	1.3	2.7	-3.4	5.6	2.8	2.4	2.6	2.4
Niger	6.3	-3.9	4.7	-0.8	10.8	3.4	4.0	3.7	3.8
Sénégal	0.8	-0.2	1.8	1.2	1.2	2.0	2.6	2.9	3.0
Togo	-0.2	0.9	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2	1.8	1.7
UEMOA	1.4	0.2	1.8	-1.9	4.1	2.8	3.0	2.9	2.9
Inflation									
Bénin	8.0	2.2	2.6	2.7	7.0	3.5	3.4	3.3	3.2
Burkina Faso	10.7	2.6	-0.6	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Côte d'Ivoire	6.3	1.0	1.4	4.9	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
Guinée-Bissau	10.4	-1.6	1.1	4.8	3.5	2.5	2.0	2.0	2.0
Mali	9.1	2.2	1.3	3.0	7.0	2.8	2.8	2.9	2.9
Niger	10.5	1.1	0.9	2.9	4.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Sénégal	5.8	-1.7	1.2	3.4	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
Togo	8.7	1.9	3.2	3.6	2.0	3.2	2.9	2.7	2.6
UEMOA	7.4	0.4	1.4	3.8	3.6	2.5	2.5	2.4	2.4
(En pourcentage du PIB)									
Épargne intérieure brute									
Bénin	10.1	11.9	9.1	9.8	12.0	12.5	13.3	13.8	14.3
Burkina Faso	9.0	12.3	15.4	13.6	10.3	10.6	11.1	11.4	11.9
Côte d'Ivoire	12.1	15.9	10.1	10.9	9.6	9.6	11.0	12.0	13.1
Guinée-Bissau	3.9	3.7	1.6	3.9	3.3	3.0	3.6	5.3	5.8
Mali	6.9	13.0	11.0	13.2	13.0	15.4	16.5	18.0	18.2
Niger	19.3	7.9	17.7	10.5	14.8	15.3	14.6	13.5	14.4
Sénégal	20.0	23.1	25.3	22.6	24.0	23.2	23.8	24.6	25.2
Togo	10.5	11.3	11.7	11.1	11.7	12.3	12.9	12.7	12.2
UEMOA	12.8	15.5	13.5	13.5	13.5	13.8	14.6	15.3	15.9
Investissement intérieur brut									
Bénin	18.1	20.8	16.3	17.6	18.3	18.8	18.7	19.0	19.5
Burkina Faso	20.2	16.7	19.0	17.6	17.5	17.4	17.3	17.7	18.8
Côte d'Ivoire	10.1	8.9	9.0	8.2	11.5	14.1	16.0	17.1	17.9
Guinée-Bissau	8.7	10.1	9.8	10.1	10.6	10.0	10.0	9.8	9.9
Mali	19.0	20.3	18.4	21.0	20.0	21.5	22.9	24.2	24.3
Niger	32.3	33.0	38.6	39.0	41.4	36.1	28.6	26.9	25.9
Sénégal	34.1	29.8	31.4	30.7	32.6	32.5	32.7	32.8	32.8
Togo	17.3	18.0	18.8	18.6	20.9	21.9	22.5	21.5	20.8
UEMOA	19.8	18.6	19.1	19.3	20.9	21.6	21.7	22.2	22.5

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

Tableau 4. UEMOA : soldes budgétaires, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(En pourcentage du PIB)									
Solde budgétaire primaire									
Bénin	-1.4	-3.8	-1.0	-1.4	-0.1	-0.3	0.2	0.4	0.5
Burkina Faso	-4.1	-4.3	-5.1	-3.5	-2.6	-2.3	-2.0	-1.8	-1.7
Côte d'Ivoire	1.2	0.0	-0.6	-4.1	-2.7	-1.3	-0.8	-0.6	-0.4
Guinée-Bissau	-0.5	2.8	-1.9	-2.3	-1.2	-0.9	-0.7	-0.5	-0.6
Mali	-1.9	-3.9	-2.3	-3.7	-3.3	-2.0	-1.7	-1.7	-1.7
Niger	1.7	-5.2	-2.3	-3.4	-3.2	-4.4	-4.7	-4.2	-3.7
Sénégal	-4.2	-4.3	-4.3	-5.0	-4.1	-3.2	-2.9	-2.3	-2.2
Togo	-0.1	-1.9	-0.6	-2.6	-3.8	-5.1	-4.1	-2.1	-1.7
UEMOA	-1.1	-2.6	-2.2	-3.7	-2.8	-2.2	-1.9	-1.5	-1.4
Solde budgétaire global (dons compris)									
Bénin	-1.7	-4.3	-1.6	-1.8	-0.7	-0.9	-0.3	0.0	0.1
Burkina Faso	-4.5	-4.8	-5.6	-3.9	-3.0	-2.7	-2.5	-2.3	-2.1
Côte d'Ivoire	-0.6	-1.6	-2.3	-6.1	-4.4	-3.7	-3.2	-3.2	-3.0
Guinée-Bissau	1.7	2.7	-2.5	-2.4	-1.3	-1.3	-1.1	-0.8	-0.9
Mali	-2.2	-4.2	-2.7	-4.3	-3.9	-2.6	-2.3	-2.3	-2.3
Niger	1.5	-5.5	-2.6	-3.8	-3.5	-4.8	-5.1	-4.6	-4.0
Sénégal	-4.6	-4.8	-5.2	-6.3	-5.6	-4.7	-4.4	-3.8	-3.7
Togo	-0.9	-2.8	-1.6	-3.4	-4.6	-5.9	-5.0	-3.1	-2.8
UEMOA	-1.9	-3.5	-3.2	-4.8	-3.9	-3.5	-3.1	-2.8	-2.7
Recettes publiques (base engagements, hors dons)									
Bénin	19.6	18.5	18.6	17.6	18.9	19.3	19.7	19.9	19.9
Burkina Faso	13.1	13.7	15.6	15.8	16.2	16.1	16.4	16.7	17.0
Côte d'Ivoire	18.9	18.9	19.2	13.9	17.8	18.8	19.2	19.6	19.8
Guinée-Bissau	9.2	9.0	10.8	11.0	12.7	12.9	13.1	13.3	13.4
Mali	15.5	17.1	17.3	17.6	17.5	17.7	18.0	18.0	18.1
Niger	18.4	14.7	14.4	15.7	17.9	18.8	19.1	19.8	20.6
Sénégal	19.4	18.6	19.4	20.3	21.2	21.2	21.2	21.2	21.0
Togo	15.6	16.9	18.8	18.0	20.0	18.8	18.9	19.0	19.0
UEMOA	17.6	17.4	18.0	16.5	18.3	18.7	19.0	19.2	19.4
Dépenses publiques									
Bénin	23.0	26.0	21.6	21.9	22.5	22.3	22.1	21.9	21.8
Burkina Faso	21.6	24.4	25.7	26.7	26.1	25.3	25.1	25.1	25.1
Côte d'Ivoire	21.1	21.1	22.0	20.2	22.6	23.5	23.5	23.8	23.9
Guinée-Bissau	26.1	22.4	22.5	21.0	22.7	23.0	23.0	22.9	22.9
Mali	21.2	25.9	22.9	25.6	24.4	23.5	23.6	23.8	23.9
Niger	22.8	24.6	21.8	27.3	29.3	31.3	31.7	31.6	31.7
Sénégal	26.5	26.7	27.2	28.9	29.1	28.2	27.8	27.2	26.7
Togo	17.9	21.2	22.4	24.8	28.5	28.5	28.1	26.7	25.9
UEMOA	22.4	23.9	23.5	24.4	25.3	25.4	25.3	25.2	25.1
Dépenses publiques courantes									
Bénin	15.7	15.9	15.5	15.0	15.6	15.6	15.5	15.4	15.3
Burkina Faso	12.3	12.7	12.2	13.5	12.8	12.1	11.9	11.9	11.9
Côte d'Ivoire	17.9	17.9	18.6	17.3	17.6	17.8	17.4	17.5	17.4
Guinée-Bissau	13.9	12.1	11.9	12.2	13.2	13.6	13.6	13.5	13.5
Mali	11.7	13.0	12.9	14.7	15.5	14.0	13.8	13.7	13.7
Niger	12.5	12.1	13.7	14.8	12.2	13.4	13.9	14.1	14.2
Sénégal	16.5	16.6	15.6	17.4	16.4	15.8	15.6	15.1	15.0
Togo	14.7	15.7	14.6	16.7	17.9	16.7	16.1	16.2	16.2
UEMOA	15.4	15.6	15.6	16.0	15.8	15.5	15.3	15.2	15.1
Dépenses publiques d'équipement ¹									
Bénin	5.9	9.7	5.5	6.6	6.8	6.7	6.6	6.5	6.5
Burkina Faso	8.9	11.6	12.2	12.4	13.5	13.2	13.2	13.2	13.2
Côte d'Ivoire	3.0	3.1	3.1	2.9	5.0	5.6	6.0	6.2	6.4
Guinée-Bissau	10.6	9.2	8.8	8.1	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
Mali	7.5	10.8	7.9	9.5	7.5	8.0	8.4	8.7	8.8
Niger	10.3	12.5	8.1	11.0	17.2	17.9	17.8	17.6	17.6
Sénégal	10.0	10.1	11.6	10.9	12.8	12.4	12.3	12.1	11.7
Togo	3.2	5.5	7.8	8.1	10.6	11.8	12.0	10.5	9.6
UEMOA	6.6	7.9	7.3	7.9	9.4	9.6	9.8	9.8	9.8

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

¹ Hors prêts nets.

Tableau 5. UEMOA : soldes extérieurs, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(En pourcentage du PIB)									
Exportations de biens et services									
Bénin	17.8	16.7	17.8	18.0	18.8	18.1	18.1	17.9	17.8
Burkina Faso	10.0	12.4	18.1	24.3	24.7	24.4	24.4	23.1	21.7
Côte d'Ivoire	48.7	50.9	51.5	52.4	48.9	45.9	43.6	42.2	42.0
Guinée-Bissau	15.5	15.4	17.7	23.5	19.5	19.5	19.3	19.2	19.2
Mali	29.2	23.7	24.9	28.9	31.0	31.3	29.4	27.7	26.2
Niger	19.4	20.9	21.4	23.3	27.0	27.6	28.7	30.5	30.4
Sénégal	26.3	24.4	24.8	23.8	23.4	23.5	22.9	22.4	22.5
Togo	35.5	36.7	37.1	37.5	37.5	37.7	37.7	37.8	37.8
UEMOA	22.1	26.6	27.7	29.0	29.0	28.4	27.7	27.1	26.9
Importations de biens et services									
Bénin	31.1	30.0	29.1	29.1	28.7	27.9	27.0	26.6	26.5
Burkina Faso	26.6	23.3	27.2	34.5	36.5	35.9	34.9	33.5	32.4
Côte d'Ivoire	41.2	39.0	44.1	44.1	45.0	44.3	42.8	41.7	41.3
Guinée-Bissau	31.1	29.1	28.6	31.2	28.4	27.3	26.1	24.7	23.9
Mali	43.0	31.4	33.5	36.6	38.1	36.1	34.7	33.0	31.7
Niger	36.3	48.1	50.3	56.1	55.2	49.0	43.3	43.2	40.6
Sénégal	52.8	41.3	41.2	41.8	41.0	41.5	40.1	38.7	38.2
Togo	52.0	52.3	53.5	55.5	57.4	57.6	57.9	57.6	56.9
UEMOA	45.9	41.5	44.0	45.7	45.9	44.5	42.6	41.3	40.2
Solde courant (hors dons)									
Bénin	-11.1	-12.8	-10.2	-9.8	-8.6	-8.4	-7.5	-7.2	-7.3
Burkina Faso	-14.7	-8.8	-7.5	-8.7	-10.4	-10.2	-9.3	-9.3	-9.6
Côte d'Ivoire	0.8	4.9	0.4	1.6	-2.7	-4.6	-5.1	-5.2	-5.0
Guinée-Bissau	-11.3	-14.4	-11.8	-9.1	-10.8	-10.5	-9.9	-9.3	-8.8
Mali	-13.4	-9.2	-9.2	-9.3	-9.2	-7.4	-7.6	-7.4	-7.4
Niger	-15.2	-25.7	-26.8	-32.6	-30.0	-24.1	-17.2	-16.4	-14.3
Sénégal	-14.7	-7.1	-6.4	-8.7	-9.1	-9.9	-9.4	-8.8	-8.2
Togo	-8.3	-8.2	-9.2	-10.9	-13.0	-13.3	-13.8	-13.4	-11.9
UEMOA	-8.7	-5.7	-6.8	-7.7	-9.2	-9.2	-8.5	-8.3	-7.9
Solde courant (dons compris)									
Bénin	-8.1	-8.9	-7.2	-7.9	-6.2	-6.3	-5.4	-5.2	-5.2
Burkina Faso	-11.2	-4.4	-3.6	-4.0	-7.2	-6.9	-6.2	-6.3	-6.8
Côte d'Ivoire	1.9	7.0	1.1	2.7	-2.0	-4.5	-5.0	-5.1	-4.9
Guinée-Bissau	-4.9	-6.4	-8.3	-6.2	-7.3	-7.0	-6.3	-4.7	-4.4
Mali	-12.2	-7.3	-7.5	-7.8	-7.0	-6.2	-6.4	-6.2	-6.2
Niger	-13.0	-25.0	-21.1	-28.5	-26.6	-20.8	-14.1	-13.5	-11.5
Sénégal	-14.2	-6.7	-6.1	-8.2	-8.6	-9.3	-8.8	-8.2	-7.6
Togo	-6.8	-6.6	-7.1	-7.5	-9.2	-9.5	-9.6	-8.8	-8.0
UEMOA	-7.1	-3.6	-4.9	-5.7	-7.4	-7.7	-7.1	-6.9	-6.6

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

¹Y compris commerce intrarégional.

Tableau 6. UEMOA : dette publique, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(En pourcentage du PIB)									
Dette extérieure									
Bénin	15.6	16.2	17.9	17.0	17.7	17.9	17.8	17.7	17.7
Burkina Faso	19.7	23.1	24.0	26.2	27.5	28.0	28.4	28.8	29.0
Côte d'Ivoire	61.9	53.9	50.6	53.8	49.1	49.5	49.1	46.1	42.8
Guinée-Bissau	122.8	127.8	19.0	17.9	18.5	18.3	17.2	17.3	16.6
Mali	18.9	20.7	28.5	26.3	24.6	21.6	22.4	23.2	24.0
Niger	13.9	15.7	16.4	19.0	22.0	25.4	28.5	31.5	34.0
Sénégal	19.7	27.0	27.5	29.8	31.5	31.8	32.8	33.6	34.1
Togo	56.0	55.1	17.1	16.4	18.7	20.8	22.1	22.1	21.8
UEMOA	33.8	35.6	32.3	32.2	32.6	32.8	33.3	33.0	32.4
Dette intérieure									
Bénin	10.0	11.8	12.1	13.4	12.1	10.7	9.5	8.3	7.1
Burkina Faso	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Côte d'Ivoire	13.4	12.6	15.8	15.4	14.4	13.7	13.6	13.7	13.7
Guinée-Bissau	34.8	36.0	29.9	26.3	24.4	22.2	20.2	18.3	16.6
Mali	2.5	3.0	3.6	3.8	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
Niger	7.0	8.1	6.8	5.9	4.5	3.5	2.6	1.8	1.2
Sénégal	5.3	7.6	8.4	10.6	11.6	12.4	12.5	12.3	12.0
Togo	22.2	15.1	15.0	13.5	13.3	12.4	11.8	11.4	11.1
UEMOA	8.7	8.9	9.9	10.0	9.5	9.1	8.7	8.4	8.1
Dette totale									
Bénin	25.6	28.0	30.0	30.4	29.8	28.6	27.3	26.0	24.8
Burkina Faso	19.7	23.1	24.0	26.2	27.5	28.0	28.4	28.8	29.0
Côte d'Ivoire	75.3	66.5	66.4	69.2	63.5	63.3	62.7	59.8	56.6
Guinée-Bissau	157.6	163.8	49.0	44.3	42.9	40.5	37.3	35.6	33.2
Mali	21.4	23.7	32.1	30.2	27.7	24.3	24.7	25.2	25.8
Niger	20.9	23.8	23.2	24.8	26.5	28.8	31.1	33.3	35.2
Sénégal	25.0	34.6	35.9	40.4	43.1	44.2	45.4	45.8	46.1
Togo	78.2	70.2	32.1	29.9	32.0	33.2	33.9	33.5	32.9
UEMOA	42.6	44.5	42.2	42.3	42.0	41.9	42.1	41.4	40.5

Sources : FMI, base de données du Département Afrique.

Tableau 7. UEMOA : situation monétaire, déc. 2009 — sep. 2011

	2009	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011
	Déc.	Mars	Juin	Sep.	Déc.	Mars	Juin	Sep
	(Milliards de francs CFA)							
Avoirs extérieurs nets	5,061	5,047	5,188	4,980	5,385	5,144	5,423	5,549
Avoirs intérieurs nets	5,287	5,260	5,670	6,050	6,587	6,916	6,847	6,886
Crédit intérieur	7,193	7,218	7,450	7,987	8,643	8,993	9,004	9,262
Crédit net à l'État	1,077	1,439	1,402	1,625	1,842	2,215	1,903	2,111
Crédit net à l'économie	6,116	5,779	6,049	6,362	6,801	6,778	7,101	7,150
Créances sur le secte	6,114	5,778	6,046	6,357	6,796	6,775	7,097	7,149
Créances sur autres i	2	2	3	5	4	2	4	1
Autres postes, net	1,906	1,959	1,781	1,937	2,056	2,077	2,157	2,375
Monnaie au sens large	10,348	10,306	10,858	11,030	11,972	12,060	12,270	12,435
Monnaie	6,741	6,677	6,947	6,933	7,709	7,779	7,914	7,992
dont : monnaie fiduc	3,118	2,967	2,992	2,971	3,559	3,447	3,397	3,232
Quasi-monnaie	3,607	3,629	3,911	4,097	4,263	4,280	4,355	4,443
	(Variation en pourcentage sur 1 an)							
Avoirs extérieurs nets	11.6	14.6	19.5	14.0	6.4	1.9	4.5	11.4
Avoirs intérieurs nets	17.9	15.0	16.2	21.9	24.6	31.5	20.8	13.8
Crédit intérieur	18.3	15.5	15.2	19.5	20.2	24.6	20.9	16.0
Crédit net à l'État	137.7	122.2	75.8	93.2	71.0	53.9	35.8	29.9
Crédit net à l'économie	8.7	3.1	6.7	8.9	11.2	17.3	17.4	12.4
Créances sur le secte	8.7	3.1	6.7	8.9	11.2	17.3	17.4	12.5
Créances sur autres i	60.6	57.6	55.0	294.5	163.8	45.5	33.6	-78.4
Autres postes, net	19.4	16.8	12.1	12.8	7.9	6.0	21.1	22.6
Monnaie au sens large	14.7	14.8	17.7	18.2	15.7	17.0	13.0	12.7

Source : FMI, Statistiques financières internationales.

