



INNOVE CENTER
Economie & Développement

Working Paper

DT/12/2022

**Arrimage du franc CFA à l'Euro et performances
des économies de l'UEMOA**

Adama Zerbo

*Docteur en Sciences Economiques,
Ingénieur Statisticien Economiste,
Innove Center*

www.innove.center

de@innove.center

adamazerbo@yahoo.fr

Arrimage du franc CFA à l'Euro et performances des économies de l'UEMOA

par

Adama Zerbo¹

*Docteur en Sciences Economiques,
Ingénieur Statisticien Economiste,
Innove Center*

Résumé :

Ce papier s'est fixé pour objectif d'évaluer la performance économique de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro. Fondée sur la théorie des zones monétaires optimales et l'économétrie des séries temporelles, l'approche innovante d'évaluation développée et implémentée sur des données trimestrielles de 2008-2019 a mis en évidence deux principaux résultats. Premièrement, les résultats confirment les thèses selon lesquelles la zone Euro n'est pas une zone monétaire optimale. En effet, les performances économiques des pays membres en lien avec la politique monétaire sont fortement divergentes. Deuxièmement, il ressort que l'UEMOA subit durement les inconvénients de l'arrimage du franc CFA à l'Euro. En effet, elle réalise une contreperformance assez élevée liée à la parité fixe entre le franc CFA et l'Euro. Cette contreperformance signifie que l'arrimage du franc CFA à l'Euro ne constitue pas une opportunité pour les économies de l'UEMOA. Cela serait dû à l'importance des chocs asymétriques entre la zone Euro et l'UEMOA : une très faible mobilité des facteurs de production entre les deux espaces économiques, une faible intégration économiques des deux espaces, une faible diversification du tissu productif de l'UEMOA, une divergence de leurs défis, de leurs objectifs/préférences et une absence de mécanismes d'ajustement susceptibles d'absorber ou de diluer l'ensemble de ces chocs asymétriques afin de contrebalancer l'absence de flexibilité du taux de change entre le franc CFA et l'Euro.

Abstract: Pegging of franc CFA to Euro and Performance of WAEMU Economies

This paper aims to assess the economic performance of West African Economic and Monetary Union (WAEMU) in relation to the peg of franc CFA to Euro. Based on the theory of optimal currency areas and time series econometrics, the innovative assessment approach developed and implemented on quarterly data from 2008-2019 has highlighted two main results. First, the results confirm the theses according to which the Eurozone is not an optimal currency area. Indeed, the economic performances of eurozone member countries in relation to monetary policy are highly divergent. Secondly, it appears that WAEMU is severely affected by the disadvantages of the peg of franc CFA to Euro. Indeed, it achieves a fairly high underperformance in relation to the peg of franc CFA to Euro. This underperformance means that the peg of franc CFA to Euro does not constitute an opportunity for the WAEMU economies. This would be due to the importance of the asymmetrical shocks between the Eurozone and the WAEMU: a very low mobility of the factors of production between the two economic spaces, a weak economic integration of the two spaces, a weak diversification of the productive fabric of the WAEMU, an divergence of their challenges, their objectives/preferences and an lack of adjustment mechanisms capable of absorbing or diluting all of these asymmetric shocks in order to counterbalance the inflexibility of the exchange rate between franc CFA and Euro.

Mots clés : Union monétaire, arrimage, franc CFA, Euro, zones monétaires optimales

Keywords: Monetary union, pegging, CFA franc, Euro, optimal currency areas

JEL classification: C32, E42, E52, E58.

¹ J'exprime ma gratitude à Messieurs Hien Léon, Fayama Karfo et Savadogo Lamine pour les observations pertinentes formulées sur le draft du présent papier.

Sommaire

1. Introduction	4
2. Genèse et controverses sur l'arrimage du franc CFA à l'Euro	4
3. Cadre théorique et approche méthodologique	7
1. <i>La théorie des zones monétaires optimales</i>	7
2. <i>Approche méthodologique</i>	9
4. Solde courant et politique monétaire dans la zone Euro : relation de long terme	11
1. <i>Sources de données</i>	11
2. <i>Tests de stationnarité et de cointégration des variables</i>	11
3. <i>Estimation économétrique de la relation de long terme</i>	12
5. Evaluation de la performance de l'UEMOA en lien avec l'arrimage à l'Euro	13
Conclusion	16
Bibliographie	17

1. Introduction

Le débat sur l'arrimage du franc CFA à l'Euro a pris de l'ampleur ces dernières années et a lieu dans les sphères politiques, scientifiques et sociales. Pour certains observateurs et analystes, l'arrimage du franc CFA à l'Euro nuit à la compétitivité internationale des pays membres de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) et de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) et, ainsi, à leurs performances économiques. A l'inverse, pour d'autres analystes, cet arrimage du franc CFA à l'Euro garantit la stabilité financière au sein de la zone franc, considérée comme un ingrédient indispensable d'un progrès économique significatif. Pour ces derniers, sans cet arrimage à l'Euro, les économies de la zone CFA connaîtraient une instabilité financière élevée qui nuirait à leurs performances économiques.

Au-delà de ce débat, l'arrimage du franc CFA au franc Français d'abord, puis à l'Euro ensuite est une réalité qui dure depuis 77 ans. Aussi, la stabilité financière de la zone UEMOA est également une réalité, avec des taux d'inflation plus bas que ceux constatés dans des pays ayant leur propre monnaie, voire des taux d'inflation négatifs souvent observés dans certains pays membres. Cependant, la principale question reste posée : quel est le niveau de performance économique de la zone UEMOA en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro ?

Répondre à cette question reste pertinent pour au moins deux principales raisons. Premièrement, les arguments quantitatifs sont rares dans le débat sur l'arrimage du franc CFA à l'Euro. De ce fait, l'évaluation de la performance de la zone UEMOA en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro permettrait de fournir des arguments quantitatifs solides aux uns et aux autres pour enrichir le débat et, éventuellement le trancher. Deuxièmement, une telle évaluation permettrait surtout aux décideurs politiques de la zone UEMOA d'opérer des choix convenables en allant au-delà des raisons politico-historiques et/ou stratégiques pour tenir compte également des performances que réalisent leurs économies en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro.

Fort de ce constat, ce papier se fixe pour objectif d'évaluer la performance de long terme des économies de l'UEMOA en lien avec l'arrimage de leur monnaie commune à l'Euro. Pour ce faire, cette réflexion s'appuie sur la théorie des zones monétaires optimales et une approche innovante d'évaluation basée sur l'économétrie des séries temporelles appliquée à des données trimestrielles de la zone Euro, couvrant la période 2008-2019. Alors, ce papier est structuré en quatre sections : (i) genèse de l'arrimage du franc CFA à l'Euro et les controverses, (ii) cadre théorique et approche méthodologique, (iii) estimation de la relation de la performance de long terme de la zone Euro, (iv) évaluation de la performance de l'UEMOA en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro.

2. Genèse et controverses sur l'arrimage du franc CFA à l'Euro

Créé le 26 décembre 1945, le franc CFA est la monnaie de 14 pays africains membres de la zone franc. Il s'agit, d'une part, du Bénin, du Burkina, de la Côte d'Ivoire, de la Guinée-Bissau, du Mali, du Niger, du Sénégal et du Togo, qui constituent l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), dont la Banque centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) est l'institut d'émission. D'autre part, on a le Cameroun, la Centrafrique, le Congo, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad, qui constituent la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), dont l'institut d'émission est la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).

