

ÉTUDES DE LA DGSF

Document d'études N° 04/2024

Sortir de la zone UEMOA : quelle opportunité pour le Sénégal ?

Avril 2024

2024

RÉALISÉ PAR

Dr Bamba KA

Directeur général du Secteur financier

M. Birane CISSE

Ingénieur statisticien-économiste

Dr Ndèye Sokhna DIALLO

Économiste-chercheur

Dr Abdoul Khadry SALL

Économiste-chercheur

M. Sidy TRAORE

Ingénieur statisticien-économiste

TABLE DES MATIERES

1. Revue de la littérature.....	4
1.1 Les avantages potentiels d'une sortie.....	5
1.2 Les coûts et risques d'une sortie d'une union monétaire.....	6
2. Faits stylisés	7
2.1 Evolution de quelques agrégats en fonction des Unions monétaires.....	7
2.2 Commerce extérieur du Sénégal	10
3. Tests empiriques.....	12
3.1 Effet moyen de la sortie d'une union monétaire à l'aide d'un PSM.....	12
3.2 Expérimentation d'une sortie potentielle du Sénégal de l'Union à l'aide d'un modèle de gravité	13
3.3 Les points clés à retenir	13
4. Conclusion et implication de.....	15
politiques économiques	15
Annexes	iv
Bibliographie.....	ix

Le Sénégal a élu le dimanche 24 mars 2024, Monsieur Bassirou Diomaye Diakhar FAYE, comme cinquième Président de la République. Dans son programme de campagne, il envisage une réforme monétaire qui permettrait au Sénégal de se doter de sa propre monnaie. En effet, les éléments de base qui concrétisent cette souveraineté monétaire nationale seraient notamment : i) la création d'une banque centrale avec une indépendance limitée ; ii) la démonétisation temporaire de l'or ; iii) la mise en place d'une politique macroéconomique solide ; iv) le règlement des avoirs extérieurs et la négociation des comptes d'avances ; et v) le flottement et la semi-convertibilité de la monnaie.

Dans ce contexte, il est impératif d'examiner les implications pour le Sénégal d'une sortie de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA). Pour ce faire, une évaluation d'impact à partir d'un modèle de matching par score de propension (PSM) et un modèle de gravité ont été utilisés. Les résultats du PSM montrent, que si toutes choses égales par ailleurs, lorsque le pays sort de l'Union, il devrait s'attendre à voir son inflation progresser en moyenne de 1,7 point de pourcentage. De plus, ses échanges commerciaux devraient également s'inscrire en baisse, soit un repli de 8,6 points en moyenne du ratio d'ouverture commerciale. Toutefois, aucun effet significatif n'a été relevé sur le déficit de la balance commerciale et sur la croissance économique.

S'agissant du modèle de gravité, il apparaît que la sortie du Sénégal de l'UEMOA ne sera pas sans conséquence sur les relations qu'il entretient avec ses partenaires. Une analyse contrefactuelle révèle une potentielle baisse (-73,8%) des échanges bilatéraux entre le pays et ses partenaires de l'Union. Toutefois, si à sa sortie, le pays reste en union douanière, la perte potentielle sur le commerce bilatéral s'établirait à 50,3%. En outre, les résultats font ressortir qu'une sortie du Sénégal de l'Union s'accompagnerait d'une hausse du niveau de l'inflation (d'au moins 13,9%). Également, une sortie du pays de l'UEMOA entraînerait une perte en croissance de 3,9%.

Ces résultats permettent de dégager de nombreuses implications en matière de politiques économiques. Ces implications portent essentiellement sur la démarche à adopter par rapport au choix du régime de change et à la gouvernance de la future banque centrale. A ce titre, il est important :