Tableau 8. UEMOA : indicateurs de solidité financière pour le secteur bancaire, 2006-2010
(En pourcentage)

	2006	2007	2008	2009	2010
	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.
Solvency ratio					
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des risques	8.4	6.8	9.8	10.2	13.0
Fonds propres réglementaires de base/actifs pondéré	8.0	6.0	9.4	9.8	12.8
Provisions/actifs pondérés en fonction des risques	14.2	12.8	12.2	11.0	11.3
Fonds propres/total des actifs	5.5	4.3	6.1	6.2	6.5
Qualité des actifs					
Total des prêts/total des actifs	61.9	59.1	59.4	57.6	59.2
Concentration : prêts aux 5 plus gros emprunteurs/fonds propres	173.8	212.0	135.6	135.6 ...	
Prêts improductifs bruts/total des prêts	18.5	18.9	19.2	17.9	17.2
Prêts improductifs nets/total des prêts	7.8	7.4	7.1	7.3	6.9
Taux de provisionnement	62.5	65.7	68.0	63.6	64.5
Liquidité					
Total des prêts/total des dépôts	37.9	38.4	83.3	78.5	82.0
Total des dépôts/total des passifs	85.7	78.9	35.8	37.3	76.1
Dépôts à vue/total des passifs	47.8	40.5	-1.1	1.2	40.5
Dépôts à terme/total des passifs	37.9	38.4	36.9	36.1	35.6
Rentabilité					
Rendement des fonds propres	23.4	4.8	1.9	11.2	10.4
Marge d'intermédiation nette/total des actifs	7.4	7.5	8.0	7.6	8.0

Source : BCEAO

Tableau 9. UEMOA : caractéristiques principales des économies de l'UEMOA en 2010 1

	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA Total
Population (millions)	8.8	16.5	19.7	1.5	15.4	15.5	12.4	6.0	95.9
Superficie (milliers de km ²)	110.6	273.6	318.0	28.1	1220.2	1266.7	192.5	54.4	3464.2
PNB (milliards de dollars EU)	6.9	9.0	23.0	0.9	9.1	5.7	13.5	3.0	71.2
PNB par habitant (dollars EU courants)	780.0	550.0	1160.0	590.0	600.0	370.0	1090.0	490.0	703.8
Agriculture, valeur ajoutée (% du PIB) ²	32.2	34.1	22.9	n.a.	36.5	39.6	16.7	43.5	32.2
Industrie, valeur ajoutée (% du PIB) ²	13.4	22.4	27.4	n.a.	24.2	17.1	22.1	23.9	21.5
Services, etc., valeur ajoutée (% du PIB) ³	54.4	44.4	49.7	n.a.	39.1	43.2	61.1	32.4	46.3
Exportations de biens (milliards de dollars EU)	0.8	1.4	10.9	0.1	2.0	1.0	2.2	0.9	19.3
Importations de biens (milliards de dollars EU)	1.4	1.7	7.5	0.2	2.3	1.8	4.2	1.3	20.4
Commerce intrarégional ⁴									
Exportations (en pourcentage du total)	15.9	9.0	10.5	7.3	5.0	1.9	33.7	41.3	14.6
Importations (en pourcentage du total)	3.9	33.1	1.2	20.2	27.1	12.8	2.4	6.8	8.6
Part du pays (en pourcentage) ⁵									
Dans le PNB	9.8	12.7	32.3	1.3	12.9	8.0	19.0	4.2	100.0
Dans les exportations	4.2	7.4	56.3	0.6	10.2	5.3	11.4	4.6	100.0
Dans les importations	6.9	8.5	36.8	0.9	11.1	8.8	20.4	6.5	100.0
Dans les avoirs intérieurs nets	6.0	6.6	30.4	0.3	6.2	3.1	17.0	5.0	74.6
Dans les avoirs extérieurs nets	13.5	12.0	25.7	1.7	13.4	5.4	18.3	4.8	94.8

Sources : Banque mondiale, Rapport sur le développement dans le monde; FMI, Direction of Trade Statistics; et estimations des services du FI

¹ Sauf indication contraire.

² Les données sont de 2005 pour le Bénin, de 2006 pour le Burkina Faso, de 2007 pour le Mali, de 2003 pour le Niger, et de 2005 pour le Togo.

³ Les données sont de 2005 pour le Bénin, de 2006 pour le Burkina Faso, de 2006 pour le Mali, de 2003 pour le Niger et de 2005 pour le Togo.

⁴ Exportations vers et importations en provenance des pays de l'UEMOA en pourcentage du total des exportations et des importations.

⁵ Du fait de discordances statistiques, le total n'est pas nécessairement 100.

APPENDICE I : LES RISQUES POUR L'UEMOA D'UN AFFAIBLISSEMENT DE LA CONJONCTURE MONDIALE

Cette note a été préparée par Christina Kolerus avec le concours inestimable de Dirk Muir (RES) et de Doug Shapiro (AFR).

Le scénario de référence pour 2012 qui est décrit dans le rapport des services du FMI repose sur l'hypothèse d'un ralentissement de l'économie mondiale. Le principal risque rendant incertain le déroulement de ce scénario est la perspective d'une nouvelle dégradation de la conjoncture extérieure, en particulier dans la zone euro si la crise de la dette ne trouve pas rapidement une solution. La présente note examine comment l'UEMOA serait touchée si cette évolution défavorable, envisagée dans la mise à jour de janvier 2012 des Perspectives de l'économie mondiale, devenait réalité. Dans ce scénario, la croissance du PIB réel mondial est

inférieure d'environ 2 points de pourcentage au niveau retenu dans le scénario de référence (4 points en Europe). Le commerce, les envois de fonds des travailleurs expatriés, l'investissement direct étranger et les termes de l'échange seraient les principaux vecteurs par lesquels cette évolution se répercuterait sur l'UEMOA. L'aide pourrait aussi être considérablement réduite. Cependant, le secteur financier est financé essentiellement sur ressources intérieures, ce qui fait que son exposition directe à l'Europe est limitée. Globalement, l'effet sur la croissance de l'UEOMA serait très prononcé (environ 1,5 point).

A. Hypothèses du scénario défavorable

Le scénario défavorable est basé sur celui qui est présenté dans la mise à jour de janvier 2012 des Perspectives de l'économie mondiale. Dans ce scénario, les interactions négatives entre les tensions liées au financement des États et à celui des banques dans la zone euro s'intensifient et aboutissent à une inversion beaucoup plus forte et persistante du levier financier des banques et à de nettes contractions du crédit et de la production. Les pays de la zone euro, en particulier ceux de l'Europe méridionale, sont poussés à procéder dès maintenant à un rééquilibrage de leurs finances publiques, ce qui, ajouté à la hausse des écarts de taux d'intérêt et au désendettement des banques,

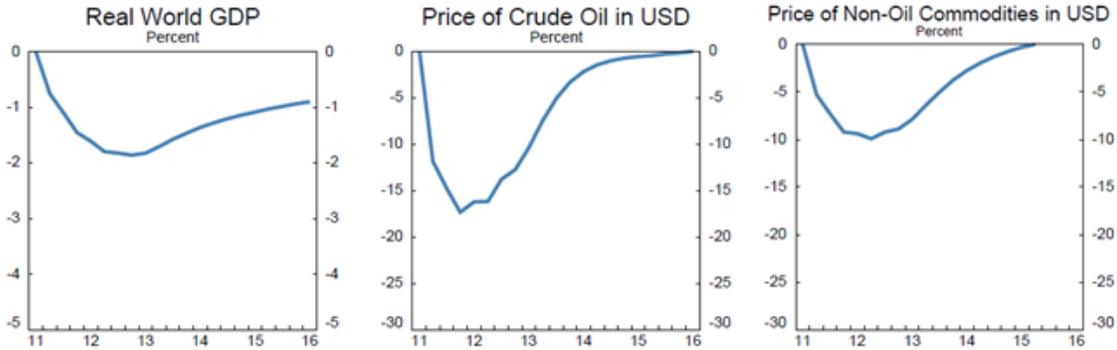
nuit à l'investissement et à la croissance dans la zone euro.

Dans ce scénario, la croissance du PIB réel mondial est inférieure d'environ 2 points au niveau retenu dans le scénario de référence.

La récession est beaucoup plus prononcée dans la zone euro, où la production diminue de quatre points de pourcentage. Les cours des matières premières baissent en conséquence : les cours du pétrole et des produits de base non pétroliers sont inférieurs de 10 à 20 % aux niveaux retenus dans le scénario de référence. L'euro se déprécie pendant la première année de la crise et la consommation, en particulier la consommation

des ménages qui n'ont pas accès au crédit, diminue. accuse un net repli tandis que l'inflation

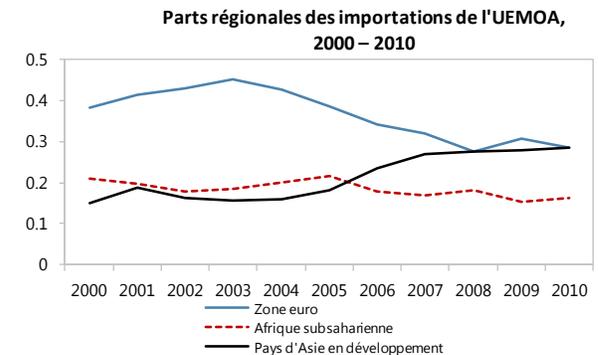
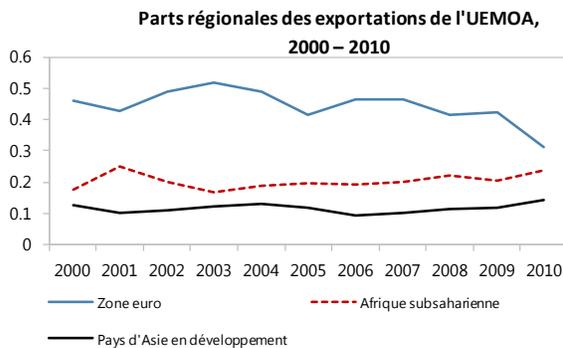
WEO Downside Scenario (Deviation from WEO Baseline)



B. Vecteurs probables de transmission à l'UEMOA

Bien que la part de la zone euro dans le total des échanges commerciaux de la région ait diminué, le commerce resterait un important vecteur de transmission. La zone euro demeure le premier partenaire commercial de l'UEMOA, en particulier pour ce qui est des exportations, même si les parts respectives de l'Afrique subsaharienne et de l'Asie sont en augmentation. Compte tenu du

L'évolution des cours des matières premières pourrait avoir de grandes répercussions sur les comptes extérieurs et les revenus de l'UEMOA. Les exportations étant composées en grande partie de matières premières, la région est exposée à la volatilité des cours mondiaux (et les différents pays membres à des chocs asymétriques). En 2011, les matières premières, tels que les produits



repli de la demande émanant de la zone euro et, dans une moindre mesure, du reste du monde, il faut s'attendre à ce que les exportations de l'UEMOA soient pénalisées.

pétroliers, l'or, le coton et le cacao, représentaient la moitié des exportations de la région. Cette proportion est appelée à s'accroître en raison de l'ouverture de nouvelles mines et de nouvelles installations

de production pétrolière dans certains pays de l'UEMOA.

Les envois de fonds des travailleurs expatriés, l'aide et l'investissement direct étranger (IDE) pourraient aussi être des vecteurs de transmission.

On estime que les envois de fonds des travailleurs expatriés représentent en moyenne 4 % du PIB de l'UEMOA, dont trois quarts en provenance de la zone euro. Il est probable qu'une forte diminution de la demande de main-d'œuvre induite par la récession dans la zone euro entraîne des licenciements et une réduction des salaires, en particulier pour les travailleurs les moins qualifiés. Cela aurait une incidence négative sur les envois de fonds de migrants, même si, à court terme, les transferts pourraient augmenter, en particulier si les travailleurs migrants rentrent au pays. Les apports d'aide pourraient pâtir de la poursuite de l'assainissement des finances publiques dans les pays donateurs et l'IDE, du fléchissement de la croissance dans les pays avancés et les pays émergents.

Il est peu probable que la transmission par les autres flux financiers, notamment ceux du secteur financier, joue un rôle important.

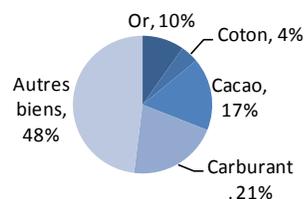
En effet, l'UEMOA est relativement peu intégrée au reste du monde sur le plan financier. Son exposition aux banques européennes est faible malgré la présence de nombreuses filiales bancaires françaises. Les banques de la région se financent localement et les liquidités sont abondantes. Cela dit, les banques locales pourraient pâtir d'un ralentissement de la croissance du PIB réel de

¹ Estimation de la BCEAO à fin 2010, qui englobe le commerce intrarégional, soit environ 15 % du total des exportations.

emprunts pourrait s'ajouter pour les entreprises locales. D'amples fluctuations du

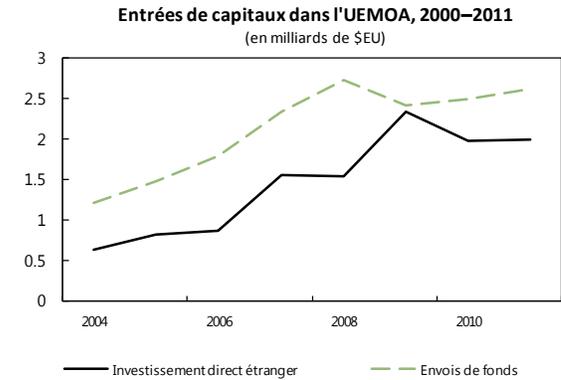
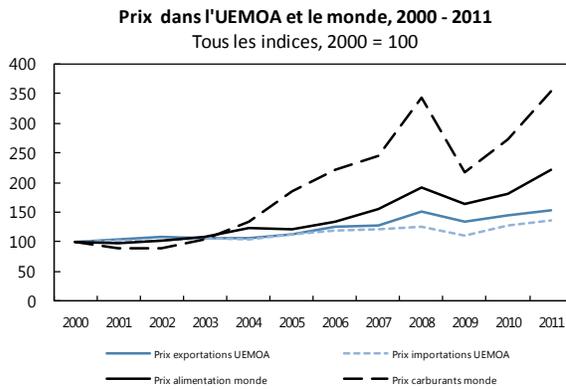
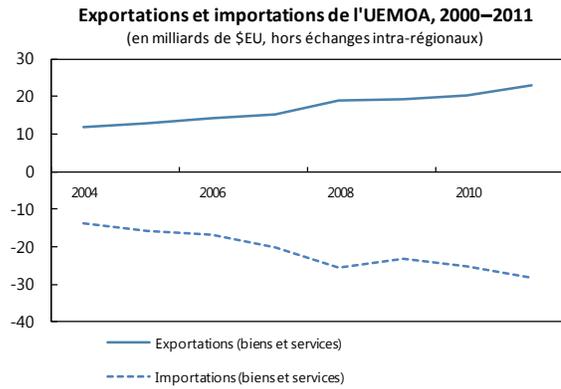
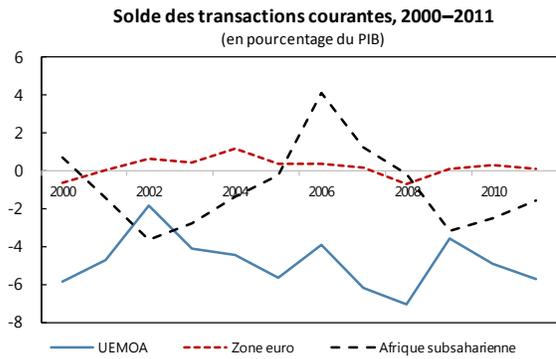
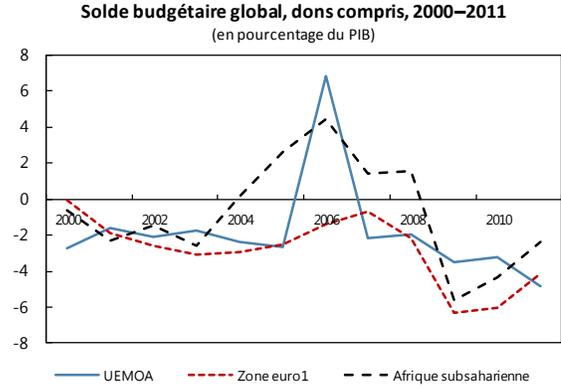
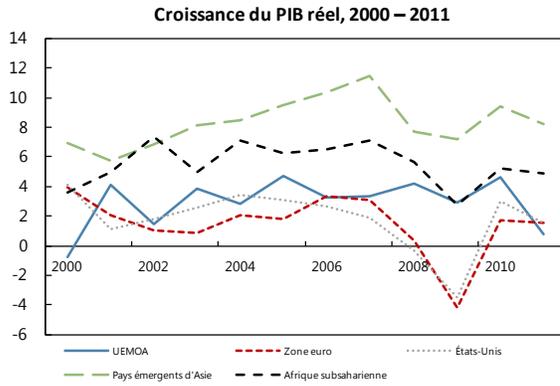
taux de change en raison du rattachement du franc CFA à l'euro pourraient être source d'instabilité, mais cela ne s'est pas encore produit.