De sa date de création en 1945 au 1^{er} janvier 1999, le franc CFA était arrimé au franc Français (FF) avec une parité fixe entre les deux monnaies. Au cours de cette cinquantaine d'années, le franc CFA a été dévalué une seule fois : la parité de 50 FCFA pour 1 FF qui était en vigueur depuis le 1^{er} janvier 1960 est passée à 100 FCFA pour 1 FF le 12 janvier 1994. Cet arrimage du franc CFA au franc Français est le fruit de la coopération monétaire entre la France et les pays de la zone franc. A travers cette

coopération monétaire, la France garantit la parité fixe et la convertibilité du franc CFA via le compte d'opérations ouvert dans les livres du Trésor Français et alimenté par les réserves de change des Etats membres la zone Franc.

Cette coopération monétaire a résisté à l'avènement de l'Euro, monnaie unique de la Communauté économique Européenne (CEE) créée le 1^{er} janvier 1999. En effet, le franc CFA est désormais arrimé à l'Euro avec une parité fixe de 655,957 FCFA pour 1 Euro. Par ailleurs, le mécanisme du compte d'opérations a été conservé auprès du Trésor Français afin que la France continue à garantir la parité fixe du franc CFA avec l'Euro, ainsi que sa convertibilité.

C'est dans ce contexte de parité fixe entre le franc CFA et l'Euro que les autorités monétaires des pays de la zone franc assurent la gestion de leur monnaie. La politique monétaire de la BCEAO a connu une mutation avec la libéralisation du secteur bancaire intervenue au cours des décennies 1980 et 1990, en passant du système d'encadrement du crédit à un dispositif de gestion de la monnaie qui s'appuie sur des mécanismes de marché et des instruments indirects de régulation de la liquidité : les taux d'intérêt et le système des réserves obligatoires. Cependant, avec la coopération monétaire franco-africaine qui garantit une parité fixe et la convertibilité du franc CFA, les banques centrales de la zone franc sont plus des *followers* que des instituts autonomes et actifs en matière de politique monétaire. De ce fait, à l'image de la Banque Centrale Européenne (BCE), la BCEAO s'est fixé pour objectif prioritaire d'assurer la stabilité des prix², avec une cible d'inflation de 2%.

Ainsi, à travers ses instruments de politique monétaire, la BCEAO tente d'influer indirectement sur la liquidité dans la zone UEMOA et, ainsi, sur le niveau général des prix, en augmentant ou en diminuant (i) ses taux directeurs afin d'agir sur le coût du crédit et (ii) les coefficients de réserves obligatoires afin de limiter ou d'élargir les capacités d'octroi de crédits des banques. Cependant, afin d'éviter une sortie massive de capitaux de la zone UEMOA pouvant être causée par un différentiel de taux d'intérêt élevé avec la zone Euro, les changements opérés par la BCEAO sur ses taux directeurs suivent en général ceux opérés par la BCE sur ses taux directeurs.

Aussi bien la coopération monétaire franco-africaine que la mise en œuvre de la politique monétaire par la BCEAO font de plus en plus l'objet de controverses. Le franc CFA a toujours été l'objet de controverse en Afrique³, comme le témoignent les retraits du Mali de la zone franc en 1962, suivi de la Mauritanie et de Madagascar en 1972. Toutefois, la controverse sur le franc CFA a pris de l'ampleur à partir de 2016, avec désormais la participation active de mouvements sociaux africains.

Pour certains détracteurs de cette monnaie (Nubukpo 2007 et 2016, Belinga et al. 2016), à cause du mécanisme d'arrimage du franc CFA ou de la coopération monétaire franco-africaine, le franc CFA est un instrument de perpétuation de la dépendance des pays membres de la zone franc à la France. Ils soutiennent qu'à travers cette coopération monétaire, les Etats africains ont délégué à l'ancienne puissance coloniale, un des éléments cruciaux de leur souveraineté qu'est le pouvoir de battre monnaie, et perdent, de ce fait, toute capacité/possibilité de décider de leur politique monétaire. Ainsi, pour eux, les autorités monétaires de la zone franc sont volontairement engagées dans une servitude monétaire qui favorise une forte extraversion des économies de la zone franc. L'arrimage du franc CFA à l'Euro profiterait donc principalement aux élites locales dont le mode de vie extravertie dépend essentiellement des importations et des facilités de transferts, aux multinationales qui peuvent rapatrier sans risques leurs profits.

Allant dans le même sens, Sandretto (1994) soutient que l'une des raisons qui milite en faveur d'une réforme du franc CFA est le fait que les quatorze pays d'Afrique, n'étant pas membres à part entière du système monétaire européen (SME), subissent les effets dudit système mais sans y participer. En effet,

² Article 8 des statuts de la BCEAO.

³ Déjà au début des années 1960, comme le souligne Ouédraogo (1999), les liens monétaires entre la France et ses anciennes colonies étaient perçus comme le plus sûr moyen de perpétuer la dépendance.

ajoute-t-il, comme des passagers clandestins, ces pays africains sont bien embarqués sur le même vaisseau que les pays du SME mais sans pouvoir en influencer le cap.

Pour les défenseurs du franc CFA, la coopération monétaire franco-africaine est librement consentie par les Etats membres de la zone franc et reste conforme au droit international. Selon eux, elle est bénéfique aux deux zones monétaires, comme le témoigneraient l'adhésion de la Guinée-Bissau et de la Guinée-Equatoriale, la re-adhésion du Mali à la zone franc et le souhait d'autres pays africains d'y adhérer. Pour Silguy (1999), l'Euro est une chance pour la zone franc car la pérennité des accords monétaires avec la France après le passage à l'euro « est désormais assurée à l'échelle communautaire et l'introduction de l'euro sera bénéfique pour les entreprises de la zone franc ». A la suite de cet auteur, Diallo (2002) précise que la pérennité de la coopération monétaire franco-africaine est également « une nouvelle opportunité commerciale pour les pays de l'euroland, dont les entreprises vont profiter de la liberté des transferts en vigueur dans la zone eurafricaine, pour pouvoir s'implanter dans la zone franc où elles sont assurées de trouver débouchés et matières premières sans risque de difficultés liées au rapatriement de leurs avoirs ».

Aussi, les défenseurs de la parité fixe du franc CFA à l'Euro mettent en avant le fait que ce mécanisme assure la stabilité monétaire et financière de la zone franc et l'absence de risque de change, ingrédients essentiels d'un développement économique harmonieux. Cependant, pour Nubukpo (2019), la stabilité monétaire, le faible taux d'inflation, l'absence de risque de change n'ont guère contribué au développement des pays de la zone franc.

La parité fixe du franc CFA par rapport à l'Euro ferait du franc CFA une monnaie forte pour les économies de l'UEMOA et nuirait, ainsi, à leur compétitivité internationale et, donc, à la croissance économique (Nubukpo 2007, 2019). Aussi, la politique monétaire de la BCEAO serait inadaptée aux défis de développement économique des pays de l'UEMOA. En effet, premièrement, à cause de la parité fixe entre le franc CFA et l'Euro, la BCEAO est obligée de se conformer à la politique monétaire de la BCE qui a pour objectif principal la stabilité des prix, avec une cible d'inflation de 2%, bien que les défis économiques des deux zones soient assez différents et que l'inflation en zone UEMOA ne soit pas d'origine monétaire (Nubukpo 2019). Deuxièmement, les pays africains ont besoin de réaliser des taux élevés de croissance économique pour espérer atteindre les Objectifs de développement durable (ODD), mais la politique monétaire de la BCEAO se caractérise par l'absence d'objectif de croissance. Troisièmement, selon la célèbre courbe de Phillips et les résultats de nombreux travaux antérieurs sur la nécessité d'arbitrer entre l'inflation et le chômage, une cible d'inflation trop basse ne serait pas conforme avec des objectifs de croissance élevée.