- 1) de rester dans l'union, tout en renforçant sa position de leader avec l'exploitation future du pétrole et du gaz ;
- 2) d'entamer des réformes importantes de la gouvernance de la BCEAO à travers un directoire assez représentatif ;
- 3) de transformer les agences nationales en banques centrales nationales comme dans le cas de la zone euro ;
- 4) de mettre un terme à la garantie de convertibilité et d'adopter un rythme de transition de régime de change par une approche graduelle faites d'étapes intermédiaires à travers un ancrage à un panier de devises et éventuellement un flottement géré ;
- 5) d'inciter les entreprises notamment les institutions bancaires à un plus grand rapatriement des recettes d'exportations ;
- 6) d'accorder une autonomie d'objectifs à la BCEAO consistant à la responsabiliser par rapport à la gestion du taux de change et des avoirs extérieurs dans le cadre d'un régime de flottement géré ;
- 7) d'être très prudent par rapport à la communication relative au changement de régime de change pour éviter les attaques spéculatives ;
- 8) de renforcer l'intégration des marchés financiers africains avec la création des africabonds ;
- 9) de restructurer la dette souveraine du Sénégal afin de réduire les risques de défaut dans un contexte actuel de relèvement des taux et de l'arrivée à échéance (2024) de l'eurobonds émis en 2014.

Introduction

Les Unions monétaires s'engagent à instaurer une zone de coopération monétaire avec une libre circulation des signes monétaires, une liberté de transferts entre les Etats et une harmonisation des législations monétaires, bancaires et de change. Dans la zone Franc CFA, précisément l'UEMOA, un accord de coopération est signé entre la France et les Etats membres fondés sur quatre principes majeurs : i) la parité fixe conventionnel avec l'Euro ; ii) la centralisation des réserves de change de la Banque centrale ; iii) la garantie de la libre convertibilité de la monnaie commune de l'UEMOA ; iv) la garantie de la valeur des avoirs détenus en compte d'opérations. Ces principes ont conféré à l'UEMOA des acquis indéniables comme le témoignent l'adhésion de la Guinée-Bissau et la re-adhésion du Mali (1984) : i) la solidarité entre les Etats membres qui permet la stabilité et la continuité de l'activité économique ; ii) la stabilité monétaire ; iii) la solidité monétaire.

Le 21 décembre 2019, les Chefs d'Etats de l'UEMOA par la voix du Président Ouattara et celle du Président Macron ont annoncé un profond réaménagement des accords de coopération monétaire entre les États de l'Union et la France. Cette réforme repose sur :

- ❖ le changement du nom de la monnaie Franc CFA en ECO, lorsque les pays de l'UEMOA intégreront la nouvelle zone ECO de la CEDEAO ;
- ❖ l'arrêt de la centralisation des réserves de change au Trésor Français, la fermeture du compte d'opération et le transfert dans les comptes de la BCEAO des ressources disponibles dans le compte ;
- ❖ le retrait des représentants Français des organes de décision et de gestion de l'Union (Conseil d'administration, Comité de Politique Monétaire et Commission bancaire) ;
- ❖ la mise en place concomitante de mécanisme de dialogue et surveillance des risques ad hoc.

Par ailleurs, la garantie de convertibilité de la monnaie et le taux de change fixe par rapport à l'euro ont été maintenus dans cette étape de la réforme.

Au même moment les pays de l'UEMOA sont restés engagés dans le projet d'élargissement du cadre de coopération à travers la CEDEAO pour la mise en œuvre de la monnaie unique de la CEDEAO. Son objectif à moyen terme est de créer une monnaie unique et une Banque centrale commune pour la CEDEAO. Les objectifs à court terme étaient de se conformer aux critères de convergence macroéconomiques prescrits et d'harmoniser les politiques dans les secteurs budgétaire, monétaire et financier mais également les statistiques économiques et financières. Il visait aussi à court terme l'adoption d'un mécanisme de taux de change et d'un régime de change de la CEDEAO avec un cadre de politique monétaire commun ainsi que la création d'un marché communautaire efficace grâce à la libéralisation des échanges, l'intégration des marchés de capitaux et la vulgarisation de l'utilisation d'une unité de compte pour la CEDEAO.

A cet effet, des avancées considérables ont été notées à travers l'adoption du programme de Coopération Monétaire de la CEDEAO (PCMC)¹ en juillet 1987, du pacte de stabilité et de

¹ Il s'agit d'un ensemble d'actions cohérentes visant une harmonisation des cadres de politique monétaire et la création d'un environnement macroéconomique stable, favorable à la création de la zone monétaire.