Composition des exportations¹, 2011



Une analyse des effets de la crise financière mondiale de 2008 sur l'UEMOA fournit des enseignements utiles, en confirmant pour l'essentiel l'influence des vecteurs de transmission mentionnés plus haut.

Globalement, la crise a eu un effet relativement modéré sur l'UEMOA par rapport aux autres régions (voir graphiques). Les flux d'échanges commerciaux (et le tourisme) ont été durement touchés, puisque les exportations ont stagné et les importations reculé de 10 %. Les prix d'importation ont diminué d'environ 10 %, suivant en cela les cours mondiaux de l'alimentation. Les importations dépassant de loin les exportations, cette évolution s'est traduite par une nette amélioration du solde des transactions courantes. Les envois de fonds des travailleurs expatriés ont fortement baissé après la crise de 2008. L'IDE a plutôt bien résisté, peut-être en raison de l'augmentation des investissements des pays émergents. La dégradation des finances publiques a été moins prononcée qu'ailleurs, ce qui s'explique par le ralentissement moindre de la croissance, la moindre ampleur des stabilisateurs automatiques et le recours limité aux dépenses discrétionnaires pour stimuler l'économie.



C. Évaluation des effets du scénario défavorable sur l'UEMOA

Le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) est un modèle dynamique d'équilibre général stochastique qui est bien adapté à l'analyse du choc considéré, parce qu'il englobe plusieurs régions et comporte un certain nombre de vecteurs de transmission applicables au cas qui nous intéresse. L'encadré 1 en présente la structure détaillée. La version du modèle GIMF utilisée ici couvre trois régions : la zone euro, l'UEMOA

et le reste du monde. Ces régions sont reliées entre elles par les flux d'échanges bilatéraux et les prix relatifs, à savoir les taux de change et les taux d'intérêt, qui sont explicitement pris en compte dans le modèle. En outre, cette version du modèle intègre les envois de fonds des travailleurs expatriés et les flux d'aide étrangère.

Encadré 1. Secteurs et transmission de l'action des pouvoirs publics dans le modèle GIMF

Secteur des ménages

Il existe deux types de ménages : ceux (multigénérationnels) qui ont accès aux marchés financiers et prennent des décisions en matière d'emprunt et d'épargne avec des horizons limités dans le temps; et ceux qui sont soumis à une contrainte de liquidités et dépensent leurs revenus directement. Les deux types de ménages fournissent la main-d'œuvre, dont le coût est déterminé avec les syndicats, et paient des impôts directs (sources de distorsions) sur le revenu du travail, des impôts indirects sur les dépenses de consommation et un impôt forfaitaire. Tous les ménages peuvent bénéficier de transferts publics.

Secteur financier

Dans la version considérée du modèle, le secteur financier contient un ensemble limité d'avoirs financiers. Les ménages multigénérationnels peuvent acheter des obligations publiques nationales, des obligations internationales libellées en euros et des dépôts à terme fixe. Cependant, outre en euros, les titres de la dette publique sont libellés en monnaie locale et les avoirs financiers, de même que la propriété des entreprises, ne peuvent être négociés à travers les frontières. Pour obtenir des retombées sur les coûts d'emprunt, nous provoquons un choc exogène sur toutes les régions, avec des effets d'amplitude variée. La transmission par le bilan des entreprises (prime d'emprunt endogène) et par le bilan des banques (écart de taux prêteurs endogène) forment la base des liens macroéconomiques (Bernanke, Gertler et Gilchrist, 1999).

Politique monétaire

Du fait que la monnaie de l'UEMOA est rattachée à l'euro, la règle monétaire suit le maintien de la parité. La politique monétaire dans la zone euro et dans le reste du monde suit une règle de Taylor.

Secteur des entreprises

Les entreprises sont détenues par les ménages, utilisent du capital et du travail, et produisent des biens intermédiaires échangeables et non échangeables. Elles fonctionnent aussi selon un horizon limité dans le temps qui donne lieu à une forte prime de fonds propres. Les entreprises versent des impôts sur le revenu du capital à l'État ainsi que des salaires et des dividendes aux ménages. La concurrence monopolistique permet une majoration des prix par rapport aux coûts marginaux. Les entreprises utilisent l'investissement public comme intrant, avec les biens intermédiaires échangeables et non échangeables.

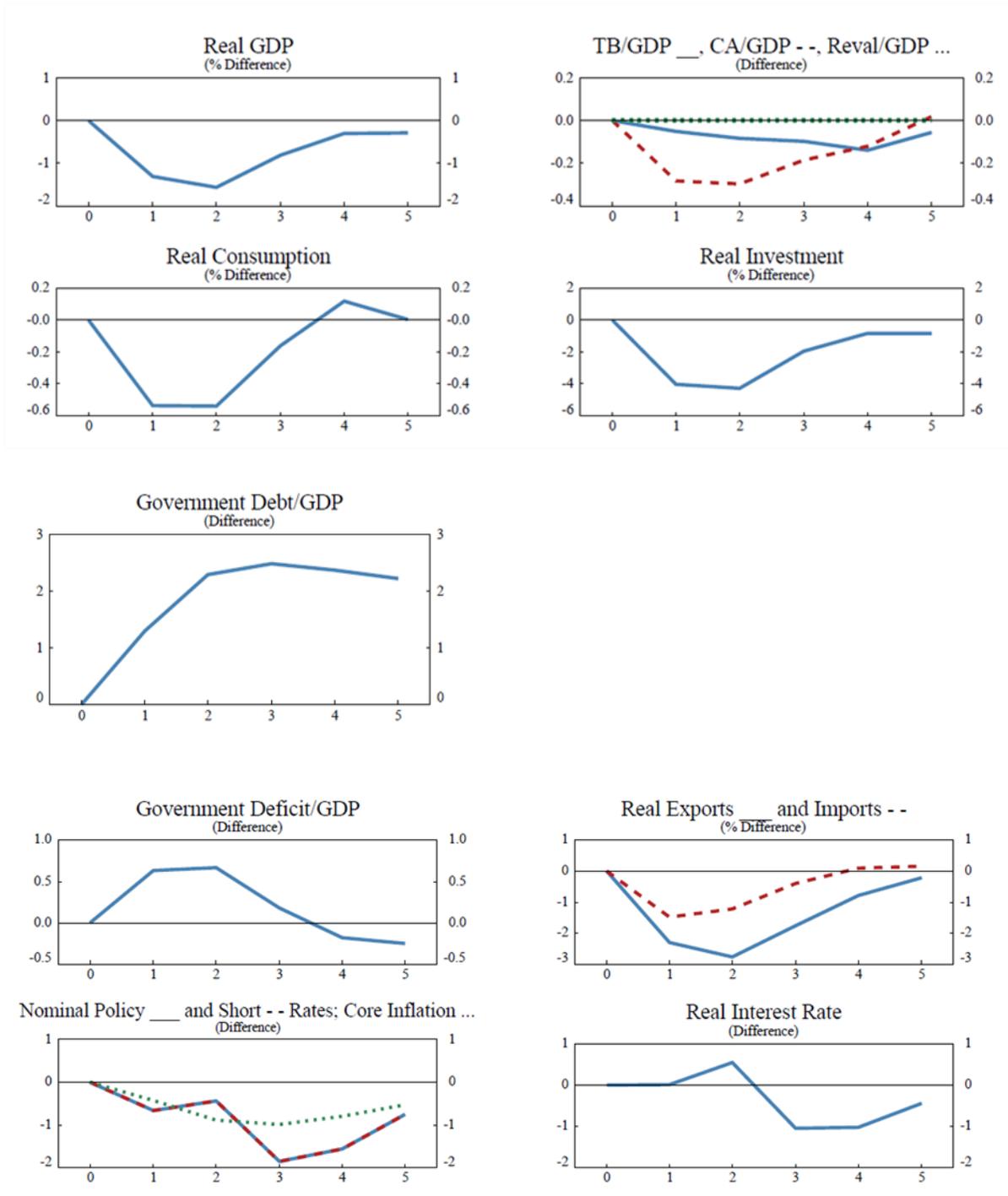
Politique budgétaire

Le modèle GIMF comprend divers instruments budgétaires, tels que la consommation et les dépenses d'investissement de l'État, les transferts forfaitaires, les impôts frappant l'emploi, les bénéfices et la consommation des entreprises, et les droits de douane. Des caractéristiques non ricardiennes permettent aux mesures budgétaires axées sur les dépenses et les recettes d'avoir un effet prononcé : stimulation de l'activité économique à court terme et éviction de l'investissement privé et des avoirs extérieurs nets à long terme. La persistance de déficits budgétaires dans les grandes économies peut aussi faire monter les taux d'intérêt réels internationaux. Ainsi, une baisse d'impôt a un effet positif à court terme sur la production du fait que l'horizon de planification des ménages est limité dans le temps. Plus la proportion de ménages soumis à une contrainte de liquidités est élevée, plus l'effet du multiplicateur budgétaire des modifications temporaires apportées à la fiscalité et aux transferts est prononcé. La règle budgétaire en vigueur maintient un excédent structurel et assure la stabilité à long terme du ratio dette publique/PIB. Dans la version utilisée ici du modèle, les trois régions ont pour objectif l'équilibre budgétaire. (cf Kumhof *et al.*, 2010)

Les paramètres du modèle ont été calibrés en fonction des données disponibles pour l'UEMOA. La proportion de ménages n'ayant pas accès au crédit est estimée à 70 %, puisque 30 % des ménages environ sont censés avoir accès à un compte bancaire ou à une forme de microcrédit. Les chiffres sur les exportations et les importations entre l'UEMOA et la zone euro ainsi que le reste du monde sont tirés des bases de données sur la répartition géographique des échanges commerciaux (DOS). Les chiffres relatifs aux envois de fonds des travailleurs expatriés et à l'aide publique au développement proviennent de la Banque mondiale tandis que les données budgétaires ont été fournies par les économistes du FMI chargés des différents pays. Plusieurs paramètres utilisés pour l'UEMOA sont tirés de l'application du modèle à l'Asie, de manière à mieux prendre en compte les caractéristiques propres aux économies en développement, telles que la part moindre du travail dans le revenu national, des niveaux d'investissement plus élevés et une plus grande contribution au PIB de la consommation des ménages soumis à une contrainte de liquidités. Les paramètres relatifs à la zone euro et au reste du monde sont tirés d'études antérieures

faisant appel au modèle GIMF (Kumhof *et al.*, 2010).

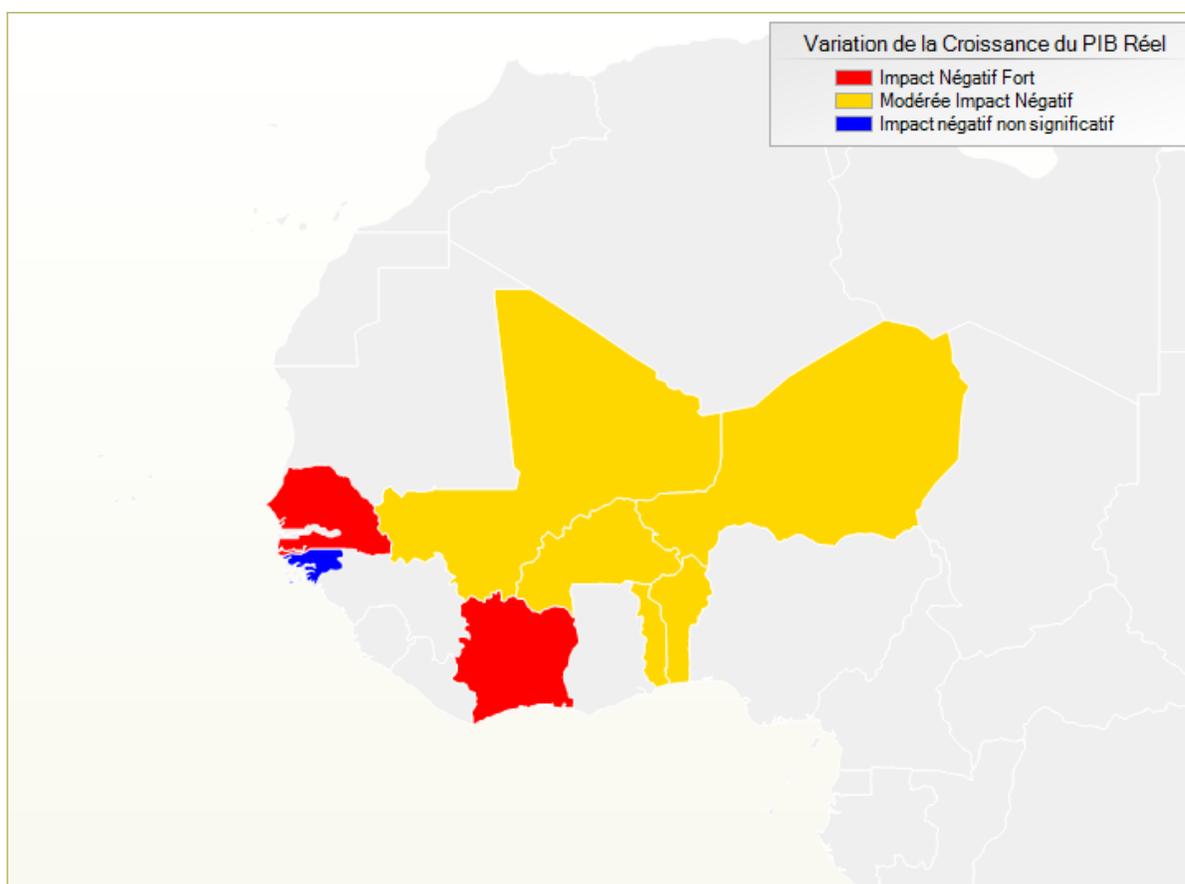
Les résultats de la simulation indiquent que, dans le scénario défavorable, le PIB réel de l'UEMOA est inférieur d'environ 1,5 point au niveau du scénario de référence pendant les deux premières années (voir graphiques). Le repli de la demande extérieure entraîne une baisse des exportations (d'environ 3 %). La consommation intérieure diminue modérément (d'environ 0,5 %), mais celle des ménages soumis à une contrainte de liquidités recule davantage, à cause en partie de la baisse des envois de fonds des travailleurs expatriés. Le déficit extérieur courant se creuse d'environ 0,3 point de PIB, ce qui s'explique par la légère dégradation de la balance commerciale et la baisse des envois de fonds des travailleurs expatriés. L'inflation est inférieure et le taux de change se déprécie, dans un premier temps, comme l'euro. Le solde budgétaire se détériore de 2/3 de point de PIB, ce qui entraîne un surcroît de dette publique de 2,5 points de pourcentage.



Il est probable que les effets varieraient énormément d'un pays à l'autre de l'UEMOA.

Ces pays sont hétérogènes et diffèrent sensiblement pour ce qui est de leur vulnérabilité à une récession dans la zone euro. Cela tient en particulier à la destination des exportations, certains pays de l'UEMOA exportateurs de produits de base (Burkina Faso, Guinée-Bissau et Mali) ayant massivement réorienté leurs exportations vers d'autres régions que

l'Europe. De ce fait, ces pays souffriraient moins d'une récession en Europe, contrairement à des pays tels que le Sénégal et la Côte d'Ivoire, qui y sont plus vulnérables. Le graphique ci-dessous, qui est fondé sur la méthodologie utilisée par le FMI pour évaluer la vulnérabilité des pays à faible revenu, illustre les différents degrés de vulnérabilité des pays de l'UEMOA à une récession en Europe.



Références

Kumhof, M., D. Laxton, D. Muir and S. Mursula, 2010, *The Global Integrated Monetary Fiscal Model (GIMF)---Theoretical Structure*, Document de travail du FMI 10/34 (février 2010)

APPENDICE II : LES ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE DE LA ZONE EURO POUR L'UEMOA

Cette note a été préparée par Hervé Joly. Certaines sections s'inspirent largement de publications antérieures, qui sont indiquées en référence.

La crise de la zone euro offre d'importants enseignements pour la gouvernance et la stabilité des zones monétaires. Cette crise n'est pas encore terminée et les avis divergent largement sur les moyens de la résoudre, mais il existe un certain consensus quant aux facteurs qui en sont à l'origine. Dans la présente note, nous passons ces facteurs en revue et nous recensons les leçons générales à tirer de l'expérience de la zone euro ces dernières années. Nous examinons ensuite celles qui sont applicables à l'UEMOA. En effet, bien que la zone euro et l'UEMOA aient un certain nombre de caractéristiques en commun — ce sont deux zones monétaires et deux marchés uniques, dotés chacun d'institutions régionales comparables — elles diffèrent aussi par certains aspects importants. Les principaux sont les suivants : le taux de change de l'UEMOA est

rattaché à l'euro, avec un accès garanti aux devises; l'UEMOA est beaucoup moins intégrée que la zone euro, tant sur le plan commercial que sur le plan financier; l'UEMOA est aussi moins intégrée aux marchés financiers internationaux; et, enfin, dans l'UEMOA, le secteur financier est déjà réglementé en grande partie au niveau régional. Compte tenu de ces similarités et de ces différences, les principaux enseignements pour l'UEMOA sont les suivants : la flexibilité du marché et l'intégration régionale facilitent l'ajustement aux chocs asymétriques; la discipline budgétaire est essentielle; il convient d'accorder une plus grande attention à la compétitivité et aux déséquilibres extérieurs; un système de gestion de crise doit être mis en place, et il convient de renforcer la surveillance régionale (y compris sur le système financier).

A. Que s'est-il passé dans la zone euro?

Pendant la décennie 2000, le niveau généralement bas des taux d'intérêt et la réglementation peu rigoureuse du secteur financier ont entraîné un certain nombre de conséquences, en particulier dans les pays de la périphérie, qui, on le voit aujourd'hui, ont accentué les facteurs de vulnérabilité¹.