Sur le plan empirique, les quelques études réalisées sur l'impact de l'intégration monétaire dans l'espace UEMOA tendent à montrer un faible lien, voire un lien négatif avec la croissance économique, le niveau général des prix ou la compétitivité des pays membres. Une récente étude sur le Bénin (Aderomou, 2019) a montré que l'intégration monétaire dans l'espace UEMOA génère un coût pour le Bénin lié au fait que ses exportations vers le Nigéria sont affectées par la variabilité du taux de change CFA/Naira sur lequel aucune action ne peut être menée du fait de l'adoption d'une parité fixe du franc CFA à l'Euro. Au niveau régional, plusieurs travaux empiriques (Gnimassoun 2019, Keneck-Massil et al. 2016) montrent que l'intégration de l'espace UEMOA, bien qu'ayant été l'une des plus fortes en Afrique, n'a pas impulsé une croissance économique significative au sein de l'Union.

Aussi, plusieurs études ont mis en évidence un très faible impact de la politique monétaire sur la croissance économique et l'inflation dans l'espace UEMOA (Nubukpo, 2002). Certains travaux empiriques (Bationo, 2018) soutiennent que la faiblesse de l'impact des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO sur l'inflation, l'investissement et l'activité économique sont liées notamment au faible taux de bancarisation stricte et l'insuffisance de crédit à l'économie. Par ailleurs, Oloufade (2015) a mis en évidence un effet négatif du taux du guichet de prêt marginal de la BCEAO sur la production industrielle à court terme au Sénégal et à long terme au niveau de la Côte d'Ivoire et de l'espace UEMOA.

Une récente étude réalisée à la BCEAO (Gbenou, 2021) conclut que l'efficacité du taux du marché monétaire de la BCEAO et des crédits à l'économie se renforce avec l'approfondissement de l'inclusion financière des populations. Ainsi, selon les résultats de cette étude, une hausse du taux du marché monétaire aurait un effet baissier sur la croissance économique et l'inflation, tandis qu'une augmentation des crédits à l'économie induirait un accroissement du taux de progression du PIB réel et une pression à la hausse sur le niveau général des prix. Toutefois, l'impact des crédits à l'économie sur la croissance et l'inflation reste plus élevé que celui du taux du marché monétaire.

Après avoir pris connaissance de l'ensemble de ces controverses sur le franc CFA, tout décideur politique, aussi clairvoyant qu'il soit, serait embarrassé et, ainsi, dans l'incapacité de décider en toute objectivité par rapport à l'avenir du franc CFA. De ce fait, il poserait, une fois de plus, la question de savoir si, dans son état actuel, l'arrimage du franc CFA à l'Euro est ou n'est pas source de performances économiques pour l'espace UEMOA. Pour contribuer à élucider le débat, ce papier s'appuie sur un cadre théorique et une approche méthodologique dont l'implémentation devrait permettre de donner une réponse claire à cette question.

3. Cadre théorique et approche méthodologique

La question principale de ce papier est de savoir si l'arrimage du franc CFA à l'Euro constitue une opportunité ou non pour les économies de l'UEMOA. Autrement dit, l'espace monétaire Euro-Africain est-il une opportunité pour l'UEMOA. Sur le plan théorique, une telle préoccupation trouve sa réponse dans la théorie des zones monétaires optimales (ZMO)

1. La théorie des zones monétaires optimales

Développés dans les années 1960, les travaux de Robert Mundell constituent les travaux précurseurs de la théorie des zones monétaires optimales. Cette théorie tente d'évaluer l'opportunité ou non de l'union monétaire entre pays ou encore l'opportunité pour un pays ou un groupe de pays d'adhérer à une zone monétaire donnée. Une zone monétaire optimale est un regroupement d'entités géographiques dans lequel il serait bénéfique d'établir une union monétaire en tirant profit des avantages économiques qui en découleraient.

Une zone monétaire optimale implique cependant pour chaque pays membre de renoncer à sa politique monétaire propre qui est l'instrument de régulation de la valeur de la monnaie de façon à influencer sur le taux de change entre la monnaie nationale et les devises étrangères. Pourtant, les évolutions du taux de change influent notamment sur la balance commerciale et, ainsi, le revenu national. En effet, selon les travaux de Mundell-Fleming, toutes choses égales par ailleurs, une dépréciation de la monnaie d'un pays (hausse du taux de change côté à l'incertain) se traduit par une baisse des prix relatifs des biens domestiques par rapport aux biens étrangers et, ainsi, par une hausse de la demande globale et du solde de la balance commerciale, consécutivement à un accroissement des exportations puis à une baisse des importations. A l'inverse, toutes choses égales par ailleurs, une appréciation de la monnaie d'un pays (baisse du taux de change côté à l'incertain) se traduit par une hausse des prix relatifs des biens domestiques par rapport aux biens étrangers et, ainsi, par une baisse du solde de la balance commerciale et de la demande globale.⁴

Ainsi, l'opportunité ou non d'adhérer à une union monétaire est évaluée à travers l'importance des chocs symétriques, l'efficacité des mécanismes d'ajustement et les caractéristiques structurelles des économies (Sénégal 2010). Trois critères dits traditionnels d'une zone monétaire optimale ont été proposés dans les années 1960. Il s'agit (i) de la mobilité des facteurs de production, (ii) du degré d'ouverture et (iii) de la spécialisation et la diversification sectorielle du tissu productif.

⁴ Pour une présentation détaillée du modèle de Mundell-Fleming confier Mankiw, N., G. 2016.

Concernant la mobilité des facteurs, Mundell (1961) soutient qu'en cas de chocs asymétriques dans l'union monétaire, la demande se déplace du groupe de pays impactés négativement vers les autres pays, entraînant un accroissement du chômage dans le premier groupe de pays et une baisse du chômage dans le second groupe de pays. Un ajustement des taux de change des pays touchés aurait permis de rééquilibrer la situation, mais l'ajustement personnalisé du taux de change n'est pas possible dans une union monétaire. Selon Mundell (1961), pour résorber un tel déséquilibre, seule une mobilité des facteurs à l'intérieur de l'union monétaire plus forte qu'à l'extérieur permet de contrebalancer l'absence de la flexibilité du taux de change dans l'union.

Par rapport au critère relatif au degré d'ouverture, McKinnon (1963) considère que plus les pays sont ouverts sur l'extérieur, moins ils ont à perdre à adopter un système de change fixe. Car dans une économie ayant un degré d'ouverture élevé, toute modification du taux de change entraîne une modification presque équivalente du prix des produits échangeables et qui a donc tendance à se répercuter sur l'ensemble des autres prix. Dans ce cas, le renoncement à l'instrument du taux de change serait moins onéreux.

Pour Kenen (1969), la spécialisation et la diversification sectorielle du tissu productif des pays permet de les envisager comme une zone monétaire optimale car elle a la capacité de diluer les chocs asymétriques et permet, ainsi, de se passer de l'instrument du taux de change.