convergence² en 1999 et de la feuille de route pour le programme de la monnaie unique le 25 mai 2009, avec comme échéance, 2020 pour la monnaie unique de la CEDEAO. Malgré ces avancées, le processus d'intégration monétaire a subi quelques difficultés ayant entraîné le report de la création de la monnaie unique à plusieurs reprises³. En 2017, la Conférence des Chefs d'Etat et de Gouvernement (CCEG) de la CEDEAO a renouvelé ses ambitions à travers une révision de la feuille de route qui maintient l'échéance de 2020 pour la réalisation effective de l'union monétaire. Ainsi, elle a mis en place une Task Force Présidentielle sur le Programme de la monnaie unique. Au terme des échanges sur le processus, la Conférence des Chefs d'Etat a adopté le régime de change flexible assorti d'un cadre de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation (les décisions concernant la politique monétaire sont prises en fonction d'une cible ou d'une fourchette cible d'inflation clairement définie). Elle a également retenu le terme ECO pour le nom de la monnaie unique de la CEDEAO.

Toutefois, le processus d'intégration monétaire a été confronté à de nouvelles difficultés. La première a été la survenue de la pandémie de la covid-19 qui a eu un impact négatif sur le respect des critères de convergence. Face à cette situation, la CCEG de la CEDEAO a noté, lors de ses sessions ordinaires de septembre 2020 et janvier 2021, que les conditions nécessaires permettant à la CEDEAO de passer à une phase de stabilité et de consolidation de la performance ne sont pas réunies. A cet effet, elle a adopté une nouvelle feuille de route pour le Programme de la monnaie unique qui prévoit un cycle de convergence couvrant la période 2022 à 2026, un cycle de stabilité débutant le 1er Janvier 2027 et l'avènement de l'ECO en 2027.

La seconde est la création par le Mali, le Burkina Faso et le Niger de l'Alliance des Etats du Sahel (AES) qui, en plus de leur retrait de la CEDEAO, envisagent la mise en place d'une monnaie commune, alternative au franc CFA ; ce qui pourrait conduire également à leur retrait de l'UEMOA dont la politique monétaire est souvent décriée du fait qu'elle favorise la stabilité des prix et de change au détriment de la croissance économique.

Pour le cas spécifique de l'UEMOA, il s'y ajoute à l'heure actuelle la réforme monétaire envisagée par le Président Bassirou Diomaye Diakhar FAYE nouvellement élu, qui permettrait au Sénégal de se doter de sa propre monnaie. En effet, dans le programme de la Coalition Diomaye Président (CDP), il est énuméré certains éléments de base qui concrétisent une souveraineté monétaire nationale notamment : i) la création d'une banque centrale avec une indépendance limitée ; ii) la démonétisation temporaire de l'or ; iii) la mise en place d'une politique macroéconomique solide ; iv) le règlement des avoirs extérieurs et la négociation des comptes d'avances ; v) le flottement et la semi-convertibilité de la monnaie.

La décision d'abandonner une monnaie unique s'est déjà posée entre 1949 et 2023. De nombreux pays ont rompu les liens monétaires et/ou de change avec les zones auxquels ils appartenaient. En Zone Euro, la Grèce (Grexit) est sortie en 2009 suite à la crise de la dette. Dans la Zone UEMOA, plusieurs sorties ont été enregistrées. C'est le cas du Mali (1962), des

² Lequel met en place un mécanisme de surveillance pour assurer une coordination plus étroite des politiques économiques des Etats.

³ Ceci tient en partie, aux profondes disparités économiques entre les pays de la région, au non-respect des critères de convergence et au manque de confiance et volonté politique des Etats membres réticents à renoncer à une autre parcelle de souveraineté en confiant leur politique monétaire à un organe communautaire.

Comores (1994), du Djibouti (1994), de la Guinée (1969), du Madagascar (1982), de la Mauritanie (1973), de la Réunion (1976) et du Saint Pierre et Miquelon (1976). A cette liste des pays qui se disent prêt à abandonner le FCFA afin de garantir une souveraineté monétaire, s'ajouteraient les pays de l'AES ainsi que le Sénégal.

Compte tenu des performances limitées en matière de création de richesses dans la zone UEMOA et du report continu de lancement de la monnaie unique de la CEDEAO, qui était prévu en Juin 2020, « le Sénégal pourrait envisager, toutefois, si ce projet n'aboutit pas, une autre option » (conférence de presse commune du Président Bassirou Diomaye FAYE et Ousmane SONKO, le 15 mars 2024). Cette alternative appelle un certain nombre de questionnements :

1. en cas de sortie, quel régime de change et quelle monnaie seraient retenus par le Sénégal ?