Même si ces conséquences ne se sont pas toutes concrétisées dans chaque pays de la périphérie, l'une d'entre elles au moins y a bien souvent produit des effets. Ces conséquences sont les suivantes :

*l'UEM, paru dans *Finances et Développement* de décembre 2011.*

¹ Cette section s'inspire largement de l'article de Florence Jaumotte (2011), *Corriger les défauts de*

(continued)

- **Recours excessif à l'emprunt, pour financer la consommation et l'investissement immobilier** (ce qui a alimenté, dans certains cas, d'énormes bulles immobilières). Ces emprunts ont généralement été effectués auprès d'autres pays de la zone euro et ont permis de faire avancer sensiblement l'intégration financière dans la zone.
- **Recours excessif à l'effet de levier dans le secteur financier.** Les bilans des banques ont très rapidement pris de l'ampleur, certains établissements financiers d'importance systémique ayant vu leur taille s'accroître fortement et ayant recouru massivement au financement de gros, réputé volatil.
- **Des politiques budgétaires procycliques dans certains pays** (par exemple en Grèce et, dans une moindre mesure, en Irlande et au Portugal). Cela a aussi contribué au gonflement de la demande intérieure et à la surchauffe. Dans d'autres cas, la politique budgétaire n'a tout simplement pas été assez anticyclique et n'a pas permis de constituer des marges de manœuvre suffisantes à utiliser en période moins faste, parce qu'on a cru à tort que les augmentations temporaires de la production et des recettes fiscales étaient permanentes.
- **Une perte de compétitivité.** La demande financée par l'endettement a contribué à des hausses excessives des salaires et des prix, tandis que le principal pays au cœur de la zone euro (l'Allemagne) s'évertuait à contenir ses coûts de production et à améliorer sa compétitivité. Cette situation a été aggravée par les dysfonctionnements des marchés des produits et de la main-

d'œuvre, tels que la concurrence restreinte dans le secteur des services, des négociations salariales aux niveaux sectoriel ou régional qui, souvent, ne prenaient pas en considération l'emploi et la compétitivité, et l'indexation des salaires qui a rendu l'inflation plus persistante.

Les dispositifs en place pour garantir la stabilité de la zone euro n'ont pas fonctionné comme prévu ou se sont révélés insuffisants :

- **L'intégration budgétaire est restée incomplète.** La zone euro était dépourvue des institutions nécessaires pour répartir les risques et assurer la coordination sur le plan budgétaire. Le Pacte de stabilité et de croissance n'était pas suivi ni appliqué de façon adéquate, ce qui a permis à certains États d'accumuler d'énormes déficits et des dettes considérables. D'autres pays ne se sont pas ménagé un espace budgétaire suffisant en période faste et se sont donc retrouvés avec une marge de manœuvre restreinte quand la conjoncture est devenue difficile.
- **En même temps, la sous-évaluation généralisée des risques a empêché d'imposer la discipline** jusqu'au milieu de 2007, malgré des signes de plus en plus nets de déséquilibre (par exemple la dette extérieure élevée et croissante des pays de la périphérie, des déficits élevés des transactions courantes). Cela s'explique en partie par le manque de rigueur de la réglementation financière (voir plus loin) mais aussi, ce qui est peut-être plus important, par un comportement de plus en plus répandu de «course au rendement» alors que les taux d'intérêt étaient bas, par la tendance à considérer

que les déséquilibres courants ont moins d'importance dans une union monétaire et peut-être, par la conviction que le Pacte de stabilité et de croissance empêcherait les crises.

- **Absence de cadre européen de gestion des crises.** Au sein de la zone euro, il n'y avait pas assez de mécanismes de coopération formelle entre les autorités régionales et nationales pour résoudre les crises d'importance régionale touchant soit un État souverain, soit un établissement financier. Les obligations qui existaient au niveau de l'UE et des différents États membres en matière de stabilité financière étaient parfois incompatibles.
- **Manque de coordination de la réglementation et de la surveillance du**

secteur financier, alors que les flux de capitaux transnationaux étaient en forte hausse et que le système financier de la région atteignait un niveau d'interconnexion élevé. Il a été d'autant plus difficile de détecter à temps les engagements et les emprunts excessifs.

- **Insuffisance des volants de fonds propres.** Pendant la période qui a immédiatement précédé la crise, avec la mise en œuvre de l'accord de Bâle II, les banques ont pu réduire leurs volants de fonds propres en s'appuyant sur des

modèles d'évaluation des risques internes qui ne tenaient pas compte des effets négatifs des liens d'interdépendance et des effets de contagion en période de tension.

B. Leçons générales à tirer de la crise de la zone euro concernant la stabilité des unions monétaires

La théorie de la zone monétaire optimale demeure un cadre utile pour réfléchir aux facteurs qui influent sur la stabilité des unions monétaires. Au sein de la zone euro, la perte de compétitivité et l'endettement excessif ont nécessité un ajustement douloureux dans les pays de la périphérie. En l'absence de politique monétaire et de taux de change nationaux, cet ajustement suppose de procéder simultanément à un rééquilibrage budgétaire de grande ampleur et à une dévaluation «interne», c'est-à-dire un ajustement des prix et des salaires relatifs. Cela est conforme à certaines des principales conclusions de la théorie de la zone monétaire optimale, selon lesquelles la flexibilité des salaires et la mobilité de la main-d'œuvre jouent un rôle essentiel dans l'ajustement à d'éventuels chocs asymétriques à l'intérieur

d'une zone monétaire. Les transferts budgétaires peuvent aussi faciliter d'ajustement.

Une discipline budgétaire rigoureuse est indispensable pour garantir la stabilité d'une union monétaire. La discipline budgétaire est souhaitable dans tous les pays, mais elle est encore plus importante dans les unions monétaires pour plusieurs raisons. Premièrement, la politique budgétaire demeure le principal instrument de politique macroéconomique dont disposent les autorités nationales pour contrer les chocs asymétriques. Il est donc essentiel que les pays mènent des politiques budgétaires anticycliques en période faste aussi, de manière à disposer d'une marge de manœuvre pour donner une orientation accommodante à leur politique budgétaire en cas de choc

asymétrique. Deuxièmement, une politique budgétaire imprudente dans un pays membre d'une zone monétaire peut avoir des retombées négatives sur les autres membres. Le cas extrême est celui du pays membre dont le niveau d'endettement insoutenable compromet la stabilité financière des autres membres. Un problème plus courant est celui qui se produit lorsque l'application d'une politique budgétaire inconsiderée dans un pays membre fait monter le coût des emprunts dans tous les autres lorsque les marchés tablent sur la possibilité, même lointaine, d'un renflouage si la situation se détériore gravement dans ce pays.

Une union monétaire suppose une plus grande intégration budgétaire. En complément d'une solide gouvernance budgétaire, une union monétaire a besoin d'un dispositif de partage des risques budgétaires qui permette de mobiliser un soutien collectif avant que l'effondrement économique d'un pays ne se transforme en une coûteuse crise budgétaire et financière pour tous.

En outre, l'union monétaire doit disposer d'instruments efficaces et globaux pour lutter contre les crises. L'expérience de la zone euro montre qu'il est particulièrement difficile de concevoir et de mettre en œuvre des instruments de cette nature en pleine crise, c'est-à-dire au moment où il faut généralement réagir vite, de façon globale et avec énergie. Cela vaut aussi bien pour une crise dans le secteur financier que pour une crise à l'échelle de l'État lui-même.

Une surveillance rigoureuse du système financier et un cadre de gestion des crises

s'imposent aussi au niveau régional². Dans une zone monétaire intégrée sur le plan financier, il n'est plus possible de considérer les banques comme des établissements purement nationaux. Une surveillance régionale est nécessaire pour détecter à temps une exposition ou une expansion excessive du système bancaire. La gestion et la résolution des crises doivent aussi être conçues à l'échelle de toute la zone monétaire.

La compétitivité et les déséquilibres extérieurs d'un pays gardent toute leur importance dans une union monétaire. Des déficits courants de grande ampleur, peut-être dus à un manque de compétitivité, peuvent alourdir considérablement la dette extérieure³. Même si les détenteurs des titres de dette se trouvent en grande partie au sein de l'union monétaire, des questions de viabilité peuvent se poser et finir par entraîner une crise des paiements extérieurs. Il est donc essentiel de préserver la compétitivité et d'empêcher une accumulation excessive de dette extérieure dans chaque pays membre d'une union monétaire. Cela peut nécessiter, entre autres mesures, de réformer les marchés du travail et des produits dans le sens d'une plus grande flexibilité.

Enfin, un cadre solide de surveillance régionale est nécessaire pour veiller au respect de ces principes. Il doit porter en particulier sur l'évolution des finances publiques (surtout en l'absence de fédéralisme budgétaire et de règles nationales contraignantes), mais aussi sur les autres

² Par «régional» nous entendons ici à l'échelle de toute la zone monétaire.

³ La «dette extérieure» est définie ici en fonction de critères de résidence. Elle comprend la dette détenue par des résidents d'autres pays de la zone monétaire.

sources possibles de déséquilibre et sur la capacité des membres à faire face aux chocs asymétriques. Il devrait aussi encourager la

C. En quoi ces leçons s'appliquent-elles à l'UEMOA?

On l'a vu, à plusieurs égards, l'UEMOA diffère fondamentalement de la zone euro. Dans la présente section, nous examinons donc dans quelle mesure les leçons générales recensées plus haut sont aussi valables pour l'UEMOA.

Questions concernant la théorie de la zone monétaire optimale

L'objectif à moyen terme doit rester celui de doter l'UEMOA des caractéristiques d'une zone monétaire optimale. Les pays bénéficient d'autant plus d'une monnaie commune (ou du rattachement de leur taux de change à une monnaie commune) que leurs échanges commerciaux sont intensifs. Même si la part de la zone euro a diminué ces quinze dernières années, passant de plus de la moitié des échanges commerciaux de l'UEMOA à moins d'un tiers, elle demeure le principal partenaire commercial de la région. En outre, le commerce intrarégional absorbe environ 10 % du total des échanges commerciaux des pays de l'UEMOA.

De ce point de vue, il est hautement souhaitable de renforcer l'intégration économique de manière à profiter encore plus des avantages de la monnaie commune. L'on considère généralement qu'une plus grande intégration économique favorise la «convergence réelle», c'est-à-dire la convergence des structures économiques qui rendent les pays membres moins vulnérables aux chocs asymétriques. On l'a observé au sein de la zone euro, où les cycles économiques sont devenus plus synchrones depuis quelques décennies. Il y a plusieurs manières de faire

communication en temps opportun de données correctes.

avancer l'intégration économique.

Premièrement, tout ce qui fait obstacle à un véritable libre-échange des biens et des services à l'intérieur de la région doit être supprimé. Plusieurs obstacles non tarifaires ont été recensés, qui doivent être éliminés⁴.

Deuxièmement, des infrastructures régionales, en particulier dans le domaine des transports, devraient être mises en place pour faciliter la circulation des biens et des personnes⁵.

Troisièmement, il peut aussi être utile d'envisager à moyen terme une forme d'intégration budgétaire.

D'autres caractéristiques essentielles d'une zone monétaire optimale — flexibilité des prix et des salaires, mobilité de la main-d'œuvre — devraient aussi être encouragées.

On n'a guère d'informations sur la flexibilité des marchés du travail dans les pays de l'UEMOA parce que ces marchés sont couverts de façon insuffisante par les statistiques et aussi en raison de l'étendue du secteur informel, sur lequel il existe peu d'études. Ces lacunes doivent être comblées. En principe, la mobilité de la main-d'œuvre est garantie dans la région, mais il subsiste des obstacles qui pourraient être supprimés.

⁴ Voir Goretti et Weisfeld (2008), *Trade in WAEMU: Developments and Reform Opportunities*, in Gulde et Tsangarides (éd.), *The CFA Franc Zone: Common Currency, Uncommon Challenges*, FMI.

⁵ Voir FMI, *Perspectives économiques régionales, Afrique subsaharienne*, octobre 2010 (encadré 3.4 intitulé *Supprimer les goulets d'étranglements causés par le manque d'infrastructures dans l'UEMOA*).

Discipline budgétaire⁶

Le besoin de discipline budgétaire au sein de l'UEMOA va s'accroître avec le renforcement de l'intégration régionale. Au cours de ces dernières décennies, tous les pays de l'UEMOA ont accumulé des dettes insoutenables et connu des crises d'endettement. Si ces crises n'ont pas déstabilisé l'union monétaire, c'est grâce à trois éléments fondamentaux⁷. Le premier est la garantie de convertibilité fournie par le Trésor français, qui conférait de la crédibilité à la monnaie même dans ces circonstances difficiles. Le deuxième est que la région était relativement peu intégrée sur les plans économique et financier. De ce fait, une évolution défavorable dans un pays n'avait que des effets limités sur le reste de la zone. Le troisième élément était l'intégration financière limitée de la région avec le reste du monde. Cependant, l'intégration financière a progressé récemment au sein de l'UEMOA; on constate en particulier une augmentation de la détention réciproque de titres souverains. Comme l'a montré la restructuration récente de la dette de la Côte d'Ivoire, l'endettement d'un État peut influencer fortement sur les agents d'autres pays de l'UEMOA. La discipline

budgétaire en apparaît d'autant plus nécessaire dans la région.

Cela étant, il serait peut-être utile de se demander si le cadre régional de la surveillance budgétaire est toujours d'actualité. Ce cadre repose essentiellement sur deux critères de convergence : i) le solde budgétaire de base (c'est-à-dire le solde budgétaire à l'exclusion des investissements financés par l'emprunt extérieur), qui doit être positif; ii) le ratio dette/PIB qui doit être inférieur à 70 %. Après les allègements de dettes consentis dans le cadre des initiatives PPTTE et IADM, les ratios dette/PIB sont en effet nettement inférieurs au plafond fixé par l'UEMOA dans tous les pays de l'union hormis la Côte d'Ivoire — seul pays de la région à ne pas avoir encore bénéficié d'un allègement complet au titre de ces deux initiatives —, ce qui amène à se demander si le plafond actuel est trop élevé. Inversement, un grand nombre de pays ne satisfont pas au critère du solde budgétaire. Il est actuellement envisagé de modifier le critère d'endettement, une revue ayant été engagée en 2011.

Il semble souhaitable de considérer de façon globale la question de la viabilité budgétaire eu égard aux critères de convergence. Le critère actuel de 70 % du PIB est probablement un peu élevé comme seuil de viabilité de la dette. D'après des travaux empiriques effectués récemment par les services du FMI dans le contexte de la revue du cadre de viabilité de la dette FMI/Banque mondiale, il serait préférable de fixer des seuils moyens plus bas, compris entre environ 50 % et 75 %, en fonction de la qualité des politiques et des institutions⁸. Ces seuils

⁶ Il y a aussi des leçons à tirer concernant la gestion de la dette, notamment : i) élaborer et mettre en place un cadre solide de gestion des risques; ii) développer la capacité des pays à élaborer des stratégies en matière d'endettement et à utiliser plus systématiquement la structure de la dette pour atténuer les chocs; iii) préserver l'accès à un volant de liquidité; iv) évoluer vers une gestion intégrée des actifs et des passifs afin de suivre et d'atténuer les risques pour le bilan de l'État; et v) intensifier le suivi de la gestion de la dette publique par la BCEAO.

⁷ Ces facteurs expliquent aussi pourquoi l'intégration budgétaire est un dossier moins brûlant dans l'UEMOA que dans les autres zones monétaires.

⁸ Voir le document SM/12/10. Plus précisément, les estimations indiquent un seuil de 49 % pour les pays

(continued)

empiriques sont à considérer comme des plafonds au-delà desquels la probabilité de surendettement devient significative, plutôt que comme des niveaux optimaux vers lesquels tendre. Ils pourraient être utiles aux autorités pour l'examen en cours du critère d'endettement. Cela dit, il ne suffirait pas d'abaisser le seuil pour assurer une accumulation raisonnable de dette à court et à moyen terme parce que, pour un grand nombre de pays, le ratio d'endettement resterait nettement inférieur même à un seuil d'endettement plus bas. Ce but devrait être atteint au moyen du critère du solde budgétaire. L'un des problèmes en l'occurrence est que l'indicateur utilisé actuellement ne prend pas en compte une source importante d'accumulation de dettes⁹. On pourrait donc envisager d'adopter une définition plus globale du solde budgétaire. Un autre aspect important à prendre en compte est la nécessité de dissocier les facteurs

dont les politiques et les institutions sont de qualité médiocre (c'est-à-dire avec un indice CPIA inférieur à 3,25), de 62 % pour les pays dont les politiques et les institutions sont de qualité moyenne (c'est-à-dire avec un indice CPIA compris entre 3,25 et 3,75) et de 75 % pour les pays dont les politiques et les institutions sont de bonne qualité (c'est-à-dire avec un indice CPIA supérieur à 3,75). Ces seuils ont été estimés pour une dette publique totale exprimée en valeur nominale, c'est-à-dire la même variable que celle qui est utilisée pour le critère de convergence. On pourrait aussi envisager d'utiliser les valeurs actualisées, encore qu'elles soient plus difficiles à mesurer et, peut-être, à communiquer à un large public.

⁹ La définition actuelle prend sans doute en compte trois considérations : i) le souci de ne pas freiner l'investissement financé par l'aide extérieure; ii) l'accent sur la gestion de la demande, fondé sur l'hypothèse que l'investissement financé sur ressources extérieures n'influe guère sur la demande intérieure (en raison de sa forte composante importée), contrairement aux autres dépenses publiques ; et iii) le souci de fixer une cible pour une variable que les autorités peuvent complètement maîtriser (ce qui n'est pas tout à fait le cas des décaissements d'aide).

conjuncturels des facteurs structurels lors de l'évaluation de l'orientation à donner à la politique budgétaire.