Dans ses travaux ultérieurs, Robert Mundell considère que ces critères traditionnels sont endogènes au fonctionnement d'une union monétaire et postule que l'union monétaire produit d'elle-même les conditions de son optimisation au fur et à mesure de son développement. Ainsi, des critères secondaires permettant de les apprécier ex-post ont été développés par plusieurs économistes. Parmi ces critères secondaires, on a l'homogénéité des préférences, la diversification des productions, le sentiment d'appartenance à un ensemble commun, la distance et la taille économique, une langue commune. Dans le même sens, Frankel et Rose (1998) ont montré que l'union monétaire favoriserait l'intégration commerciale entre les pays membres, accroîtrait ainsi leur degré d'ouverture et réduirait le risque de choc asymétrique à l'avenir. Aussi, les travaux de Fontagné et Freudenberg (1999) soutiennent que l'intégration économique des pays industriels entraîne essentiellement une spécialisation intra-branche qui est un critère favorable à l'union monétaire au sens de Kenen (1969).

En définitive, sur la base de la théorie des zones monétaires optimales, on déduit que le développement de l'union monétaire devrait induire dans le long terme une convergence entre les pays membres en matière notamment de chômage et de solde de la balance des paiements lorsque au moins les critères secondaires sont réunis et permettent de produire les conditions de son optimisation. Une telle convergence suppose notamment que les performances économiques des pays membres (en matière de balance de paiements) soient proches de la relation de long terme entre le taux de change et le solde de la balance courante (en % du PIB) de l'union monétaire considérée dans son ensemble. Un pays qui s'en éloigne serait relativement plus performant ou moins performant sur le long terme que l'Union prise dans son ensemble, suivant sa position par rapport à la courbe représentative de cette performance de long terme.

Un pays dont la situation économique le positionne en-dessous et assez loin de la courbe de la performance de long terme de l'union monétaire ne tirerait pas des avantages de cette union. Un tel pays subirait les inconvénients d'une monnaie commune assez forte (surévaluée) pour son économie et des dysfonctionnements des mécanismes d'ajustement. En effet, dans une telle situation, comme le montre le modèle de Mundell-Fleming, une dépréciation de la monnaie devrait permettre d'améliorer le solde de la balance courante à travers son effet positif sur les exportations nettes. Ainsi, la situation du pays convergerait vers la courbe de la performance de long terme de l'union monétaire.

A l'inverse, un pays dont la situation économique le positionne au-dessus et assez éloigné de la courbe de la performance de long terme de l'union monétaire profiterait plus des avantages de l'union. Un tel pays profiterait plus des avantages d'une monnaie commune assez faible (sous-évaluée) pour son économie associée aux dysfonctionnements des mécanismes d'ajustement.

2. Approche méthodologique

Au regard des enseignements du cadre théorique, la démarche méthodologique doit permettre d'examiner la position de l'UEMOA par rapport à la relation de la performance économique de long terme de l'union monétaire à laquelle elle est arrimée, à savoir la zone Euro. Alors, l'approche méthodologique comprend deux étapes. La première étape vise à appréhender la relation de long terme de la zone Euro en matière de solde de la balance courante en lien avec la politique monétaire (taux de change et taux d'intérêt) de ladite zone. La seconde étape vise à évaluer la performance ou la contre-performance de l'UEMOA et de quelques pays de la zone Euro par rapport à la performance moyenne de la zone Euro en lien avec la politique monétaire.

Pour mettre en évidence la relation de la performance de long terme de la zone Euro en lien avec la politique monétaire, l'économétrie des séries temporelles est privilégiée pour estimer la relation de long terme entre le solde de la balance courante (variable de performance), le taux de change (variable de l'environnement monétaire) et le taux d'intérêt (instrument de politique monétaire) de ladite zone monétaire.

Etant le rapport entre la valeur des monnaies de deux économies distinctes, le taux de change influence et est influencé par la situation économique de chacune des deux économies. De ce fait, il serait plus pertinent de considérer la relation de long terme entre le taux de change, le différentiel de taux d'intérêt et le différentiel du ratio « Solde de la balance courante / PIB » entre les deux économies. Ainsi, en considérant le taux de change de l'Euro par rapport au dollar US, l'équation de long terme à estimer est donnée par la relation (3.1) où CAB désigne le solde de la balance courante (*current account balance*) en pourcentage du PIB, Txch désigne le taux de change et IR désigne le taux d'intérêt, Log désigne de logarithme naturel. β_1 , β_2 et c sont les paramètres (à estimer) de la relation de long terme d'ensemble de la zone Euro. e_t désigne le terme d'erreur. Les indices EU, US, EUR, USD, t font référence respectivement à la zone Euro, aux Etats-Unis, à l'Euro, au dollar US et au temps.

$$CAB_{EU,t} - CAB_{US,t} = \beta_1 \text{Log}(Txch_{\frac{EUR}{USD},t}) + \beta_2 (IR_{EU,t} - IR_{US,t}) + c + e_t \quad (3.1)$$

L'examen de la performance ou de la contre-performance de quelques pays de la zone Euro et de l'UEMOA est basé sur l'analyse de l'écart de l'économie concernée avec cette relation de long terme. En effet, la performance moyenne exigée/requise d'un pays i - notée *Perfreq_i* - sur long terme en matière de balance courante, compte tenu de la politique monétaire caractérisée par le taux de change (Txch) et le taux d'intérêt (IR), est donnée par la relation (3.2) où « mean » désigne la moyenne de la variable concernée sur la période considérée. Cette expression donne la performance que devrait atteindre le pays i pour assurer une parfaite concordance avec la performance de long terme de l'union étant donné le taux de change moyen, le différentiel des taux d'intérêt moyen et le solde moyen de la balance courante sur la (longue) période considérée.

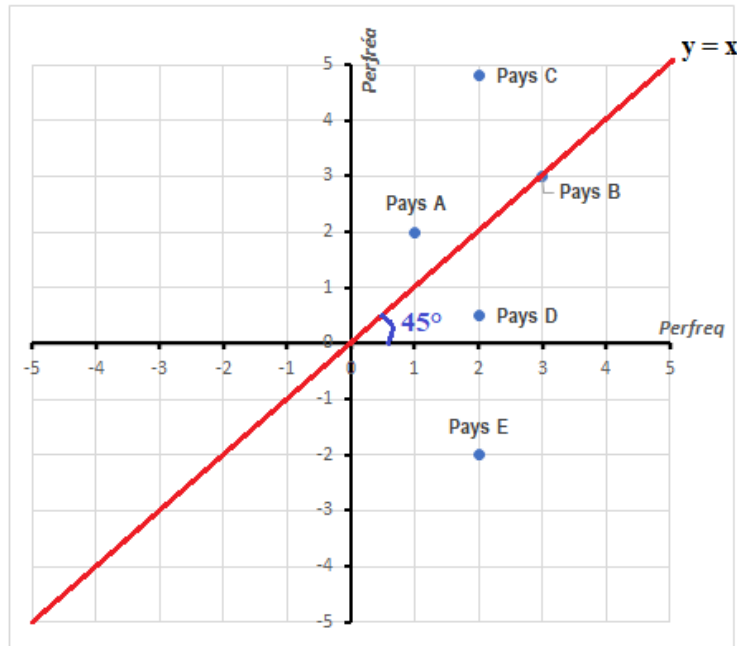
$$Perfreq_i = \beta_1 \text{mean}(\text{Log}(Txch_i)) + \beta_2 \text{mean}((IR_i - IR_{US})) + c + \text{mean}(CAB_{US}) \quad (3.2)$$

La performance effectivement réalisée par un pays i en matière de balance courante - notée *Perfréa_i* - est tout simplement égale à la moyenne du solde de la balance courante sur la période considérée. Elle est donnée par la relation (3.3).

$$Perfréa_i = \text{mean}(CAB_i) \quad (3.3)$$

Ainsi, un pays dont la performance effectivement réalisée sur la période considérée est égale à la performance moyenne de l'ensemble de l'union au regard de la politique monétaire est tel que la performance réalisée (*Perfréa*) soit égale à la performance requise (*perfreq*). Alors, un tel pays est représenté dans le plan (*Perfreq* ; *Perfréa*) par un point situé sur la première bissectrice, à savoir la droite de 45° d'équation $y = x$, comme illustré par le point-pays B sur le graphique 1.