2. comment la dette des résidents (publics et privés) libellée en devises serait-elle gérée ?

3. comment réagiront les déposants dans les institutions financières ?

4. comment réagiront les agences de notation (Standard & Poor's et Moody's) ?

5. quelle sera la perception et la position du partenaire historique ?

6. comment réagiront les autres pays de l'Union et de la CEDEAO ?



La réponse à ces différentes interrogations devrait permettre une appréciation plus fine de l'opportunité d'un Senexit dans un contexte d'exploitation pétrolière et gazière.

Pour apporter des éléments d'appréciation, le présent document mettra l'accent d'abord sur une revue de la littérature, ensuite sur l'analyse des faits stylisés et les tests empiriques et enfin sur les recommandations aux autorités.



1. Revue de la littérature

Le choix optimal d'un régime de change est un thème central qui préoccupe les décideurs, économistes, investisseurs et opinion publique. Le débat sur la décision de choisir un régime de change date de très longtemps. Dans l'histoire de la pensée économique, le débat entre Currency school et Banking school avait déjà entraîné une controverse sur le choix d'un régime monétaire. Les partisans de la Currency school avaient défendu l'idée d'une caisse d'émission pour freiner l'hyperinflation en Grande Bretagne.

C'est en 1961, dans le cadre de ses travaux portant sur la théorie des zones monétaires optimales que le prix Nobel d'économie Robert Mundell a relancé le débat sur le choix optimal d'un régime de change. Cette littérature naissante à l'époque a enregistré les contributions de Mc Kinnon (1963) et Kenen (1969). A la fin des années 90 et au début des années 2000, une nouvelle littérature fondée sur l'endogénéité des critères d'une zone monétaire optimale a émergé avec les travaux de Frankel et Rose (1998), Rose (2000). Cette littérature coïncide avec l'avènement de la zone euro. L'endogénéité des critères d'une zone monétaire optimale a été élargie à l'intégration financière avec les travaux d'Imbs (2004).

La décision d'entrée dans une union ou d'en sortir rentre dans ce débat portant sur le choix optimal d'un régime de change. Après la crise financière de 2007-2008, qui s'est transformée en crise de dette souveraine dans la zone euro, la sortie de la Grèce connue sous le nom de Grexit s'est posée à un certain moment. Mais dans le passé, des pays ont connu l'expérience d'une sortie. Rose (2007) établit une liste de 69 pays ou territoires entre 1949 et 1994 qui ont abandonné une union monétaire ou l'utilisation d'une monnaie étrangère. En ce qui concerne la zone CFA, plusieurs sorties ont été enregistrées : Comores (1994), Djibouti (1994), Guinée Conakry (1969), Madagascar (1982), Mali (1962), Mauritanie (1973), Réunion (1976) et Saint Pierre et Miquelon (1976). La méthodologie de Rose (2007) consistait à comparer les pays qui sont sortis et ceux qui sont restés en permanence en s'appuyant sur la théorie des zones monétaires optimales de Mundell, les estimations fondées sur le modèle probit bivarié avaient montré que les pays relativement riches et démocratiques avaient tendance à sortir. Les recherches ont également révélé que les pays qui étaient sortis avaient tendance à avoir une inflation et un taux de croissance de la masse monétaire plus élevés. Toutefois, le niveau de croissance de ces pays n'a pas été impacté par leur sortie. Estella (2015) étudie les conditions nécessaires pour que l'Espagne quitte la zone euro. Ces conditions se résument à la capacité d'adaptation du pays par rapport au changement de régime et la répartition des coûts liés à l'ajustement. En résumé, sortir d'une union ou rester a des avantages et des coûts. L'évaluation d'une sortie potentielle peut se faire ex post comme ex ante. L'évaluation ex ante est un exercice important pour un pays qui envisage de partir ou de rester. Dans les développements qui vont suivre, nous tirerons un bilan des études sur les avantages et les coûts d'une sortie d'une union monétaire ou économique.