Une autre question est celle de l'opportunité de prévoir des sanctions en cas de non-respect des critères de convergence budgétaire. À l'heure actuelle, seul le non-respect du critère du solde budgétaire pendant la «phase de stabilité» peut donner lieu à une sanction. Le non-respect des critères budgétaires pendant la «phase de convergence» a peu de conséquences, ce qui n'incite guère les membres à atteindre les objectifs de l'UEMOA.

Suivi des déséquilibres extérieurs et de la compétitivité

La surveillance régionale portera sur un nouveau jeu d'indicateurs de la convergence réelle et de l'intégration régionale. Il a été décidé récemment que les domaines ci-après feraient l'objet d'un suivi à partir de 2012 : i) niveau de vie (variations du PIB par habitant par rapport à la moyenne de la zone); ii) intégration commerciale (variation du commerce intrarégional en proportion du total des échanges); iii) mobilité de la main-d'œuvre au sein de l'UEMOA (visa et/ou passeport obligatoire); iv) mise en œuvre du Plan économique régional (nombre de projets en cours et achevés par rapport au plan, et décaissements par rapport aux engagements); v) évolution du climat des affaires (d'après les données de l'enquête *Doing Business*); et vi) intégration financière (proportion des transactions transnationales de banque à banque, en valeur et en volume). C'est essentiellement la Commission de l'UEMOA qui est chargée de suivre les progrès des pays dans ces différents domaines, à l'exception de l'indicateur d'intégration financière, qui relève

de la BCEAO, et de l'intégration commerciale, qui repose sur des informations communiquées par la BCEAO à la Commission de l'UEMOA.

S'il y a lieu de se féliciter de cette évolution, on pourrait envisager d'ajouter d'autres indicateurs. Ainsi, il serait utile de compléter le suivi des soldes des transactions courantes et du climat des affaires par une mesure de l'évolution du taux de change effectif réel (TCER) (qui pourrait être fondée sur un jeu d'indices des prix). Cela aiderait à détecter rapidement les tendances divergentes en matière de compétitivité entre les pays membres. Il serait aussi utile de suivre l'endettement extérieur total, pour chaque pays, car cela permettrait de mesurer l'accumulation de dette extérieure par le secteur privé (y compris vis-à-vis des autres pays de l'UEMOA). Cet indicateur serait particulièrement utile si l'intégration financière devait progresser sensiblement dans la région au cours des années à venir.

Surveillance du système financier et cadre de gestion des crises financières

Pour ce qui est de la surveillance du système financier et du cadre de gestion des crises financières, la situation de l'UEMOA est meilleure que celle de la zone euro avant la crise. Premièrement, l'intégration financière de l'UEMOA est bien moins avancée que dans la zone euro. Deuxièmement, l'UEMOA est aussi peu intégrée financièrement au reste du monde. Troisièmement, l'UEMOA dispose déjà d'une réglementation régionale pour les principaux secteurs du système financier, en particulier le système bancaire, ainsi qu'un cadre régional de supervision bancaire et de résolution des crises, au centre duquel se trouve la Commission bancaire. Cependant, le cadre en

place actuellement pourrait encore être renforcé.

La réglementation des banques pourrait être durcie dans plusieurs domaines. Cela permettrait de détecter les problèmes plus rapidement. L'un des principaux domaines où des améliorations pourraient être apportées est celui de l'évaluation des risques supportés par les banques, en particulier le risque de crédit. Cela concerne aussi bien les risques émanant du secteur privé que les risques émanant des États. S'agissant de ces derniers, la pratique actuelle consiste à attribuer une pondération nulle aux titres émis par les états de l'UEMOA lors du calcul des fonds propres obligatoires. À l'évidence, cette formule n'est pas adaptée, comme l'ont montré les crises récentes dans la zone euro et en Côte d'Ivoire. Il conviendrait d'envisager l'adoption de certaines dispositions du cadre de Bâle II et de s'inspirer de l'expérience de la CEMAC¹⁰. On pourrait aussi réfléchir à un durcissement des règles en matière de répartition des risques, de dépréciation des actifs et de contrôle interne¹¹.

¹⁰ Dans la CEMAC, l'évaluation du risque souverain est fondée sur le respect des critères de convergence de la CEMAC.

¹¹ Comme le rappelle le rapport des services du FMI, et comme le souligne le PESF de 2008, plusieurs règles prudentielles ne sont pas conformes aux normes internationales. C'est le cas en particulier pour : le plafond des engagements avec une contrepartie donnée (qui, fixé à 75 % du capital et des réserves, est à peu près trois fois plus élevé que la norme internationale); la classification des prêts en tant que créances improductives (après plus de six mois d'impayés, au lieu de trois); le coefficient de transformation et le ratio de structure du portefeuille, qui sont probablement trop restrictifs. De même, les états financiers produits et publiés par les banques sont fondés sur les plans de compte adoptés en 1996, qui n'ont pas été actualisés pour tenir compte de l'évolution récente des normes comptables internationales.

La supervision bancaire pourrait aussi être renforcée, notamment celle des groupes régionaux et internationaux. Certains de ces groupes se sont développés rapidement au sein de l'UEMOA, mais ils ne sont pas surveillés de façon consolidée. De ce fait, aucune autorité de surveillance ne peut avoir une vision globale de leurs activités et des risques qu'elles comportent. Il conviendrait donc de renforcer la collaboration avec les instances de surveillance en dehors de la région, de manière à aboutir à terme à une supervision consolidée de ces groupes. Plus généralement, il conviendrait d'accroître les ressources de la Commission bancaire et ces ressources devraient être mieux exploitées en passant à une surveillance fondée sur les risques; enfin, le Comité de stabilité financière devrait continuer à développer la supervision macroprudentielle.

Il est aussi possible d'améliorer encore le cadre de gestion des crises. La nouvelle loi bancaire fait obligation aux banques de participer à un système d'assurance des dépôts, qui devrait être mis en place en temps voulu. Cette loi confère aussi à la BCEAO et à la Commission bancaire un rôle important dans la procédure de liquidation d'une banque et dans la détermination de l'ordre de priorité à accorder aux créances nettes des déposants. Malgré ces dispositions, la liquidation des banques relève du système judiciaire. Aucun cadre ni aucune disposition ne sont prévus explicitement pour régir le processus de liquidation d'un établissement financier en difficulté, au-delà du renforcement du rôle de la Commission bancaire dans la nomination des conservateurs et des liquidateurs. Les autorités pourraient envisager d'établir des protocoles concernant leur rôle et la coordination en pareilles circonstances. La dernière question à considérer est celle de

l'opportunité de conférer à la BCEAO le pouvoir formel d'être le prêteur de dernier recours. À l'heure actuelle, la BCEAO n'a pas ce pouvoir. En pratique, elle peut utiliser des instruments monétaires pour jouer le rôle de prêteur de dernier recours, mais sa capacité de le faire est limitée.

Instruments nécessaires pour traiter les problèmes de dette souveraine

Jusqu'à présent, le besoin d'instruments pour traiter les problèmes de dette souveraine a été limité. Le seul pays de la région dont la dette publique atteint un niveau insoutenable est la Côte d'Ivoire. La dette de ce pays sera considérablement allégée lorsqu'il atteindra le point d'achèvement dans le cadre de l'initiative PPTTE, ce qui devrait arriver en 2012. Au-delà, la question qui se pose est de savoir si une facilité régionale est nécessaire pour prêter aux États solvables mais à court de liquidités. Les arguments militant en faveur d'une facilité de ce type sont pour l'instant assez faibles. Premièrement, il serait relativement facile aux pays ayant des problèmes de liquidités d'obtenir des ressources extérieures concessionnelles auprès des donateurs (par exemple la Banque mondiale, la Commission européenne) et du FMI. Deuxièmement, la proportion de la dette détenue par des créanciers privés est en moyenne modérée, ce qui fait que, dans la plupart des pays de l'UEMOA, les risques et les besoins de refinancement n'ont pas pris une grande ampleur. De ce point de vue, leur situation est tout à fait différente de celle des pays de la zone euro, dont la dette est pour la plupart sous forme d'obligations et dont les besoins de financement sont très grands.

Plusieurs pistes pourraient être envisagées à moyen terme. Au-delà de la facilité de

financement régionale, dont l'utilité pourrait s'accroître avec la proportion de dette détenue par les créanciers privés, les autorités pourraient envisager d'inclure des clauses d'action collective (CAC) dans les titres à long terme qu'elles émettent sur le marché régional. Les CAC faciliteraient la restructuration de la dette publique si cela devenait nécessaire à l'avenir.

Améliorer la communication et la qualité des informations

Il est indispensable de disposer en temps opportun de données de qualité. La plupart des recommandations présentées ci-dessus dans le sens d'une amélioration du cadre de surveillance régional supposent que les données soient communiquées de façon

satisfaisante, qu'elles le soient en temps opportun et qu'elles soient correctes. Lorsque les données sont de mauvaise qualité, les diagnostics sont erronés et les problèmes découverts trop tard, ce qui laisse peu de temps pour prendre des mesures préventives. En témoignent les problèmes créés dans la zone euro par la découverte tardive que les données budgétaires grecques étaient incorrectes et que la situation budgétaire de la Grèce était bien pire qu'on ne le pensait. Les pays de l'UEMOA doivent donc se fixer comme priorité de remédier aux insuffisances statistiques et de renforcer leurs organismes de statistique. Il faudrait aussi que les données financières soient communiquées plus rapidement, notamment pour que le secteur bancaire puisse être soumis régulièrement à des tests de résistance.

APPENDICE III: QUEL EST L'IMPACT D'UNE REPRISE EN CÔTE D'IVOIRE SUR LA RÉGION DE L'UEMOA?

Ce document a été rédigé par Alexei Kireyev.

La Côte d'Ivoire a connu une période d'instabilité politique ces 15 dernières années. La crise politique surmontée, les perspectives économiques de la Côte d'Ivoire sont solides. La reprise en Côte d'Ivoire peut se transmettre aux autres pays de l'UEMOA par deux mécanismes : l'économie réelle et la finance. Dans l'ensemble, le rétablissement des échanges, des envois de

fonds de migrants et de l'investissement ivoiriens à l'étranger devrait avoir un impact positif sur la région, mais en revanche les importants besoins en financement pourraient avoir des effets de contagion négatifs. À moyen terme, la reprise offre aussi l'occasion d'accélérer l'intégration régionale.

A. Côte d'Ivoire : de solides perspectives après la crise

La Côte d'Ivoire a connu une période d'instabilité politique ces 15 dernières années. La mort du Président Houphouët-Boigny en 1993 a été suivie de troubles civils et d'une brève guerre civile en 2002–3. Bien que le conflit ait été court et que les dégâts matériels aient été relativement limités, le pays a connu une crise prolongée. L'agriculture a manqué d'organisation dans de nombreuses régions du pays, l'investissement a baissé et certaines entreprises ont déménagé à l'étranger. La crise a lourdement pesé sur la croissance, et donc sur le niveau de vie. Le PIB réel a à peine augmenté dans les années 2000 et le revenu réel par habitant a en fait diminué fortement. En conséquence, la pauvreté a beaucoup augmenté. Les échanges intra-régionaux passant par la Côte d'Ivoire ont pris fin, la région, privée de la dynamique de son plus grand pays, a vu son intégration ralentir, et d'importantes réformes institutionnelles être différées.

La Côte d'Ivoire a enregistré un deuxième conflit armé pendant quelques mois après l'élection présidentielle de novembre 2010. La

crise a pris fin en avril 2011 lorsque le Président Ouattara a pris le contrôle du pays, mais elle a eu des effets considérables sur l'économie. Les banques ont été fermées pendant quelques semaines et l'activité a été paralysée. En dépit du redressement rapide qui a suivi, le PIB devrait avoir diminué d'environ 6 % en 2011. La crise a encore perturbé le réseau de transport régional et a entraîné une réorientation des échanges et une poussée des coûts de transport pour les pays enclavés de la zone UEMOA.

Tableau 1. Côte d'Ivoire : projections à moyen terme

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Eff.	Est.	Proj.					
	(Variations annuelles en pourcentage)							
PIB à prix constants	2.4	-5.8	8.5	6.0	6.0	5.5	5.2	5.2
Indice des prix à la consommation (moyenne)	1.4	5.1	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Solde budgétaire global	-2.3	-8.1	-4.4	-3.5	-2.9	-2.7	-2.6	-2.6
Solde de base primaire	-0.2	-4.8	-2.0	-0.5	0.2	0.5	0.7	0.7
Investissement de l'administration centrale	3.1	2.9	5.0	5.6	6.0	6.2	6.4	6.4
Investissement hors adm. Publiques	5.9	5.2	6.6	8.5	10.0	10.9	11.5	11.5
Solde des transactions courantes	1.1	1.1	-1.7	-4.3	-4.8	-5.3	-5.5	-5.5
Solde global	-0.9	-0.2	-3.1	-3.3	-2.7	-3.4	-3.4	-3.4
PIB nominal (milliards de FCFA)	11,352	11,150	12,400	13,400	14,500	15,959	16,782	17,456
PIB nominal par habitant (SEU)	1,043	1,044	1,083	1,128	1,175	1,227	1,282	1,282
Croissance du PIB réel par habitant (%)	-0.6	-8.8	5.5	3.0	3.0	2.5	2.2	2.2

La crise politique surmontée, les perspectives économiques de la Côte d'Ivoire sont solides (tableau 1). Selon les prévisions, la croissance

réelle atteindrait 8 à 9 % en 2012, pour se stabiliser à moyen terme à 5-6 %, portée par l'affermissement de la confiance, la normalisation politique, le désendettement attendu des initiatives PPTE/IADM et, partant, l'augmentation des investissements. Après une poussée provoquée principalement par les pénuries alimentaires induites par la crise, l'inflation devrait se tempérer à 3 % à moyen terme. Le programme de redressement post-conflit qui est appuyé par le FMI prend pour hypothèse une augmentation de l'investissement public et privé de 9 % du PIB en 2009-2011 à 14 % en 2012-2014, ce qui devrait insuffler une nouvelle vigueur au

bâtiment et aux transports. Le déficit prévu des transactions courantes devrait se creuser progressivement à 6 % du PIB d'ici 2016 et être financé par l'investissement direct étranger et de nouveaux emprunts. La stratégie budgétaire de la Côte d'Ivoire a pour but de viabiliser ses finances publiques, tout en veillant à augmenter l'investissement dans les secteurs prioritaires et à redéfinir l'ordre de priorité des autres dépenses. Le déficit budgétaire global devrait diminuer progressivement à 2,5 % du PIB, tandis que le solde primaire de base devrait devenir légèrement excédentaire à moyen terme.

B. À court terme, quel sera l'impact d'une reprise en Côte d'Ivoire sur la région UEMOA?

La situation et la politique macroéconomiques de la Côte d'Ivoire continueront à avoir des répercussions importantes sur la performance globale de l'UEMOA. La Côte d'Ivoire est la principale économie de l'UEMOA, même si sa part du PIB régional a diminué de près de 45 % durant les années 1980 à environ 30 % aujourd'hui. De ce fait, une amélioration de sa croissance réelle, de son inflation, de sa situation budgétaire et de son solde des transactions courantes a un impact positif considérable sur les indicateurs de performance consolidés de la zone. Un simple calcul comptable permet d'illustrer ce constat. Une hausse de 1 point de pourcentage de la croissance réelle en Côte d'Ivoire, toutes autres choses étant égales, relève la croissance régionale de 0,3 point de pourcentage. De même, une baisse de 1 point de pourcentage de l'inflation en Côte d'Ivoire réduit l'inflation régionale de 0,4 point de pourcentage. Une réduction du déficit budgétaire ivoirien du même ordre aboutirait à une diminution de quelque 0,3 point de pourcentage du déficit budgétaire régional. Enfin, une amélioration

analogue du solde courant de la Côte d'Ivoire entraînerait un gain de 0,2 point de pourcentage pour le solde des transactions courantes de l'UEMOA.

Historiquement, la croissance de la Côte d'Ivoire est corrélée à celle de certains pays de l'UEMOA, mais pas de tous. La corrélation entre la croissance ivoirienne et celle des pays enclavés de l'UEOMA (Burkina Faso, Mali et Niger) a été positive et relativement forte dans les années 1980 et 1990 (tableau 2). Cette corrélation s'est interrompue vers les années 2000 en raison de la crise en Côte d'Ivoire et l'extrême volatilité de sa croissance. En soi, cette corrélation ne signifie pas qu'il existe une relation de causalité (par exemple, la corrélation avec la Guinée-Bissau était élevée dans les années 2000, en dépit de liens limités), mais il convient de noter que les pays enclavés sont les pays de l'UEMOA qui entretiennent le plus de relations commerciales avec la Côte d'Ivoire (en moyenne, leurs importations en provenance

de la Côte d'Ivoire représentent 6 % de leur PIB).

Tableau 2. Côte d'Ivoire : corrélations de la croissance avec les pays de l'UEMOA

	1980-2010	1980-1993	1995-2001	2002-2010
Bénin	0.27	0.38	-0.15	-0.36
Burkina Faso	0.38	0.37	0.79	-0.38
Côte d'Ivoire	1.00	1.00	1.00	1.00
Guinée-Bissau	-0.04	0.10	-0.20	0.67
Mali	0.21	0.18	0.40	-0.39
Niger	0.23	0.43	0.14	-0.36
Sénégal	0.05	0.08	-0.11	-0.09
Togo	-0.23	-0.52	0.70	-0.04

Source: IMF staff estimates.