Graphique 1 : Illustration de l'analyse graphique de la performance



Source : Le présent papier

Plus la performance réalisée par un pays i est supérieure à la performance requise, plus ce pays est représenté par un point situé au-dessus et éloigné de la droite de 45° . Une telle situation est illustrée par les points-pays A et C sur le graphique 1. Selon cette illustration, les deux pays réalisent des performances supérieures à la moyenne, mais le pays C est plus performant que le pays A.

A l'inverse, plus la performance réalisée par un pays i est inférieure à la performance requise, plus ce pays est représenté par un point situé en-dessous et éloigné de la droite de 45° . Une telle situation est illustrée par les points-pays D et E. Les pays E et D sont contre-performants, mais le pays E est plus contre-performant que le pays D.

De ce fait, la distance entre le point-pays i et la droite de 45° , ainsi que la position de ce point-pays par rapport à cette droite déterminent le niveau et le sens (+ ou -) de la performance relative du pays i par rapport à la performance moyenne de long terme de l'ensemble de la zone monétaire étudiée étant donné les choix de ce pays en matière de taux de change et de taux d'intérêt. Ainsi, l'écart entre la droite de 45° et le point du pays i (qui peut être positif ou négatif) traduit la performance (ou contre-performance) relative du pays i en lien avec la politique monétaire (taux d'intérêt et taux de change). Ainsi, la performance relative d'un pays i est donnée par la relation (3.4).⁵ Elle est égale à la différence entre la performance réalisée et la performance requise, multipliée par la racine carrée de 2 sur 2.

$$Perfrel_i = \frac{\sqrt{2}}{2} (Perfréa_i - Perfreq_i) \quad (3.4)$$

⁵ Cette formule s'obtient en calculant la distance euclidienne entre un point quelconque et la droite de 45° dans un plan cartésien et en tenant compte du signe de l'écart.

4. Solde courant et politique monétaire dans la zone Euro : relation de long terme

Créée en 1999 par 11 pays, la zone Euro regroupe à ce jour 19 pays, dont tous sont des Etats membres de l'Union européenne. Ce sont : Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie et Slovénie. La monnaie commune de ces 19 pays est l'Euro, qui représente la deuxième monnaie internationale après le dollar US. Le taux de change entre l'Euro et dollar US est flexible. La Banque centrale européenne (BCE) est chargée de défendre la valeur de l'Euro par rapport au dollar US (taux de change) en mettant en œuvre sa politique monétaire basée principalement sur les taux d'intérêt. Ainsi, la politique monétaire de la zone euro influe sur le solde de la balance courante à travers le taux de change et le niveau des taux d'intérêt de la zone qu'elle détermine. De ce fait, la relation de long terme entre le solde courant et la politique monétaire de la zone Euro obéirait à la relation (3.1).

1. Sources de données

Pour estimer la relation de long terme de l'union monétaire étudiée dans le cadre de ce travail (zone Euro et zone UEMOA), il est considéré que la performance de long terme de la zone Euro n'est pas significativement influencée par la zone UEMOA. L'espace UEMOA est tout simplement un *follower* passif dans l'union monétaire Euro-africaine. Ainsi, la relation de long terme est établie sur la base de séries temporelles de la zone Euro couvrant la période 2008-2019, soit sur 48 trimestres.

Les données portant sur la zone Euro et les Etats-Unis qui ont été utilisées dans le cadre de ce travail sont issues de la base de données statistiques de l'OCDE disponible sur son site Web. Les données téléchargées concernent à la fois les pays pris individuellement et les données sur la Zone Euro dans son ensemble. En rappel, la dynamique de long terme est estimée en considérant les données globales de la zone Euro, ainsi que les données relatives aux Etats-Unis. Les données individuelles des pays sont utilisées pour évaluer leur performance ou contre-performance par rapport à la dynamique de long terme de la zone Euro.

Concernant l'UEMOA, les données utilisées proviennent des annuaires et des bulletins statistiques de la BCEAO. Contrairement à celles de la zone Euro, les données de l'UEMOA ont une périodicité annuelle et couvre la période 2008-2018, soit 11 ans.⁶ A l'instar des données sur les pays membres de la zone Euro, les données de l'UEMOA sont utilisées pour évaluer la performance ou contre-performance de ladite zone par rapport à la performance de long terme de la zone Euro à laquelle elle est arrimée.

2. Tests de stationnarité et de cointégration des variables

En rappel, les variables utilisées pour estimer la relation de long terme sont (i) le taux de change de l'Euro par rapport au dollar US ($Txch$), le différentiel de taux d'intérêt entre la zone Euro et les Etats-Unis (EIR_{UE_US}), le différentiel du pourcentage par rapport au PIB du solde de la balance courante entre la zone Euro et les Etats-Unis ($ECAB_{UE_US}$). Pour éviter les risques de régressions fallacieuses,⁷ il est nécessaire de tester la stationnarité des séries temporelles et, le cas échéant, vérifier si elles sont cointégrées ou non, dans le but d'appliquer la méthode économétrique la plus appropriée pour ces séries (méthode de régression vectorielle autorégressive (VAR) ou méthode de régression vectorielle à correction d'erreur (VEC)).

⁶ Les données trimestrielles sur les taux d'intérêt sont disponibles (Bulletins statistiques BCEAO), cependant concernant le solde de la balance courante (% PIB), ce ne sont que les données annuelles qui sont disponibles.

⁷ Pour plus de détails sur la modélisation économétrique sur les séries temporelles voir par exemple Gourieroux et Monfort (1995).

Les résultats des tests de Dickey-Fuller (tableau 1) montrent que chacune des trois variables est non stationnaire.⁸ Elles comportent chacune une racine unitaire. Leur différence première est stationnaire.⁹ Ainsi, le test de cointégration de Johansen (1988) est appliqué pour vérifier si les trois variables sont cointégrées ou non et, éventuellement, déterminer le nombre de relations de cointégration.

Tableau 1 : Test de racine unitaire de Dickey-Fuller

	Statistique du test : Z(t)	Valeur critique à 1%	Valeur critique à 5%
Log(Txch)	-1,619	-3,600	-2,938
D.Log(Txch)	-4,831	-3,607	-2,941
EIR _{UE_US}	-0,380	-3,600	-2,938
D.EIR _{UE_US}	-5,330	-3,607	-2,941
ECAB _{UE_US}	-2,091	-3,600	-2,938
D.ECAB _{UE_US}	-10,506	-3,607	-2,941

Source : A partir des données de la base de l'OCDE, août 2022.

Le tableau 2 présente les résultats du test de cointégration de Johansen entre les trois variables. Il ressort que les variables sont cointégrées et il y a une seule relation de cointégration entre les variables.¹⁰ Ainsi, la méthode d'estimation de Johansen est appliquée pour estimer la relation de long terme et la relation de court terme, à savoir le Modèle vectoriel à correction d'erreur (VEC).