1.1 Les avantages potentiels d'une sortie

Dans le cadre de la littérature, plusieurs arguments sont en faveur d'une sortie

d'une union. Selon Rose (2007), le premier argument avancé est la souveraineté politique qui englobe plusieurs facteurs (monnaie, drapeau, hymne nationale etc). D'autres arguments sont liés aux difficultés de gérer les chocs asymétriques qui affectent un membre de l'union mais pas les autres ; la politique budgétaire qui est souvent sollicitée (problème d'endettement) et le commerce international qui profite le plus aux grands pays de l'union à cause de la faiblesse des coûts de transaction. Dans le cadre de ses travaux, Minford (2002) utilise une méthodologie de simulation stochastique pour identifier les coûts et les avantages pour la Grande Bretagne d'intégrer la zone euro. Les estimations montrent que l'adhésion à la zone euro entraînera une plus grande instabilité macroéconomique due à la perte de l'indépendance monétaire, les mesures d'harmonisation à prendre pour renforcer la symétrie et les inquiétudes liées au système de retraite.

Eichengreen (2010) étudie les cas du Portugal et de l'Allemagne en présentant deux scénarios de sortie extrêmes de la zone euro. D'une part, le Portugal peut quitter l'union et réintroduire son Escudo afin de créer une forte dépréciation réelle favorable au plein emploi, en raison de son coût élevé de la main-d'œuvre et de sa faible croissance économique. D'autre part du côté allemand, le gouvernement peut prendre la même décision et réintroduire le Deutschemark dans le but d'éviter une inflation excessive à travers une politique monétaire très conservatrice, puisque la BCE a assoupli ses engagements en faveur de la stabilité des prix.

Malinen et al (2016) posent la question de la sortie d'un pays d'une union monétaire à travers une approche avantages et coûts. Ils identifient plusieurs facteurs qui peuvent motiver une sortie de l'union monétaire. Il s'agit principalement des chocs asymétriques, de la faible croissance et d'une politique monétaire unique inadaptée au développement macroéconomique du pays. Par ailleurs, les auteurs proposent une réflexion sur la manière de gérer la sortie en contrôlant les coûts et en faisant face aux nombreuses incertitudes auxquelles le pays devrait faire face. Une recherche plus récente menée par Malinen et al (2018) évalue les impacts à long terme de la sortie de la Finlande de la zone euro, les résultats montrent que la position extérieure nette du pays pourrait s'améliorer dans le temps, mais l'avantage le plus important porterait sur l'adoption d'un régime de change flottant qui permettrait un ajustement rapide aux chocs extérieurs. Les petites économies ouvertes comme la Finlande sont très exposées aux chocs extérieurs, l'utilisation d'une monnaie nationale pourrait aider à réaliser des dévaluations internes ou externes pour rendre les produits et services plus compétitifs à l'extérieur.

La sortie d'un pays a certes des avantages économiques importants comme l'a montré la littérature, toutefois elle est aussi facteurs de nombreux coûts et risques qui seront analysés dans la section suivante.



1.2 Les coûts et risques d'une sortie d'une union monétaire

La décision de sortir d'une union monétaire peut s'avérer très risquée pour le pays. Dès l'entame la décision doit rester secrète au niveau du gouvernement et du parlement. La littérature économique s'est également intéressée aux coûts potentiels

qu'engendrerait l'abandon d'une monnaie unique. Bae et Bailey (2011) ont analysé le cas de l'Union monétaire Latine (UML) initiée en 1865 par la France, la Belgique, l'Italie et la Suisse. Les estimations par des méthodes économétriques standards ont certes montré que l'adhésion à l'UML ou l'adoption de l'étalon Or a permis de stabiliser la volatilité des rendements des titres monétaires et obligataires privés, de maîtriser l'inflation et de réduire les écarts par rapport à la parité de pouvoir d'achat. L'appartenance à une union monétaire peut favoriser la stabilité financière à travers la réduction de la volatilité des rendements des instruments financiers. Toutefois, leur étude a abouti à la conclusion selon laquelle le système monétaire européen et l'union monétaire européenne ont produit des résultats plus importants en termes de performance et de crédibilité que l'UML.