Économie réelle

La reprise des échanges avec la Côte d'Ivoire permettra d'améliorer l'affectation des ressources et la croissance. La crise a réacheminé par des itinéraires plus onéreux, notamment par le Ghana, le Togo et le Sénégal, le commerce de transit destiné aux trois pays enclavés de l'UEMOA. Bien que les ports de Dakar et de Lomé aient profité de ces échanges supplémentaires, le rétablissement de l'acheminement normal de ce commerce permettra d'améliorer l'approvisionnement de ces trois pays en matériaux de bâtiment et intrants industriels importés. La reprise, pour tous les pays de l'UEMOA, des exportations de produits pétroliers venant de la raffinerie d'Abidjan, technologiquement la plus avancée de la région, et le rétablissement de l'électricité pour le Burkina Faso et le Mali, contribueront à réduire les coûts de production. La croissance des échanges commerciaux, y compris des importations ivoiriennes de bétail, de volailles, d'oignons et d'autres produits agricoles, et des exportations ivoiriennes de matériaux de bâtiment, d'aliments transformés, d'huiles de cuisson et de savon, relancera la construction de logements et contribuera à maîtriser l'inflation des prix des denrées alimentaires. Les pays ayant une frontière commune avec la

Côte d'Ivoire peuvent s'attendre à un accroissement du commerce transfrontalier.

La hausse des envois de fonds de Côte d'Ivoire vers les pays voisins stimulera la consommation et l'investissement privé. La Côte d'Ivoire est une source importante d'envois de fonds pour le Burkina Faso et, dans une moindre mesure, pour d'autres pays de la région. En Afrique subsaharienne, le Burkina Faso se classe en deuxième position pour ce qui est du nombre de travailleurs émigrés, et leur principale destination est la Côte d'Ivoire, où 50% des immigrés sont burkinabè. En 2011, le volume estimatif total des transferts de fonds privés vers le Burkina Faso par des circuits formels se montait à 2,7 % du PIB, y compris des envois de fonds privés de 1,1 % du PIB, dont 2/3 venaient de la Côte d'Ivoire. Ces envois de fonds ont récemment connu un ralentissement et s'ils reprenaient, ils pourraient contribuer à augmenter la consommation des ménages et les dépenses d'investissement au Burkina Faso.

Les risques de tensions inflationnistes provenant de Côte d'Ivoire semblent limités. La croissance devrait certes être élevée dans ce pays, mais elle s'explique uniquement par un rebond de l'activité au sortir de la crise, en présence d'une importante capacité de production non utilisée. Cependant, il importe de continuer d'examiner de près l'évolution des prix en Côte d'Ivoire.

Circuits financiers

Bien qu'il n'y ait pas encore d'indications manifestes allant dans ce sens, le coût du crédit pour les pays de l'UEMOA pourrait s'accroître en raison de la forte demande de crédit ivoirienne. Jusqu' à présent, les principaux taux sont restés stables (tableau 3).

Tableau 3. UEMOA : principaux taux d'intérêt (% , moyennes)

	2010	2011			
	T4	T1	T2	T3	T4 (Nov)
Bons du Trésor	5.38	5.53	5.78	5.54	5.25
Taux débiteur	8.39	8.44	8.31	8.68	8.11
Taux créditeur	5.40	5.14	5.12	5.14	5.12

Source : BCEAO, Rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA, décembre 2011.

Si les prêts au secteur privé dans la région ont augmenté en 2011, sans doute en raison de la forte demande de crédit de la Côte d'Ivoire, les taux débiteurs moyens pratiqués (en Côte d'Ivoire et dans l'ensemble de la région) sont, eux, restés largement inchangés. Cependant, la forte demande de crédit ivoirienne pourrait faire monter les taux d'intérêt; on ne peut exclure des effets de contagion dans les autres pays de l'UEMOA, même si la faible intégration financière dans la région va probablement limiter ce phénomène. Ainsi, la fermeture temporaire des banques en Côte d'Ivoire en 2011 a eu des répercussions limitées sur le système financier dans le reste de l'UEMOA.

La Côte d'Ivoire a refinancé ses effets publics à court terme avant de les restructurer en obligations à long terme fin 2011.

Selon les estimations, le total de la dette intérieure se montait à 14,5 % du PIB fin juin 2011. La majeure partie était due à des investisseurs sur le marché régional (60 %, principalement des banques du Sénégal, du Bénin, du Burkina Faso et, dans une moindre mesure du Mali) et à la BCEAO (25 %). Dès l'apparition de la crise en décembre 2010, les adjudications ordinaires d'obligations du Trésor ont cessé et les détenteurs de bons du Trésor ivoiriens n'ont pas été réglés à échéance. Pour limiter les répercussions sur le système bancaire régional, les autorités ivoiriennes ont décidé, en coopération étroite avec la BCEAO (à titre d'organisme d'exécution), de refinancer les bons du Trésor arrivant à échéance aux mêmes conditions. Les

procédures de refinancement sont restées en vigueur jusqu'en novembre/décembre 2011, date à laquelle l'État a restructuré le stock d'effets à court terme (600 milliards de francs CFA, à des taux d'intérêt de 5,1 à 6,4 %) en bons du Trésor à 2 ans et en obligations à 3 et 5 ans à des taux d'intérêt de 4,75-5,25 % (c'est-à-dire au-dessous des taux du marché pour des instruments correspondants) et réglé les intérêts courus. Cela a permis de réduire les risques de liquidité et d'insolvabilité du secteur bancaire. Fin 2011, la participation à la restructuration dépassait 90 %.

Les emprunts de la Côte d'Ivoire sur le marché régional devraient être élevés en 2012.

Les besoins nets d'emprunt de la Côte d'Ivoire sur les marchés intérieur et régional en 2012 étaient estimés à 450 milliards de francs CFA dans le budget 2012. Ce montant est relativement important en termes absolus (3,5 % de son PIB et 1,1 % du PIB régional), mais il l'est aussi si on le compare à l'année dernière (il a pratiquement doublé). Vu que le Sénégal, l'autre gros émetteur sur le marché régional, compte maintenir ses emprunts nets à un niveau élevé (178 milliards de francs CFA), le montant total des emprunts sur le marché régional devrait s'accroître de près de 40 % (tableau 4).

Tableau 4. Émissions nettes prévues d'effets publics (milliards de FCFA, 2011-13)

	2011	2012	2013
	Est.	Proj.	
Bénin	47	-3	-9
Burkina Faso	35	-21	-31
Côte d'Ivoire	230	450	360
Guinée-Bissau	0	0	0
Mali	3	50	...
Niger	5	-3	...
Sénégal	170	178	141
Togo	-23	14	...
Total	468	664	462

Sources : estimations des services du FMI.

Un tel volume d'emprunts pourrait poser plusieurs problèmes. Bien que l'excès de liquidités des banques semble indiquer que les banques pourraient continuer de considérer les titres publics comme des investissements intéressants, les conditions de financement pourraient se durcir pour tous les emprunteurs souverains. Pour éviter le risque d'un engorgement des émissions, les pays devront adopter des stratégies d'émission claires à

moyen terme et s'en tenir aux calendriers d'émission annoncés. À moyen terme, il serait souhaitable d'inclure les non-banques parmi les investisseurs. Cela aidera aussi la BCEAO à maîtriser la masse monétaire. En fait, ces deux dernières années, le crédit aux États est devenu un facteur important, qui est à l'origine de près de 40 % de l'augmentation de la monnaie au sens large dans la région.

C. Quel pourrait être l'impact à moyen terme?

À moyen terme, la paix et la croissance en Côte d'Ivoire profiteront à l'ensemble de la région. Si la croissance ivoirienne avoisinait 6 % par an (comme dans les années 60 et 70) pendant les dix prochaines années, la taille de l'économie doublerait pratiquement. Certaines des externalités positives décrites plus haut continueront d'être à l'œuvre (par exemple, échanges commerciaux, envois de fonds), mais pourraient même s'amplifier. En outre, l'investissement dans les infrastructures essentielles, y compris dans les secteurs de l'énergie et des transports, l'amélioration du climat des affaires et des plans ambitieux de reconstruction post-conflit pourraient attirer les investisseurs étrangers en Côte d'Ivoire et ouvrir de nouveaux débouchés de sous-traitance pour les pays de la région.

Cela offre aussi l'occasion d'accélérer l'intégration régionale, notamment dans les domaines suivants :

- *Renforcement du marché commun régional.* Les autorités nationales et régionales devraient redoubler d'efforts pour éliminer les obstacles aux échanges (y compris ceux

issus de la crise ivoirienne) et améliorer le système de règlement des différends concernant les échanges intra-zone.

- *Une politique commune de commerce extérieur plus cohérente.* Il importe de réduire les dérogations à l'application du tarif extérieur commun (TEC) accordées à un pays en particulier, notamment en Côte d'Ivoire, principal importateur de biens et de services dans la région. Des enseignements pourraient être tirés de l'accord de partenariat économique (APE) intérimaire de la Côte d'Ivoire avec l'Union européenne pour la négociation de l'APE en faveur de l'Afrique de l'Ouest.
- *La mise en œuvre du programme économique régional pourrait être accélérée grâce à la participation active de la Côte d'Ivoire.* Si le financement du programme demeure difficile, des projets destinés à améliorer la gouvernance, l'infrastructure économique et la mise en valeur des ressources humaines contribueraient à éliminer les freins à la croissance dans la région.

APPENDICE IV : ÉVOLUTION FINANCIÈRE DANS L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE OUEST-AFRICAINE

La présente note a été rédigée par Rodrigo Garcia-Verdu, avec l'aide d'Alexei Kireyev.

La croissance économique dans les pays de l'UEMOA au cours des 10 dernières années a été inférieure à celle des pays d'Afrique subsaharienne à croissance rapide. Cela s'explique peut-être par le faible niveau de pénétration qui caractérise leur système financier. La présente note examine la contribution du secteur financier au développement économique, notamment la relation entre la financiarisation d'une part et la

croissance et la réduction de la pauvreté d'autre part. Elle analyse aussi l'évolution de diverses mesures du développement du secteur financier dans l'UEMOA depuis la dernière évaluation de la stabilité du secteur financier en 2008. En dépit des progrès accomplis pendant la période 2006-2011, le système financier dans les pays de l'UEMOA reste caractérisé par une faible intermédiation financière.

A. Le rôle du secteur financier dans le développement économique

De l'avis général, un système financier qui fonctionne bien joue un rôle essentiel dans le processus de croissance en rassemblant les ressources des épargnants, en transformant leurs échéances de dépôts à court terme en financement à moyen et à long terme, et en réorientant ces ressources en sélectionnant les projets d'investissement, en affectant les ressources aux projets ayant les rendements attendus les plus élevés (pondérés en fonction des risques) et en surveillant leur exécution. La fonction d'intermédiation s'ajoute aux services de paiement et de transaction, ainsi qu'aux services d'assurance et de gestion du risque que les systèmes financiers fournissent aussi. Un système financier efficient (l'efficience étant mesurée par exemple par le niveau de la marge d'intérêt nette) entraîne une accélération de la croissance en augmentant à la fois l'épargne et l'investissement. Les taux d'intérêt créditeurs plus élevés attirent davantage d'épargne, tandis que les taux d'intérêt débiteurs plus faibles encouragent

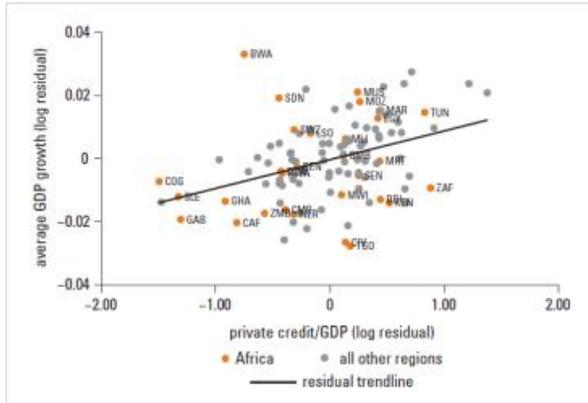
l'investissement. En outre, le système financier contribue à la croissance économique en améliorant l'affectation des ressources.

Beaucoup de données empiriques font état de la relation entre le développement du secteur financier d'une part et la croissance et la réduction de la pauvreté d'autre part dans un échantillon de pays. La

financiarisation est généralement mesurée par le ratio du crédit privé au PIB. Il existe une relation positive (et statistiquement significative) entre la croissance du PIB et cette mesure de la financiarisation. Il semble aussi y avoir une relation positive (et statistiquement significative) entre le développement financier et la réduction de la pauvreté. Bien que ces relations ne puissent être interprétées comme une preuve de causalité, parce qu'une croissance du PIB plus forte et un taux de pauvreté plus faible entraînent probablement aussi une financiarisation plus élevée, elles

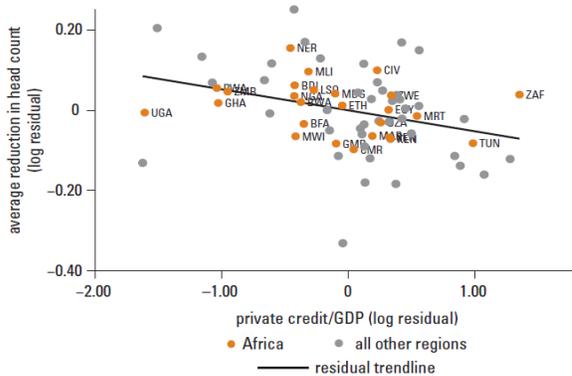
indiquent l'importance du système financier dans le développement économique.

Relation entre le développement financier et la croissance dans un échantillon de pays, 1970-2007



Source : graphique 1.1 dans Beck, Munzele Maimbo, Faye, and Triki (2011).

Relation entre le développement financier et la réduction de la pauvreté dans un échantillon de pays, 1980-2003



Source : graphique 1.2 dans Beck, Munzele Maimbo, Faye, and Triki (2011), sur la base de Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2007).

Les mécanismes par lesquels le développement financier peut accélérer la réduction de la pauvreté sont divers.

Ils sont directs, par exemple un octroi accru de crédit, qui permet d'engager davantage de projets socialement rentables, mais aussi indirects, par exemple un meilleur partage des risques et, partant, une moindre vulnérabilité aux chocs, ou une meilleure capacité à lisser la consommation. Par ailleurs, un système financier plus développé permet aux individus les plus talentueux ou les plus compétents de devenir des entrepreneurs plutôt que des salariés. Si l'accès au système financier est facilité, un plus grand nombre d'individus très qualifiés mais limités par le crédit dont ils disposent deviendront des entrepreneurs plutôt que des salariés, et cela profitera aussi aux travailleurs se livrant à des activités de subsistance, car certains d'entre eux deviendront des salariés et seront employés par les nouveaux entrepreneurs. Faute d'un système financier bien développé, le choix d'une activité ou d'une occupation (entrepreneur, salarié ou travailleur se livrant à des activités de subsistance) est déterminé par la dotation ou la richesse initiale de chaque personne, et l'affectation des talents qui en résulte est généralement sous-optimale.

B. Évolution de la financiarisation dans l'UEMOA entre 2006 et 2010

La période 2006–2010 a été dominée par la crise financière mondiale de 2008–2009 et la Grande Récession qui a suivi : l'une et l'autre n'ont eu qu'un impact limité sur le

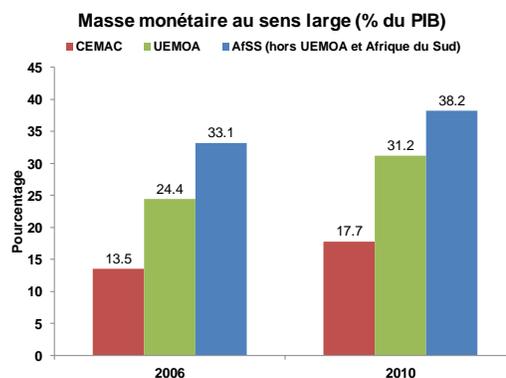
système financier dans l'UEMOA. Au moment où la crise s'est déclenchée, les systèmes financiers de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, y compris des pays de l'UEMOA, étaient en moyenne bien

capitalisés et très liquides, et n'étaient guère ou pas du tout exposés à des actifs toxiques tels que les prêts hypothécaires à risque, les titres adossés à des actifs et les titres de créance adossés. En conséquence, les systèmes financiers en Afrique subsaharienne ont plutôt bien surmonté la crise, évitant la contagion des systèmes financiers des pays développés et une répétition des crises bancaires qui ont touché la région dans les années 80 et 90 (voir Allen and Giovannetti (2011) et Beck et alii (2011)).

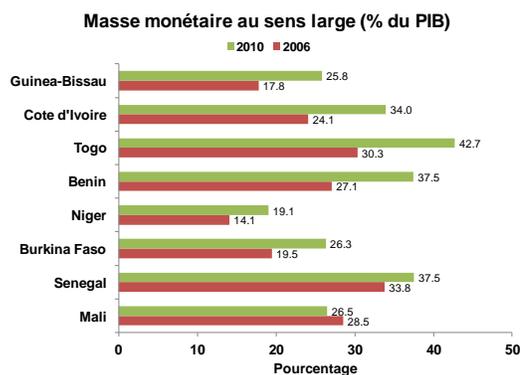
La financiarisation de la région a progressé pendant la période 2006–2010.

Nous commençons par analyser l'évolution du ratio monnaie au sens large/PIB, l'une des mesures les plus communes de la financiarisation. C'est une mesure plus large de l'intermédiation financière que le ratio crédit intérieur au secteur privé/PIB. Le ratio monnaie au sens large/PIB parmi les pays membres de l'UEMOA est passé en moyenne de 24,4 % en 2006 à 31,2 % en 2010. En dépit de cette forte hausse, on peut voir aussi que l'UEMOA est partie d'un niveau relativement faible, même par rapport aux autres pays d'Afrique subsaharienne¹². Tous les pays membres de l'UEMOA à l'exception du Mali ont enregistré une hausse de ce ratio, quoique à des degrés différents. La Guinée-Bissau a affiché la hausse la plus rapide (moyenne annuelle d'environ 10 %), suivie de la Côte d'Ivoire, du Togo, du Bénin, du Burkina Faso, du Niger et du Sénégal. Le bilan est plus ou moins similaire pour le ratio crédit intérieur au secteur privé/PIB, un autre indicateur important de la financiarisation.