Tableau 2 : Tests de cointégration de Johansen

Rang maximum	Trace		Max	
	Statistique du test	Valeur critique à 5%	Statistique du test	Valeur critique à 5%
0	39,7864	29,68	30,8772	20,97
1	8,9092	15,41	6,7223	14,07
2	2,1869	3,76	2,1869	3,76

Source : A partir des données de la base de l'OCDE, août 2022.

3. Estimation économétrique de la relation de long terme

La méthode de Johansen permet d'estimer à la fois la relation de cointégration (relation de long terme) et les équations de court terme. Le tableau 3 présente les résultats des estimations économétriques de la relation de cointégration et des modèles à correction d'erreur (modèles de court terme) associés désignés respectivement par D_ECAB_{UE_US}, D_LXch_{EUR/USD}, D_EIR_{UE_US}.

Dans le modèle à correction d'erreur « D_LXch_{EUR/USD} » où le taux de change est la variable dépendante, le coefficient de la force de rappel ($e_{1,t-1}$) est significatif au seuil de 5% dans le modèle de court terme, mais il est positif. Dans le modèle à correction d'erreur « D_EIR EIR_{UE_US} », le coefficient de la force de rappel ($e_{1,t-1}$) est positif et non significatif. Cependant, dans le premier modèle à correction d'erreur « D_ECAB_{UE_US} » dans lequel le différentiel du ratio du solde de la balance courante constitue la variable dépendante, le coefficient de la force de rappel ($e_{1,t-1}$) est négatif et significatif au seuil de 10%. Aussi, dans ce modèle de court terme « D_ECAB_{UE_US} », chacun des coefficients relatifs aux trois variables est significatif au seuil de 5% ou de 10%. Ainsi, la relation de cointégration estimée peut s'interpréter comme une fonction de long terme du différentiel du ratio « solde de la balance courante/PIB » entre la zone Euro et les Etats-Unis.

⁸ La valeur absolue de la statistique du test, à savoir Z(t) relative à chacune de ces trois variables non différenciées est inférieure aux valeurs critiques aux seuils de 5% et de 1%.

⁹ La valeur absolue de Z(t) relative à chacune des trois variables différenciées est supérieure aux valeurs critiques aux seuils de 5% et de 1%.

¹⁰ Dans le tableau 2, la valeur critique au seuil de 5% est supérieure à la statistique du test sous l'hypothèse que le nombre de relation de cointégration (rang max) est égal à 1, aussi bien pour la statistique « trace » que pour la statistique « max ».

Selon la statistique du chi2, le modèle de long terme est globalement significatif au seuil de 1%.¹¹ Aussi, chacun des coefficients β_1 et β_2 du taux de change et du différentiel de taux d'intérêt sont significatifs au seuil de 5%.

Tableau 3 : Résultats de l'estimation de la relation de cointégration

Variable	Coefficient	Z	P> z	Intervalle de confiance à 95%	
ECAB _{UE_US}	1				
Lxch _{EUR/USD}	-19,606995	-6,58	0,000	-25,45109	-13,76281
EIR _{UE_US}	-0,6429491	-2,36	0,018	-1,176188	-0,1097101
C	-8,568445				
Chi2 = 60,289		P>Chi2= 0,0000			
Modèles à correction d'erreur					
Variables	D_ECAB _{UE_US}	D_Lxch _{EUR/USD}	D_EIR _{UE_US}	NB : Les marques * et ** sur les coefficients des modèles à correction d'erreur signifient que les coefficients concernés sont significatifs respectivement au seuil de 10% et de 5% .	
e1 _{t-1}	-0,1381*	0,0210**	0,0219		
D_ECAB _{UE_US, t-1}	-0,4562**	-0,0046	-0,0992		
D_Lxch _{EUR/USD, t-1}	-3,9101*	0,4854**	0,4302		
D_EIR _{UE_US, t-1}	-0,6186*	0,0256	0,2378		
constant	-0,0038	0,0082*	-0,0317		
R ²	0,3496	0,5305	0,1314		
Chi2	22,0334	46,3320	6,2034		
P>Chi2	0,0005	0,0000	0,2869		

Source : A partir des données de la base de l'OCDE, août 2022.

Sur la base de ces résultats économétriques, la fonction de long terme du solde de la balance courante est donnée par l'équation (3.5).

$$CAB_{EU,t} - CAB_{US,t} = 19,606995 \text{Log}(Txch_{EUR/USD,t}) + 0,6429491(IR_{EU,t} - IR_{US,t}) + 8,568445 \quad (3.5)$$

Selon cette équation, la fonction du différentiel du solde de la balance courante entre la zone Euro et les USA est croissante avec le taux de change EUR/USD et avec le différentiel de taux d'intérêt entre la zone Euro et les USA. Ce qui implique que dans le long terme, une dépréciation de l'Euro par rapport au dollar US accroît le différentiel de solde de la balance courante en faveur de la zone Euro.¹² Aussi, un accroissement du taux d'intérêt de la zone Euro par rapport à celui des USA (ou une baisse du taux d'intérêt des USA par rapport à celui de la zone Euro) accroît le différentiel du solde de la balance courante entre les deux économies en faveur de la zone Euro. Ces résultats empiriques sont donc conformes à la théorie économique.

5. Evaluation de la performance de l'UEMOA en lien avec l'arrimage à l'Euro

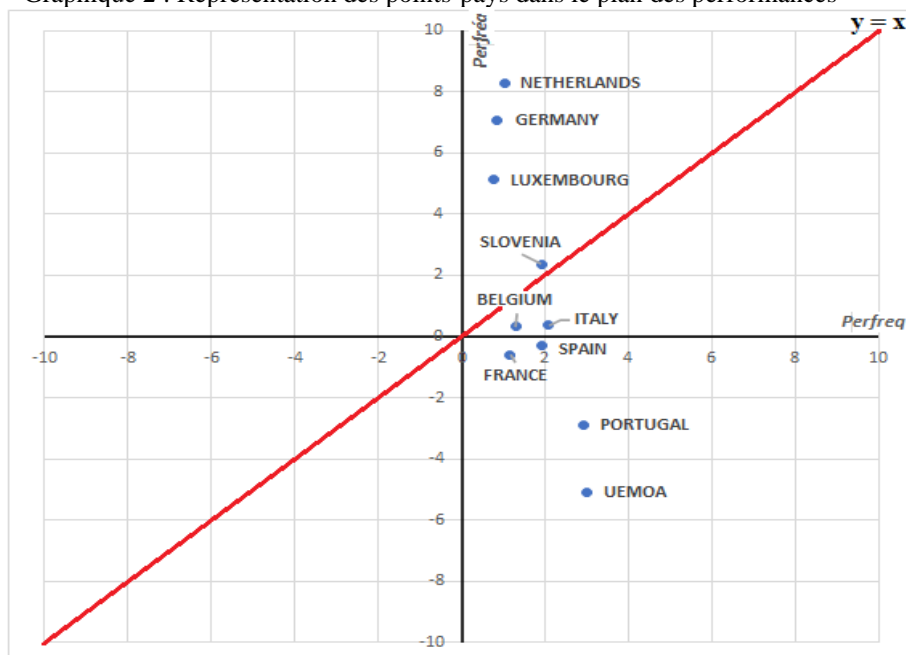
La fonction de long terme de la performance de la zone Euro en matière de solde de la balance courante étant déterminée (relation 3.5), l'objectif de cette section est d'évaluer la performance de l'UEMOA en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro en implémentant l'approche présentée dans la sous-section 2 de la section précédente. Dans le cadre de cette implémentation, les évaluations ont été faites pour 9

¹¹ Les probabilités relatives au Chi2 du test d'autocorrélation du multiplicateur de Lagrange et des 3 tests de normalité (Jarque-Bera, Skewness, Kurtosis) sont chacune de loin supérieure à 10%. Alors, les hypothèses de base du modèle, à savoir la normalité et la non-corrélation des résidus sont vérifiées.