Dans le but d'analyser les impacts économiques d'une sortie sur l'économie du pays concerné, Bootle (2012) se focalise sur les pays qui ont largement dévalué leur monnaie dans un contexte de défaut partiel. Cette approche semble cohérente car les sorties récentes demeurent des événements rares. L'analyse des faits stylisés liés aux cas de l'Argentine, de la Russie et des pays de l'Asie de l'Est montre les dangers d'une sortie lorsque le pays est très endetté en devise (dette publique, dette privée ou les deux). Durant et Villemot (2017) effectuent une évaluation ex ante des sorties potentielles d'un échantillon de pays appartenant à la zone euro. Ils aboutissent à la conclusion inattendue suivante : les pays déficitaires (Italie et Espagne) seront confrontés à de faibles coûts alors que les pays excédentaires pourraient subir des pertes en capital énormes par dépréciation ou défaut. Des évaluations ex post ont également été menées, dans ce cadre, Nitsch (2004) utilise la méthode des données de panel fondée sur 245 paires de pays qui appartiennent à la même zone monétaire entre 1948 et 1997. Ses travaux s'appuient sur la théorie des zones monétaires optimales. Les résultats des estimations révèlent que l'absence d'optimalité de l'union monétaire peut être à l'origine des départs ou même d'une dissolution de la zone. L'auteur montre également que les coûts liés à la sortie sont plus importants que les avantages, en effet les écarts entre les variables économiques nationales et le taux de change ou même la pratique de mauvaises politiques peuvent se produire après la sortie.

En tout état de cause, sortir d'une union monétaire peut s'avérer très risqué compte tenu des nombreux coûts et incertitudes ex post comme ex ante. L'analyse des faits stylisés et les tests empiriques devraient permettre d'étudier de manière détaillée à partir des variables identifiées par la littérature et d'autres variables liées au contexte actuel, les avantages et les coûts et risques d'un Senexit.



2. Faits stylisés

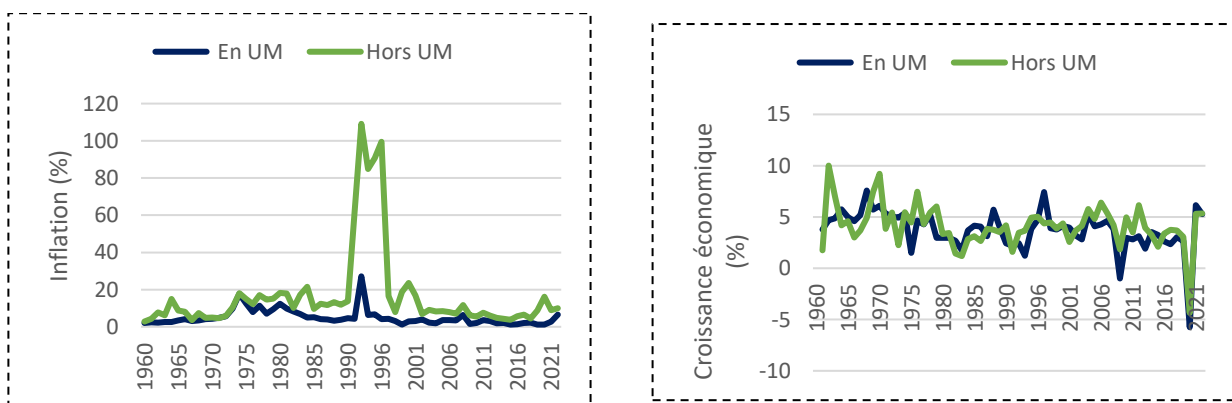
2.1 Evolution de quelques agrégats en fonction des Unions monétaires

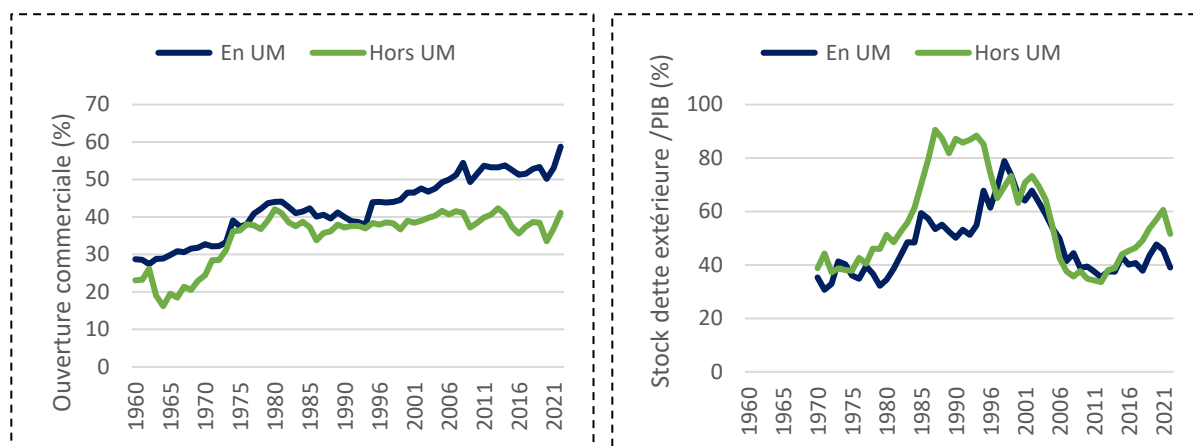
Les données concernant les unions monétaires sont extraites des travaux de De Sousa (2012), elles sont complétées par les informations obtenues de Lebastard (2017). Les variables restantes sont issues du World Development Indicators, du Trademap, du Penn World Table, de la banque de données du FMI et des travaux de Darvas (2012).