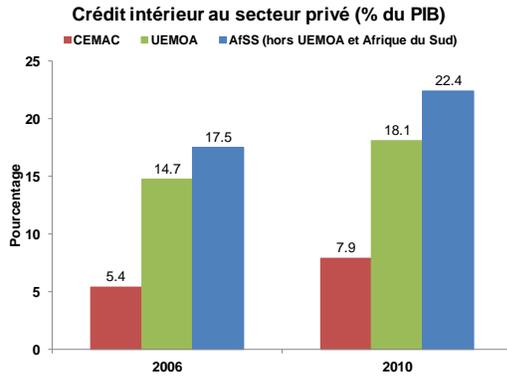
¹² Cependant, il est plus élevé que dans les six autres pays membres de la zone franc (CEMAC).



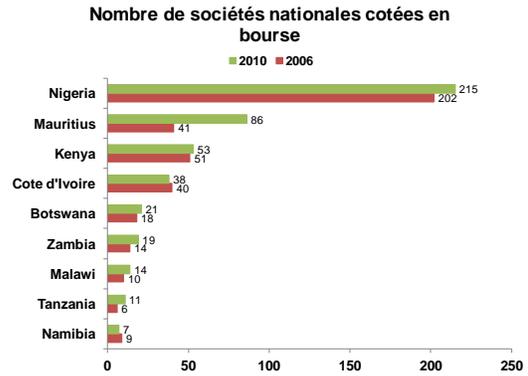
Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011. Banque mondiale.



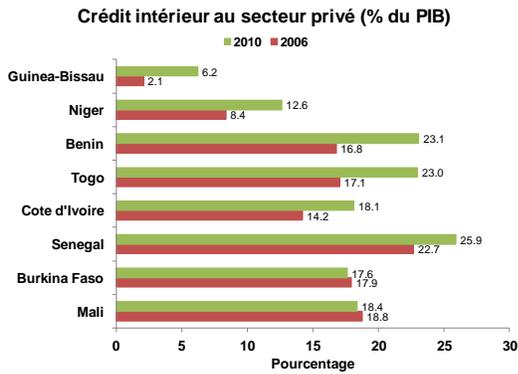
Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011. Banque mondiale.



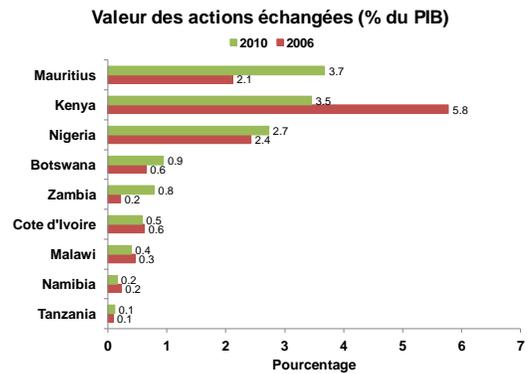
Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011. Banque mondiale.



Ur Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011. BaBanque mondiale.



Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011. Banque mondiale.



Source : Indicateurs du développement dans le monde 2011. Banque mondiale.

Cette évolution est encourageante, mais la financiarisation reste faible par rapport à la moyenne de l'Afrique subsaharienne. En outre, le ratio crédit intérieur au secteur privé/PIB a augmenté plus lentement que la moyenne de l'Afrique subsaharienne, bien que son niveau initial ait été plus faible. En outre, il serait intéressant d'examiner pourquoi le Burkina Faso et le Mali ont enregistré une évolution moins favorable, alors qu'ils partageaient la même réglementation financière et la même croissance vigoureuse.

Le marché boursier régional a enregistré une croissance modeste en 2006–2010 et reste un marché de petite taille dont la liquidité est limitée. La capitalisation boursière a augmenté en pourcentage du PIB, mais le nombre de sociétés cotées est tombé de 40 à 38 et le niveau de liquidité, mesuré par la valeur des actions négociées en pourcentage du PIB, est resté très faible par rapport aux autres bourses en Afrique subsaharienne et a diminué légèrement.

Ces dernières années, le marché des titres publics a été un segment très dynamique du secteur financier. Depuis la création du

marché en 2001, le montant des émissions annuelles de titres a été multiplié pratiquement par 60 en valeur nominale et par 30 en part du PIB et des recettes publiques de l'UEMOA. À la fin de 2011, les émissions annuelles de titres publics représentaient près de 10 % du PIB et 70 % des recettes fiscales. C'est en 2009-11 que la croissance a été la plus rapide lorsque les émissions de titres publics ont été multipliées par six, à la fois en termes nominaux et en part du PIB et des recettes fiscales.

En dépit de la croissance dans ce segment, les emprunts publics sur le marché régional sont essentiellement à court terme. En principe, deux types de titres publics sont

utilisés : les bons du Trésor à court terme et les obligations à moyen terme. Les autres types d'instruments disponibles ne sont que d'une importance marginale. Les bons du Trésor à court terme représentent environ 90 % de la totalité des effets publics émis sur le marché régional en 2000-11; leur part progresse régulièrement, alors que les obligations à moyen terme, qui représentaient environ la moitié de toutes les émissions jusqu'au milieu des années 2000, sont devenues moins importantes en termes relatifs. Cependant, la restructuration récente en Côte d'Ivoire est allée à contre-courant de cette tendance.

Tableau 1. UEMOA : émissions d'effets publics, 2001-11

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 Est.
Milliards de FCFA											
Bons du Trésor	55	50	85	124	271	198	331	343	895	2,084	3,161
Obligations	5	103	99	62	195	167	371	170	259	250	345
Total	60	153	185	186	465	365	701	513	1,154	2,334	3,506
Pourcentage du PIB											
Bons du Trésor	0.3	0.2	0.4	0.5	1.1	0.8	1.2	1.1	2.7	6.0	8.7
Obligations	0.0	0.5	0.5	0.3	0.8	0.6	1.3	0.5	0.8	0.7	0.9
Total	0.3	0.7	0.9	0.8	1.9	1.4	2.5	1.6	3.5	6.7	9.6
Pourcentage des recettes fiscales											
Bons du Trésor	2.0	1.7	2.7	3.7	7.6	5.0	7.6	7.3	17.5	37.6	59.9
Obligations	0.2	3.5	3.2	1.9	5.4	4.2	8.5	3.6	5.1	4.5	6.5
Total	2.2	5.1	5.9	5.6	13.0	9.2	16.1	10.9	22.6	42.1	66.4
Index (2001=1)											
Bons du Trésor	1.0	0.9	1.6	2.2	4.9	3.6	6.0	6.2	16.3	38.0	57.6
Obligations	1.0	20.7	19.9	12.4	39.0	33.3	74.1	34.1	51.8	50.0	68.9
Total	1.0	2.6	3.1	3.1	7.8	6.1	11.7	8.6	19.3	39.0	58.5

Source : BCEAO, Tableau de bord du marché des capitaux de l'UEMOA, 2002-11.

D. Conclusions

En dépit des progrès accomplis pendant la période 2006–2011, le système financier dans les pays membres de l'UEMOA reste caractérisé par un faible niveau d'intermédiation financière. Il convient de poursuivre résolument la financiarisation : à cet effet, il faudra accélérer l'exécution des réformes, en commençant par développer le marché interbancaire et renforcer le marché de la dette publique.

Il est difficile d'évaluer les progrès de la financiarisation dans l'UEMOA en raison de la quasi-absence d'indicateurs sur l'accès aux services financiers. Les autorités pourraient envisager de participer à des enquêtes internationales telles que *Financial Access* ou *FinScope*.

Bibliographie

Allen, Franklin, and Giorgia Giovannetti (2011), "The Effects of the Financial Crisis on Sub-Saharan Africa," Review of Development Finance, Vol. 1, Issue 1, January-March 2011, pp. 1-27

Beck, Thorsten, Samuel Munzele Maimbo, Issa Faye, and Thouraya Triki (2011), Financing Africa: Through the Crisis and Beyond, Washington, DC: The World Bank.

Appendice V : suivi du PESF

Recommandations	État d'avancement
Surveillance et cadre opérationnel du secteur bancaire	
Aligner progressivement les normes prudentielles sur les meilleures pratiques internationales, à savoir : ratio de fonds propres, exposition au risque de crédit et seuil de classement des créances en souffrance.	La réforme institutionnelle a ouvert la voie à l'alignement des normes prudentielles sur les meilleures pratiques internationales. Les normes actuelles seront tout d'abord rationalisées. Ensuite, le cadre réglementaire sera aligné sur les principes de Bâle II.
Faire respecter l'exigence minimale de fonds propres pour encourager les fusions bancaires et mettre un terme à la participation de la BCEAO et des États dans la structure financière des banques.	<p>Les banques de l'UEMOA qui observent la norme de fonds propres plus élevée à fin décembre 2010 représentaient 87 % du total des actifs du système bancaire. 10 des 36 banques qui ne l'observent pas sont de Côte d'Ivoire et sont traitées séparément en raison de la crise. Les 26 autres banques ont démontré leur volonté d'observer la norme sous peu. Les autorités de contrôle suivent de près les progrès accomplis à cet égard.</p> <p>Si la majorité des pays se conforment à la norme prudentielle limitant la participation des États dans les établissements financiers à 25 % du capital, certains ne l'observent pas encore. En revanche, bien que l'article 27 de ses nouveaux statuts autorise sa participation au capital des institutions financières, la BCEAO s'est désengagée de 7 institutions depuis fin 2008.</p>
Renforcer la Commission bancaire (CB) de l'UEMOA et la rendre responsable : i) d'une plus stricte application de la réglementation; ii) de la mise en place de procédures d'alerte pour une action prudentielle en cas de crise dans un établissement de crédit ; et iii) de l'établissement d'une procédure de résolution des crises bancaires, en particulier lorsqu'elles sont de nature systémique.	<p>La réforme institutionnelle a renforcé l'autonomie de la CB dans l'application de la réglementation et des décisions de résolution des crises. Elle a désormais, ce qui est essentiel, le pouvoir de proposer des administrateurs et seul le Conseil des ministres peut passer outre ses décisions sur appel de l'un des États membres.</p> <p>Aucune procédure d'alerte n'est encore en place.</p> <p>Les ressources de la CB devraient être accrues considérablement en 2012.</p>
Opérations d'open market et marchés des titres publics	
Renforcer l'efficacité du cadre opérationnel de la politique monétaire, en groupant les opérations d'open market avec des actifs de premier ordre, en chargeant un comité de suivi de la liquidité bancaire de fournir des prévisions journalières et en mettant sur pied des comités nationaux de trésorerie actifs, par exemple.	En cours : la BCEAO améliore son cadre opérationnel de politique monétaire; la BCEAO continue de procéder à une évaluation interne de la qualité des actifs et n'utilise pas en ce moment une notation externe. La BCEAO procède à la mise en place de comités nationaux de trésorerie actifs mais le respect de leur dispositif par les autorités, qui améliorerait les prévisions de liquidité, est encore très faible. Les prévisions de liquidité ne sont pas encore fournies quotidiennement.

Produire des calendriers annuels d'émission fiables.	En cours.
Émettre tous les titres d'endettement public par adjudication.	Effectué. La BCEAO est à l'évidence favorable à des émissions par adjudication.
Créer un réseau de spécialistes en valeurs du Trésor.	En cours : la réglementation est établie par la BCEAO.
Établir le cadre juridique régional des opérations de rachat.	En cours. Application prévue en 2012.
Créer un comité de coordination des émissions d'obligations publiques, relevant du Conseil des ministres.	Adopté en 2010, mais pas encore opérationnel car les autorités nationales ont du mal à s'y conformer.
Marchés des valeurs mobilières et cadre comptable et d'audit	
Achever l'étude de restructuration du marché et étudier les questions suivantes : i) nombre d'entreprises pouvant être cotées; ii) potentiel du capital-risque; iii) possibilité de plateformes partagées par plusieurs marchés de valeurs mobilières (Nigéria, Ghana); iv) potentiel de l'épargne institutionnelle; v) mesures incitatives pour attirer l'investissement étranger.	Des progrès sont observés. Le principe de la mise en place d'un cadre incitatif pour l'émergence du capital risque a été arrêté. Les autorités de réglementation ont pris des mesures pour attirer davantage d'agents sur le marché.
Aligner progressivement la comptabilité et l'audit des banques sur les normes internationales (IFRS et IAS) tout en maintenant l'information financière conforme aux règles prudentielles.	En cours. Le cadre comptable est en cours d'examen, en vue de son alignement sur les IFRS et les IAS.
Assouplir les exigences comptables pour les entreprises qui souhaitent être cotées en Bourse en ramenant de cinq à trois le nombre d'états financiers audités.	Pas encore appliqué mais à l'étude. Un guichet pour les PME est mis en place pour faciliter leur inscription à la cote.
Déterminer dans quelles conditions le système de garantie devrait être remplacé par des notations.	Mis en œuvre depuis 2010; il n'est pas exigé de garanties des entités privées bien notées avant qu'elles n'émettent des titres. Toutefois, les entités privées n'ayant pas de note ou mal notées doivent encore avoir recours à des fonds ou institutions de garantie. Seules quelques entreprises sont notées dans la région.
Harmoniser la taxation des titres au sein de l'UEMOA. Revoir la tarification des services en vue de réduire sensiblement le coût des transactions.	Mis en œuvre; adopté en 2010, révision de la tarification en cours.

Le présent appendice a été rédigé par Prosper Youm.



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Public Information Notice

EXTERNAL
RELATIONS
DEPARTMENT

Note d'information au public (NIP) n° 12/29
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
Le 22 mars 2012

Fonds monétaire international
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI conclut les entretiens de 2012 sur les politiques communes des États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine

Le 14 mars 2012, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu les entretiens annuels¹ sur les politiques communes des États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)².

Informations générales

2011 a été une année difficile pour l'UEMOA. La Côte d'Ivoire a connu une crise politique et un conflit armé pendant quelques mois après les élections présidentielles organisées en

¹ Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Dans le cadre des entretiens qui ont lieu pour les consultations bilatérales au titre de l'article IV, les services du FMI s'entretiennent de manière distincte chaque année avec les institutions régionales chargées des politiques communes des pays de quatre unions monétaires — la zone euro, l'Union monétaire des Caraïbes orientales, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et l'Union économique et monétaire ouest-africaine. Une mission du FMI se rend auprès des institutions de chacune des unions monétaires chargées des politiques communes pour recueillir des informations économiques et financières et s'entretenir avec leurs dirigeants de l'évolution et des politiques économiques de l'union. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui est soumis à l'examen du Conseil d'administration. Les entretiens menés par les services du FMI avec les institutions régionales et l'examen du rapport annuel des services par le Conseil sont considérés comme faisant partie intégrante des consultations au titre de l'article IV avec chaque État membre. À l'issue de cet examen, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs et son résumé est communiqué aux autorités. Pour une explication des termes convenus communément utilisés dans les résumés du Conseil d'administration, voir : <http://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>.

² 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.

novembre 2010. La crise a été l'aboutissement d'une décennie d'instabilité politique dans le pays, qui a eu des conséquences importantes pour son développement. La crise a pris fin en avril 2011 lorsque le Président Ouattara (qui a gagné l'élection) a pris le contrôle du pays, mais elle a eu de graves répercussions sur l'économie nationale. Par la suite, le nouveau gouvernement a engagé un ambitieux programme de redressement tiré par l'investissement. La hausse des prix de l'alimentation et des combustibles au début de 2011 a eu des répercussions économiques et sociales majeures sur les pays du l'UEMOA. Le second semestre de 2011 a été marqué par une sécheresse qui a touché gravement la production de céréales dans les pays du Sahel, mais aussi par une amorce de ralentissement de l'économie mondiale.

La croissance régionale en 2011 (0,9 %) a souffert de la crise ivoirienne et de la sécheresse dans les pays du Sahel. L'activité économique en Côte d'Ivoire s'est contractée vivement au début de 2011 en raison de la crise : le PIB annuel a diminué de 5,8 %, selon les estimations, en dépit du redressement qui a suivi. La sécheresse a lourdement pesé sur la production de céréales au Burkina Faso, au Mali, au Niger et au Sénégal, avec des baisses de production de 15 à 27 % selon les estimations. En conséquence, la croissance dans ces pays a fortement souffert. En outre, le déficit de production de ces cultures vivrières traditionnelles expose des millions de personnes dans la région à l'insécurité alimentaire.

Les prix des combustibles et des produits alimentaires ont beaucoup influé sur l'inflation régionale. La montée en flèche des prix internationaux des combustibles et des produits alimentaires a fait culminer l'inflation au printemps de 2011. Leur recul ultérieur s'est accompagné d'une baisse rapide de l'inflation en glissement annuel, qui était inférieure à 3 % en fin d'année. En moyenne, la hausse annuelle des prix à la consommation est estimée à 3,6 % en 2011.

Le déficit budgétaire global de la région (hors dons) s'est creusé en 2011. Selon les estimations, il est passé de 5,5 % du PIB en 2010 à 7,9 % du PIB, principalement à cause des retombées de la crise en Côte d'Ivoire. Parmi les autres facteurs figurent la hausse des subventions au secteur électrique au Sénégal, l'utilisation des recettes de privatisation pour des projets d'investissement au Mali et la baisse des recettes fiscales au Bénin. Selon les estimations, la dette publique moyenne est restée voisine de 42 % du PIB en 2011.

Le déficit des transactions extérieures courantes de la région a augmenté pour s'établir aux environs de 6 % du PIB en 2011. Cette hausse (par rapport à 5 % du PIB en 2010) s'explique en partie par la dégradation des termes de l'échange, la baisse des envois de fonds des travailleurs expatriés et l'augmentation des importations liées à la reconstruction en Côte d'Ivoire, aux industries extractives au Burkina Faso et au Niger, et à la hausse des prix de l'alimentation et des combustibles. Cependant, grâce à la vigueur des entrées de capitaux, les réserves de change de l'UEMOA ont augmenté pour avoisiner six mois d'importations (hors commerce intra-UEMOA) à la fin de 2011.

Les progrès en matière de convergence ont été mitigés. Alors que tous les pays remplissaient le critère d'inflation en 2010, seule une minorité d'entre eux le remplissait encore en 2011, en raison de la hausse des prix internationaux de l'alimentation et des combustibles. La majorité des pays ne remplissait pas le critère relatif au déficit budgétaire en 2011. Par contre, des progrès ont été accomplis en ce qui concerne le critère d'endettement, grâce à l'allègement de dette accordé au Togo et à la Guinée-Bissau dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM).