¹² Le modèle à correction d'erreur D_ECAB montre que l'effet court terme d'une dépréciation de l'Euro est négatif. De ce fait, les effets court terme et long terme mis en évidence à travers ces estimations économétriques sont conformes à la courbe en J de l'effet d'une dévaluation.

pays de la zone Euro¹³ et pour la zone UEMOA dans sa globalité. Aussi, un indice de performance a été calculé sur la base de l'indicateur de performance relative en utilisant l'Allemagne comme pays de référence.

Graphique 2 : Représentation des points-pays dans le plan des performances



Source : A partir des données de la base OCDE et des annuaires et bulletins statistiques BCEAO.

Avant d'examiner l'indice de performance, l'analyse graphique permet d'abord de visualiser le degré de convergence ou de divergence des entités géographiques considérées en termes de performance. Le graphique 2 présente les points-pays selon la performance requise (en abscisse) et la performance absolue réalisée (en ordonnée).

Tableau 4 : Résultats de l'estimation de la relation de cointégration

	Performance requise (Perfreq)	Performance réalisée (Perfréa)	Performance relative (Perfrel)	Indice de Performance (Germany=100)
Netherlands	1,0	8,3	5,2	117,7
Germany	0,9	7,1	4,4	100,0
Luxembourg	0,8	5,1	3,0	69,4
Slovenia	1,9	2,4	0,4	8,1
Belgium	1,3	0,3	-0,7	-16,1
Italy	2,1	0,4	-1,2	-27,4
France	1,2	-0,6	-1,3	-29,0
Spain	1,9	-0,3	-1,6	-35,5
Portugal	2,9	-2,9	-4,1	-93,5
UEMOA	3,0	-5,1	-5,7	-130,6

Source : A partir des données de la base OCDE et des annuaires BCEAO.

Le graphique 2 met en évidence des divergences non négligeables entre les pays membres de la zone Euro. Les Pays-Bas et l'Allemagne ont *a priori* une performance largement au-dessus de la moyenne de l'Union, tandis que le Portugal a une performance largement inférieure à la moyenne. La Belgique, l'Espagne, la France et l'Italie sont représentés par des points-pays situés en-dessous de la droite de 45°, mais ces points-pays demeurent relativement proches de ladite droite. Ce qui indique que ces pays

¹³ Nous n'avons pas évalué la performance de tous les pays membres de la zone Euro parce que ce n'est pas le but de ce travail.

réalisent une contreperformance par rapport à la performance moyenne de l'Union et que leur contreperformance reste tout de même inférieure à celle du Portugal. La Slovénie, quant à elle, réaliserait une performance légèrement au-dessus de la performance moyenne de la zone Euro. La performance du Luxembourg serait relativement élevée par rapport à la moyenne de la zone Euro, mais reste inférieure à celle de l'Allemagne et des Pays-Bas.

Quant à la zone UEMOA, elle est représentée par un point-pays situé en-dessous et assez éloigné de la droite de 45°. Ce qui indique que la contreperformance de la zone UEMOA en lien avec l'arrimage du CFA à l'Euro est relativement élevée. En tout état de cause cette contreperformance serait plus élevée que celle du Portugal.

Certes cette analyse graphique a permis de se faire une idée de la position de certains pays membres de la zone Euro, ainsi que celle de l'UEMOA par rapport à la performance d'ensemble de l'Union, cependant, l'évaluation de la performance relative de chaque entité par rapport à la performance moyenne est nécessaire pour mesurer sa performance ou sa contreperformance. Les résultats de cette évaluation sont présentés dans les deux dernières colonnes du tableau 4 où les entités géographiques sont présentées par ordre décroissant de la performance relative.

Premièrement, comme on a pu également le constater dans l'analyse graphique, le fait qu'un pays dégage un solde courant positif n'est pas forcément synonyme de performance dans l'union monétaire. C'est le cas de la Belgique et de l'Italie pour lesquels l'indicateur de performance réalisée sur la période 2008-2019 est positif, mais l'indicateur de performance relative est négatif, montrant ainsi une contreperformance pour chacun de ces deux pays.

Deuxièmement, le fait que le solde courant (en % PIB) d'un pays A soit supérieur à celui d'un pays B, ne signifie pas forcément que le pays A est plus performant que le pays B, tout dépend du niveau des taux d'intérêt dans les pays A et B.¹⁴ C'est le cas de l'Italie et de la Belgique, et le cas de la France et de l'Espagne pour lesquels le classement suivant l'indicateur de performance réalisée est inversé par rapport au classement suivant l'indicateur de performance relative.

En outre, l'indice de performance (tableau 4) confirme les fortes divergences précédemment constatées dans l'analyse graphique. En effet, selon l'indice de performance qui peut être illustré par « un building de classification ascendante des pays de l'union monétaire suivant leur performance respective », si l'Allemagne occupe le 100^{ème} niveau d'un tel building, les Pays-Bas occuperait le 117^{ème} niveau, le Luxembourg et la Slovénie se situeraient respectivement au 69^{ème} et 8^{ème} niveaux, pendant que les autres pays considérés seraient à des niveaux du sous-sol de ce building : -93^{ème} niveau pour le Portugal, -35^{ème} niveau pour l'Espagne, -29^{ème} niveau pour la France, -27^{ème} niveau pour l'Italie et -16^{ème} niveau pour la Belgique. Quant à l'UEMOA, elle se situerait également au sous-sol, à plus de 35 niveaux en-dessous du Portugal, soit au -130^{ème} niveau.

Cette forte disparité des performances et contreperformances vient confirmer, d'une part, les thèses selon lesquelles la zone Euro ne constitue pas une zone monétaire optimale.¹⁵ Aussi, il ressort que certains pays de la zone Euro, comme la France, doivent plus leur position de leader dans l'union à leur poids politique et/ou historique, qu'à leurs performances économiques.

D'autre part, la valeur de l'indice de performance de l'UEMOA de -130,6 indique que cette union économique subit durement les inconvénients de l'arrimage du franc CFA à l'Euro. Cette valeur négativement élevée de l'indice de performance de l'UEMOA signifie que l'arrimage du franc CFA à l'Euro ne constitue pas une opportunité pour les économies de l'UEMOA. Cela s'expliquerait par l'importance des chocs asymétriques qui existent entre l'UEMOA et la zone Euro : une faible mobilité

¹⁴ Toutes choses égales par ailleurs, plus le taux d'intérêt est élevé plus la valeur de l'indicateur de la performance requise est élevée, parce qu'un taux d'intérêt élevé devrait davantage attirer les capitaux étrangers et, ainsi, améliorer davantage le solde courant.

¹⁵ Confer par exemple Krugman, P. et al. 2006.

des facteurs de production entre les deux espaces (Zone Euro et UEMOA), une faible intégration des deux espaces économiques, une faible diversification du tissu productif de l'UEMOA, une divergence des défis, des objectifs/préférences des deux espaces, etc. et une absence de mécanismes d'ajustement susceptibles d'absorber ou de diluer l'ensemble de ces chocs asymétriques.