Entre le XX^e et au début du XXI^e siècle, plus d'une trentaine d'unions monétaires étaient en place. Dans notre échantillon de pays pris sur l'horizon 1960- 2022, nous avons dénombré près d'une soixantaine qui sont sortis d'une union monétaire. En général, l'entrée ou la sortie d'une union monétaire est presque toujours due à des raisons politiques plutôt qu'économiques (Hochreiter et Siklos, 2004). A l'analyse, la plupart des pays (de notre échantillon) qui ont eu à adhérer à une union sont pour l'essentiel de petits pays (principalement des îles) ou des pays pauvres qui n'avaient pas la crédibilité ou la volonté d'avoir leur propre monnaie (par exemple, le Liechtenstein, Naru, le Kosovo, etc.). En outre, la grande majorité des pays qui ont quitté leur union durant la période considérée étaient d'anciennes colonies qui ont obtenu l'indépendance et abandonné la monnaie de leur colonisateur (c'est le cas de l'Algérie, du Nigéria, ...).

L'union monétaire autour du Deutschmark a attiré la convoitise des petites économies. L'histoire nous apprend que le Kosovo et le Monténégro ont adopté le Deutschmark dans l'optique de stabiliser leurs économies, rendre leur politique monétaire plus crédible et éviter l'incohérence temporelle de leur politique économique (Lebastard, 2017). En effet, l'Allemagne faisait partie des plus grandes puissances économiques de la région ce qui a motivé les choix de ces pays (1994-1995).

Figure 1: Evolution de quelques agrégats macroéconomiques selon l'adhésion des pays à des Unions Monétaires (UM)