Évaluation par le Conseil d'administration

Les administrateurs félicitent les autorités régionales de leur bonne gestion macroéconomique, qui a permis de contenir l'inflation et de préserver la stabilité financière dans toute la région en 2011 en dépit de la crise politique en Côte d'Ivoire au début de l'année, de la forte hausse des prix internationaux de l'alimentation et des combustibles, ainsi que d'une grave sécheresse dans les pays du Sahel. Cependant, ils notent que les progrès en matière de convergence ont été mitigés, et que des risques de dégradation subsistent étant donné la crise en Europe et la sécheresse actuelle au Sahel. Des mesures appropriées devront être prises sur le plan macroéconomique si ces risques se matérialisent. À moyen terme, il sera essentiel d'améliorer le cadre de politique macroéconomique, de s'attaquer aux faiblesses structurelles fondamentales, de consolider la stabilité de l'union en tirant parti de l'expérience dans la zone euro et de renforcer la surveillance régionale.

Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de réduire le déficit budgétaire de la région à moyen terme afin de préserver la stabilité des finances publiques, tout en accordant l'attention voulue aux besoins urgents de la région en matière d'infrastructures. Ils notent avec satisfaction l'examen en cours du critère de convergence relatif à la dette et proposent d'envisager une stratégie plus globale en ce qui concerne la viabilité des finances publiques. Les administrateurs engagent les pays membres à appliquer promptement les directives relatives à la gestion des finances publiques, à maîtriser les traitements et salaires, à opérer de larges réformes fiscales et à remplacer les subventions aux prix du pétrole par des dispositifs de sécurité sociale bien ciblés et adaptés au contexte régional.

Les administrateurs sont d'avis que l'orientation de la politique monétaire est dans l'ensemble appropriée. Cependant, ils soulignent qu'il est nécessaire de renforcer le système de gestion et de prévision des liquidités, ainsi que d'accélérer la mise en oeuvre des réformes du marché interbancaire qui sont prévues. Les administrateurs conviennent que les réserves de change sont adéquates et que le taux de change réel pour l'ensemble de la région semble plus ou moins correspondre aux paramètres économiques fondamentaux dans la région.

Les administrateurs jugent encourageant le fait que les tests de résistance indiquent que le secteur financier régional est résilient. Néanmoins, il convient de renforcer encore la réglementation et le contrôle prudentiels, et de les aligner sur les meilleures pratiques internationales, ainsi que de mettre en place un système plus formel pour la gestion des crises.

Il faut continuer d'appliquer vigoureusement les recommandations du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF). Les administrateurs appellent aussi à redoubler d'efforts pour développer le secteur financier afin d'atténuer les contraintes de financement intérieur et de soutenir la croissance.

Les administrateurs engagent les autorités à accélérer l'intégration régionale. À cet effet, il faudrait redynamiser les politiques régionales, veiller à ce qu'elles soient appliquées intégralement et renforcer la coordination entre les pays membres. Parmi les priorités en matière de réforme figurent l'élimination des obstacles au commerce intra-régional et à la mobilité des facteurs, l'amélioration du climat des affaires afin de rehausser la compétitivité hors prix et le développement des infrastructures régionales

Les administrateurs prennent note avec intérêt des mesures que les autorités ont prises pour améliorer la transparence et l'information, et les engagent à poursuivre sur cette voie. Ils recommandent d'établir régulièrement des indicateurs de solidité financière et de les publier en temps voulu.

Les vues exprimées par les administrateurs feront partie intégrante des entretiens prévus dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avec chaque État membre de l'UEMOA jusqu'au prochain examen des politiques communes de l'Union par le Conseil d'administration.

Les **notes d'information au public (NIP)** s'inscrivent dans le cadre des efforts que déploie le FMI pour promouvoir la transparence de ses prises de position et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques. Les NIP sont diffusées avec le consentement des pays concernés, à l'issue de l'examen par le Conseil d'administration des rapports sur les consultations au titre de l'article IV avec les pays, de la surveillance de l'évolution économique à l'échelle régionale, du suivi post-programme et des évaluations ex post de la situation des pays membres où le FMI a appuyé des programmes sur une longue durée. Les NIP sont aussi diffusées à l'issue de l'examen des questions de politique générale par le Conseil d'administration, sauf si le Conseil en décide autrement. Le rapport des services du FMI (veuillez utiliser le logiciel gratuit [Adobe Acrobat Reader](#) pour consulter ce fichier pdf) pour les entretiens annuels sur les politiques communes des États membres de l'UEMOA est disponible aussi.

Tableau 1. UEMOA: principaux indicateurs économiques et financiers, 2008—2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
((Variation annuelle en pourcentage)									
Revenu national et prix									
PIB à prix constants	4,2	2,9	4,6	0,8	7,0	5,6	5,8	5,7	5,7
hors Côte d'Ivoire	4,9	2,6	5,5	3,2	6,5	5,5	5,8	5,8	5,9
PIB par habitant à prix constants	1,4	0,2	1,8	-1,9	4,1	2,8	3,0	2,9	2,9
hors Côte d'Ivoire	2,2	0,0	2,8	0,5	3,7	2,8	3,0	3,1	3,1
Monnaie au sens large/PIB	-3,5	9,5	8,9	6,6	...	...	...	...	...
Prix à la consommation (moyenne)	7,4	0,4	1,4	3,8	3,6	2,5	2,5	2,4	2,4
Termes de l'échange	12,0	4,0	-4,5	1,3	2,8	1,8	-0,1	0,9	0,8
Taux de change effectifs nominaux	3,4	0,9	-4,3	1,7	...	...	...	...	...
Taux de change effectifs réels	5,8	0,2	-6,4	0,9	...	...	...	...	...
(Pourcentage du PIB)									
Comptes nationaux									
Épargne intérieure brute	12,8	15,5	13,5	13,5	13,5	13,8	14,6	15,3	15,9
Investissement intérieur brut	19,8	18,6	19,1	19,3	20,9	21,6	21,7	22,2	22,5
Dont : investissement public	5,9	7,1	6,6	7,0	8,2	8,5	8,6	8,6	8,7
Déficit de ressources	-7,0	-3,1	-5,5	-5,7	-7,5	-7,8	-7,1	-6,9	-6,6
(Variations annuelles en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)									
Monnaie et crédit 1									
Avoirs extérieurs nets	0,3	5,8	3,1	5,5	...	...	...	...	...
Avoirs intérieurs nets	12,4	10,8	14,6	8,9	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	9,0	14,7	15,7	12,7	...	...	...	...	...
(Pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Opérations financières de l'État									
Total des recettes publiques, hors dons	17,6	17,4	18,0	16,5	18,3	18,7	19,0	19,2	19,4
Dépenses publiques	22,4	23,9	23,5	24,4	25,3	25,4	25,3	25,2	25,1
Solde budgétaire global, hors dons	-4,8	-6,5	-5,5	-7,9	-7,0	-6,6	-6,3	-6,0	-5,7
Dons officiels	2,9	3,0	2,3	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1
Solde budgétaire global, dons compris	-1,9	-3,5	-3,2	-4,8	-3,9	-3,5	-3,1	-2,8	-2,7
Solde budgétaire de base, dons et PPTE compris	-1,8	-1,3	-0,8	-2,5	-1,9	-1,3	-0,9	-0,7	-0,5
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services ²	22,1	26,6	27,7	29,0	29,0	28,4	27,7	27,1	26,9
Importations de biens et services ²	35,8	32,0	34,8	36,8	37,9	37,1	35,8	34,9	34,3
Solde des transactions courantes (hors dons)	-8,7	-5,7	-6,8	-7,7	-9,2	-9,2	-8,5	-8,3	-7,9
Solde des transactions courantes (dons compris) ³	-7,1	-3,6	-4,9	-5,7	-7,4	-7,7	-7,1	-6,9	-6,6
Dettes publiques extérieures	33,8	35,6	32,3	32,2	32,6	32,8	33,3	33,0	32,4
Monnaie au sens large	29,5	32,3	35,2	37,5	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>									
PIB nominal (milliards de FCFA)	31 205	32 551	34 660	35 977	39 800	42 988	46 490	50 162	54 169,7
PIB nominal par habitant (dollars EU)	750	722	713	757	754	791	828	865	905
Franc CFA/dollars EU, moyenne	448	472	495	471	...	...	...	...	...
Euro/dollar EU, moyenne	0,68	0,72	0,76	0,72	...	...	...	...	...
Ratio de couverture des réserves de change ⁴	96,8	98,9	99,9	97,2	...	...	...	...	...
Réserves en mois d'importations (hors importations intra-UEMOA)	5,7	6,2	6,3	6,2	6,0	6,1	6,1	6,0	8,0

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

¹ Les estimations de 2011 correspondent à la variation annuelle à fin octobre 2011, et le début de période à fin octobre 2010.

² Hors commerce intra-régional estimé par la BCEAO jusqu'en 2013.

³ Les données jusqu'en 2010 sont corrigées par la BCEAO de manière à tenir compte des discordances dans le commerce intra-régional.

⁴ Réserves officielles brutes divisées par engagements intérieurs à court terme (définition du FMI). En 2011, l'estimation correspond à fin octobre.

Déclaration d'Assimaidou Kossi
Administrateur pour l'UEMOA
14 mars 2012

Les autorités de l'UEMOA, que je représente, tiennent à remercier les services du FMI pour les entretiens constructifs qui se sont tenus en janvier 2012 pendant leur visite dans les institutions régionales. Parmi le large éventail de questions qui ont été abordées figuraient des problèmes communs à l'ensemble de la région, tels que les répercussions de la crise en Côte d'Ivoire, les effets de la sécheresse dans les pays du Sahel et les chocs qui pourraient résulter de la crise dans la zone euro. Jusqu'à présent, les autorités ont cherché à s'attaquer aux nouveaux risques que les troubles qui se prolongent dans la région font peser sur la stabilité du système bancaire. Elles sont conscientes des améliorations qu'il est nécessaire d'apporter au dispositif institutionnel de l'union économique et monétaire pour résister aux chocs et mieux contribuer à la stabilité macroéconomique, ainsi qu'à une croissance élevée et soutenue.

Évolution économique en 2011

L'évolution récente dans l'UEMOA a été caractérisée par les retombées de la crise post-électorale en Côte d'Ivoire. La baisse de 5,8 % du **PIB annuel** ivoirien en 2011, conjuguée à la contraction de la production de céréales au Burkina Faso, au Mali et au Niger, en raison de la sécheresse, a pesé sur la croissance régionale en 2011 (0,8 %). **L'inflation** régionale a été conforme aux objectifs, après être montée en flèche au premier semestre de 2011 à cause de la hausse des prix de l'alimentation et des carburants.

La fin de la crise en Côte d'Ivoire et la reprise ultérieure de l'activité économique ont eu des effets positifs sur la région. Les pays enclavés, qui ont dû supporter un surcoût à l'importation, sont soulagés, et les échanges commerciaux intra-régionaux devraient de nouveau progresser en conséquence. La décision prise par les autorités régionales de refinancer les effets publics ivoiriens qui arrivaient à échéance a contribué à préserver le système bancaire. Les autorités ont l'intention de faire le bilan de cette expérience afin de renforcer le dispositif institutionnel régional en vue de mieux faire face à des situations similaires à l'avenir.

Le **programme de convergence** a souffert aussi de la crise ivoirienne, ainsi que de la montée des prix de l'alimentation et des carburants. Les résultats globaux ont été mitigés : la plupart des pays n'ont pas respecté le critère principal relatif au déficit budgétaire, bien que les chiffres d'endettement se soient améliorés considérablement grâce à l'allégement obtenu dans le cadre de l'initiative PPTE et de l'IADM. La normalisation de la situation en Côte d'Ivoire devrait contribuer à améliorer le respect des critères de convergence dans la région.

Perspectives et politiques régionales

De récents développements tels que le redressement de l'économie ivoirienne après la crise, les investissements élevés dans les infrastructures et l'amélioration de l'approvisionnement en

énergie devraient tirer la croissance régionale en 2012, qui devrait s'établir à 7 %. L'inflation devrait rester modérée, aux alentours de 3,5 %. Les autorités sont déterminées à mener une politique macroéconomique saine pour renforcer la stabilité de l'union monétaire, en faisant le bilan de la récente expérience régionale et en tirant les enseignements de la crise dans la zone euro. Par ailleurs, elles ont l'intention d'accélérer la mise en oeuvre d'un large éventail de réformes et de politiques régionales dans les domaines des infrastructures, de l'énergie, de l'industrie et du commerce.

Dans le domaine budgétaire, les déficits devraient diminuer, et la plupart des mesures budgétaires appliquées par les pays de l'UEMOA face aux répercussions des prix internationaux élevés de l'alimentation et des carburants au cours des dernières années prennent fin. Les mesures prises face aux pénuries alimentaires ont pesé aussi sur les finances publiques régionales ces dernières années, et l'amélioration sur ce front devrait créer une marge de manoeuvre budgétaire. Les autorités sont déterminées à utiliser de manière appropriée cette marge de manoeuvre pour accroître d'autres investissements publics, tout en trouvant un juste équilibre avec la viabilité des finances publiques à moyen terme.

Dans le secteur financier, les autorités se sont attaquées de manière appropriée aux risques systémiques éventuellement liés à la fermeture des banques ivoiriennes et au non-paiement de la dette ivoirienne envers les créanciers régionaux. La coordination efficace entre la BCEAO et les autorités ivoiriennes a permis d'isoler les autres pays de la crise. Les autorités ont tiré des enseignements utiles, qui aideront à concevoir des mécanismes permettant de renforcer l'union, notamment en améliorant les critères de convergence, et en renforçant le dispositif de surveillance régionale ainsi que le système de prévention et de résolution des crises financières. À cet égard, les autorités notent avec intérêt l'analyse des services du FMI qui montre que le taux de change effectif réel est globalement aligné et correspond aux paramètres économiques fondamentaux. Par ailleurs, la BCEAO coopère avec ses pays membres pour mieux planifier l'émission de titres sur le marché de la dette régionale.

Les autorités saluent les résultats des tests de résistance selon lesquels le secteur bancaire est résilient. Elles continueront de coopérer avec les pays membres pour améliorer l'observation de la réglementation prudentielle. Par ailleurs, conscientes de leur rôle essentiel à l'appui de l'activité du secteur privé, les autorités sont déterminées à continuer de développer le secteur bancaire. Selon des études entreprises dans la région, le secteur privé, en particulier les PME, est sous-financé par le système bancaire. Les autorités sont déterminées à changer les choses. À cet égard, la commission de l'UEMOA a engagé plusieurs études à partir desquelles des mesures importantes devraient être adoptées en ce qui concerne les aspects régionaux de l'expansion des circuits financiers. La BCEAO travaille aussi sur un large éventail de réformes, visant notamment à renforcer le marché interbancaire et à réformer le secteur de la microfinance.

La mise en oeuvre de **mesures propices à la croissance** reste une priorité absolue pour les autorités de l'UEMOA. Les taux de croissance demeurent modestes dans la région et bien loin des taux nécessaires pour réduire sensiblement la pauvreté. Comblé le déficit d'infrastructure est l'une des tâches principales auxquelles les autorités se sont attelées. Avec l'appui des donateurs, le projet de liaison des capitales de la région par des routes modernes

progresse bien ; il en va de même pour le projet d'extension des voies ferrées dans l'ensemble de la région. La question de l'énergie est abordée aussi. Un fonds régional a été mis en place par la Banque ouest-africaine de développement, avec pour mission de financer des initiatives nationales visant à satisfaire la demande d'énergie à court terme. Les progrès accomplis sur ce front devraient contribuer à améliorer la compétitivité hors prix de la région.

Au-delà des mesures de réduction des coûts des facteurs, les autorités mettent au point aussi des mesures directes pour renforcer les entreprises de la région et poursuivre l'industrialisation, en particulier dans le traitement des matières premières. La plupart de ces initiatives font partie du programme économique régional, qui inclut aussi des mesures visant à éliminer les obstacles aux échanges commerciaux et à approfondir l'intégration régionale.

Les autorités s'emploient à réformer le **dispositif institutionnel de l'union**, sur la base des enseignements tirés des crises récentes. La crise dans la zone euro a souligné qu'il est nécessaire de compléter la structure de gouvernance d'une union monétaire par un mécanisme de prévention des crises. De la même manière, la crise de la dette ivoirienne a mis en évidence les risques auxquels pourraient être exposés le secteur bancaire et le marché de la dette dans la région. Sur ces questions, les autorités ont l'intention de poursuivre l'analyse, avec l'assistance du FMI, afin de recenser les moyens appropriés de renforcer l'appareil institutionnel de l'UEMOA.

Conclusion

Les perspectives de croissance dans la région de l'UEMOA sont très favorables pour 2012 et à moyen terme, en partie grâce au redressement de l'économie ivoirienne après la crise. Outre l'investissement public vigoureux qui est prévu dans l'économie principale de la région, le fait d'atteindre le point d'achèvement de l'initiative PPTE cette année devrait encore améliorer les perspectives de toute la région. Les autorités sont déterminées à opérer un large éventail de réformes afin de tirer pleinement parti de cette évolution favorable et de consolider la dynamique de croissance.

Les nouveaux problèmes posés par les crises récentes, tant dans la région que sur la scène internationale, ont souligné qu'il est nécessaire d'améliorer continuellement les institutions de l'union monétaire. Dans cette entreprise, les autorités travailleront en étroite coopération avec leurs partenaires parmi lesquels le FMI.



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

Rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres

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** établi par une équipe des services du FMI à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 20 janvier 2012 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 2012. 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
- **Déclaration de l'Administrateur**
- **Note d'information au public** (NIP) résumant les opinions du Conseil d'administration formulées durant le débat du 14 mars 2012 sur le rapport des services du FMI.

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

700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431

Téléphone: (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201

Adresse électronique : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>

Prix unitaire : 18 dollars

**Fonds monétaire international
Washington, D.C.**