Conclusion

Ce papier s'est fixé pour objectif d'évaluer la performance des économies de l'UEMOA en lien avec l'arrimage du franc CFA à l'Euro. Fondée sur la théorie des zones monétaires optimales (ZMO), une approche innovante d'évaluation basée sur l'économétrie des séries temporelles a été développée et implémentée sur des données trimestrielles de la zone Euro couvrant la période 2008-2019.

Premièrement, les résultats de cette évaluation confirment les thèses selon lesquelles la zone Euro n'est pas une zone monétaire optimale. En effet, les performances économiques des pays membres en lien avec la politique monétaire sont fortement divergentes. Ce qui indique que le fonctionnement des mécanismes d'ajustement au sein de la zone Euro n'arrive pas à pallier l'impossibilité pour les pays membres de recourir individuellement au taux de change comme instrument d'ajustement. Aussi, les résultats montrent que certains pays, comme la France, doivent plus leur position de leader dans la zone Euro à leur poids politique et/ou historique qu'à leurs performances économiques dans ladite zone. En effet, contrairement aux Pays-Bas, à l'Allemagne et au Luxembourg qui ont réalisé des performances largement au-dessus de la moyenne de la zone Euro, la France, l'Italie, l'Espagne et le Portugal ont réalisé chacun des contreperformances non négligeables voire assez élevées au cours de la période 2008-2019.

Deuxièmement, les résultats montrent que l'UEMOA subit durement les inconvénients de l'arrimage du franc CFA à l'Euro, une monnaie qui se révèle assez forte pour ses économies. En effet, elle réalise une contreperformance assez élevée en lien avec l'arrimage du CFA à l'Euro. Cette contreperformance de l'UEMOA signifie que l'arrimage du franc CFA à l'Euro ne constitue pas une opportunité pour les économies de l'UEMOA. Cela s'expliquerait par l'importance des chocs asymétriques entre la zone Euro et l'UEMOA : une très faible mobilité des facteurs de production entre les deux espaces (Zone Euro et UEMOA), une faible intégration des deux espaces économiques, une faible diversification du tissu productif de l'UEMOA, une divergence des défis, des objectifs/préférences de deux espaces, etc. et une absence de mécanismes d'ajustement susceptibles d'absorber ou de diluer l'ensemble de ces chocs asymétriques afin de contrebalancer la non-flexibilité du taux de change entre le franc CFA et l'Euro.

Au regard de ces résultats, des arguments selon lesquels l'arrimage du franc CFA à l'Euro garantirait des performances économiques pour les économies de l'UEMOA dans le moyen et long terme ne tiennent pas. Autrement dit, si les décideurs politiques de l'UEMOA conviennent de maintenir en état l'arrimage (non flexible) du franc CFA à l'Euro, l'objectif recherché ne serait pas la performance des économies de l'UEMOA. Des considérations politiques et/ou historiques ou la volonté des autorités monétaires de l'UEMOA de rester dans le confort d'un pur *follower* monétaire (passif) peuvent être mises en avant pour maintenir l'arrimage du franc CFA à l'Euro dans son état actuel ; ce qui revient à renoncer à la possibilité de réaliser des progrès économiques significatifs dans le moyen terme au profit des populations de l'UEMOA. Cela est d'autant justifié que la promotion de l'émergence de chocs symétriques et/ou la mise en place de mécanismes d'ajustement efficaces entre l'UEMOA et la zone Euro sont des défis difficiles à relever dans le moyen terme, surtout qu'ils ne figurent parmi les priorités ni de l'UEMOA ni de la zone Euro.

Bibliographie

- Aderomou, R. 2019. Arrimage du F CFA à l'euro, taux de change réel et compétitivité des réseaux multinationaux de création de valeur : Cas des échanges du Bénin avec le Nigéria. Séminaire du réseau « THINK-TANK UEMOA », Abidjan 2019.
- Bationo, B., K. 2018. Politiques monétaire et de change : Le franc CFA, un choix optimal pour l'Union monétaire ouest-africaine ? L'Harmattan, Etudes africaines, Série Banque.
- BCEAO. Annuaire statistiques de 2010 à 2018. Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, Dakar.
- BCEAO. Bulletins statistiques de 2008 à 2020. Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, Dakar
- Belinga M., Z. et al. 2016. Sortir de la servitude monétaire : à qui profite le franc CFA ? La Dispute, Paris.
- Diallo, O. 2002. L'arrimage du franc CFA à l'Euro : Conséquences pour l'intégration sous-régionale ouest-africaine Institut européen de l'Université de Genève, juillet 2002.
- Fontagné, L. et M., Freudenberg, 1999. Marché unique et développement des échanges. In : Economie et statistique n°326-327, pp.31-52.
- Frankel, J., A. et A., K., Rose, 1998. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*, vol. 108(449), pp.1009-1025.
- Gbenou, K. D. A. 2021. Réexamen de l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire dans l'UEMOA. Document d'étude et d'analyse économiques, BCEAO, Dakar, mars 2021.
- Gourieroux, C. et A. Monfort, 1995. Séries temporelles et modèles dynamiques. Economic, Paris.
- Gnimassou, B. 2019. L'intégration de l'UEMOA est-elle pro-croissance ? Revue d'économie politique, 2019/3, vol. 129, pp 355-390.
- Johansen, S. 1988. Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*. Elsevier, vol. 12(2-3), pp.231-254.
- Kenen, P. 1969. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. Dans R. Mundell. 1969. Monetary problems of the international economy. *Chicago University Press*.
- Krugman, P. et al. 2006. Economie internationale. 7^{ème} Edition. Pearson Education France.
- Mankiw, G., N. 2016. Macroéconomie. Traduction de la 9^e édition américaine par Jihad C. El Naboulsi, 7^e édition. De boeck supérieur.
- McKinnon, R. I. 1963. Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 1963.
- Mundell, R., 1961. The Theory of Optimum Currency Area. *American Economic Review*, 51, septembre 1961. Pp.717-725.
- Nubukpo, K. 2002. L'impact de la variation des taux d'intérêt directeurs de la BCEA sur l'inflation et la croissance dans l'UMOA. Dakar, BCEAO. Notes d'information et statistiques n°526, série « Etudes et recherches »
- Nubukpo, K. 2007. Politique monétaire et servitude volontaire : La gestion du franc CFA par la BCEAO. *Karthala, Politique africaine* 2007/1, n° 105, pp. 70-84.
- Nubukpo, K. 2016. Franc CFA : retour sur une monnaie controversée. *Alternatives économiques*, 2016/12, n°363, p. 37.
- Nubukpo, K. 2019. L'urgence africaine: changeons le modèle de croissance ! Edition Odile Jacob, septembre 2019, Paris.
- OCDE. 2022. Statistique OCDE. www.stats.oecd.org.
- Oloufadi, D., K. 2015. Analyse sectorielle des mécanismes de transmission de la politique monétaire dans les Etats membres de l'UEMOA : Une approche par l'indice de la production industrielle. Document d'Etude et de Recherche, DER/14/05, BCEAO, Dakar, mars 2015.
- Ouédraogo, O. 1999. Plaidoyer macroéconomique pour l'Afrique. Editions Kartala, Paris.
- Sandretto, R. 1994. « Blocs, zones, systèmes et unions monétaires » dans Zone franc, 1994.

- Sénégas, M.-A. 2010. La théorie des zones monétaires optimales au regard de l'euro. *Revue d'économie politique*, vol.120.
- Silguy, Y.-T. 1999. L'association du franc CFA et de l'euro: un gain de sécurité. *Afrique Contemporaine*, n° 189, 1er trimestre 1999.