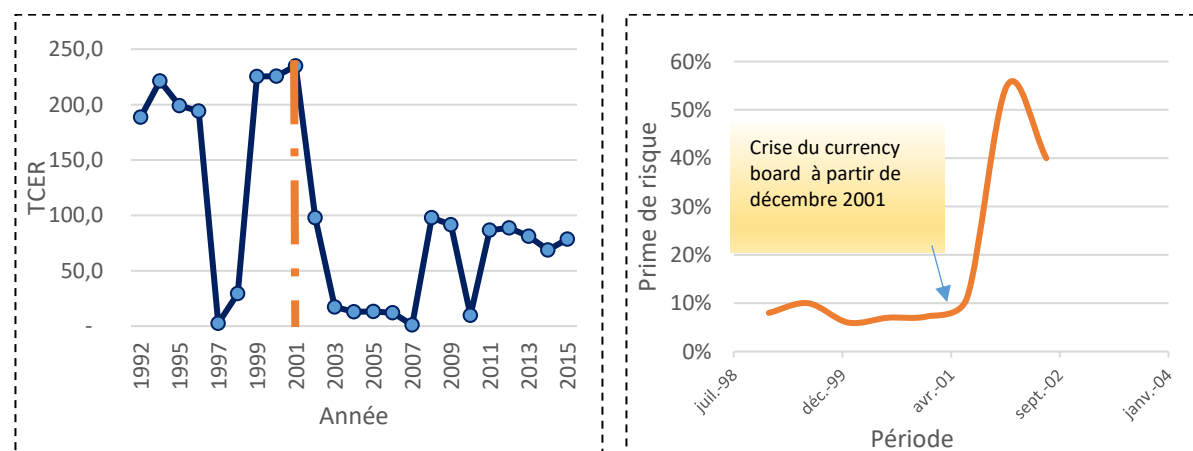




Source : FMI, calculs DGSF

Sur l'horizon considéré, il apparaît qu'en moyenne, les épisodes d'hyperinflation ont été le plus notés au niveau des pays qui sont hors des unions monétaires. Cela pourrait s'expliquer par la discipline monétaire imposée aux pays de l'union, car le fait d'avoir une banque centrale commune pourrait rendre plus difficile pour les pays de réagir aux distorsions économiques propres à chaque membre. Ainsi, une croissance plus faible de la masse monétaire se traduit souvent par un taux d'inflation plus faible (Edwards, 1992 et Ghosh, 1996). Cette inflation forte s'est également accompagnée d'un dynamisme plus faible du commerce (du moins comparativement aux pays membres des unions monétaires). Cette idée est cohérente avec les travaux empiriques soutenant que le fait d'être en union favorise la dynamique des échanges commerciaux des pays membres (comme dans Glick and Rose (2002) et Glick et Rose (2016)). En moyenne, la dette extérieure est ressortie plus élevée au niveau des pays qui sont en union monétaire et ce depuis 1994. Néanmoins les tendances se sont inversées pour les années récentes. Les pays appartenant à des unions ont tendance à être plus endettés que leurs homologues. Ce phénomène est en lien avec le fait qu'ils dépendent plus de la politique budgétaire que monétaire pour faire face aux chocs exogènes. Cela est d'autant plus important si le pays est soumis à plusieurs types de chocs (comme dans le cas des pays en développement) et lorsqu'il existe une certaine hétérogénéité au sein de l'union.

Figure 2 Dynamique du Taux de Change Effectif Réel (TCER) et de la prime de risque de l'Argentine

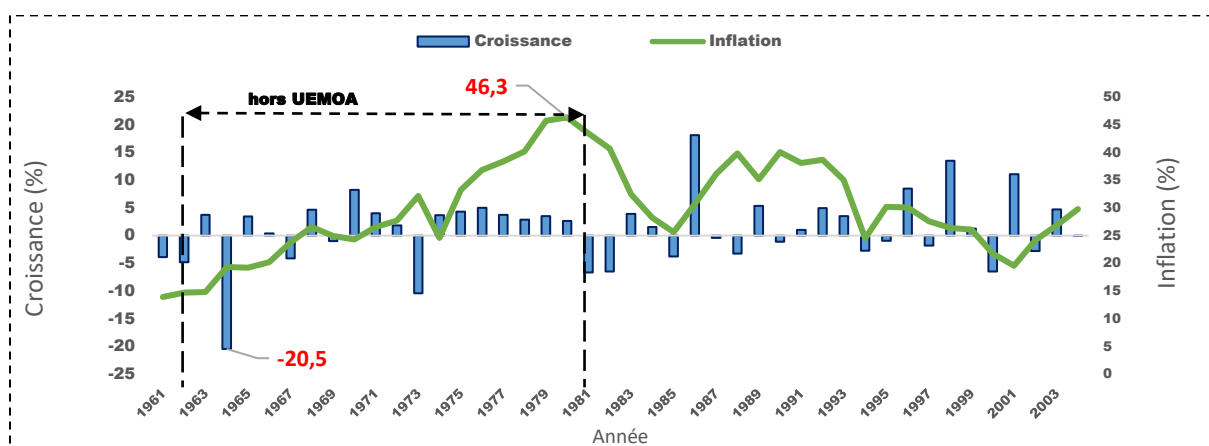


Source : FMI, calculs DGSF

Au niveau de la zone franc, le cas du Mali mérite une attention toute particulière en ce sens que c'est le seul État à avoir quitté l'union en 1962 pour la réintégrer en 1984. A la suite des indépendances vers les années 60, les anciennes colonies devaient confirmer leur appartenance à la zone franc. Le Mali qui ne voulait ni se soumettre aux contrôles que la France impose aux pays de la zone ni suivre la décision guinéenne, a opté pour une solution intermédiaire de sorte à disposer d'une maîtrise complète de la politique de crédit. Il a donc créé sa propre monnaie et a proposé à la France la création d'un compte d'avance au niveau du Trésor français à l'opposé du compte d'opération qui est plus contraignant.

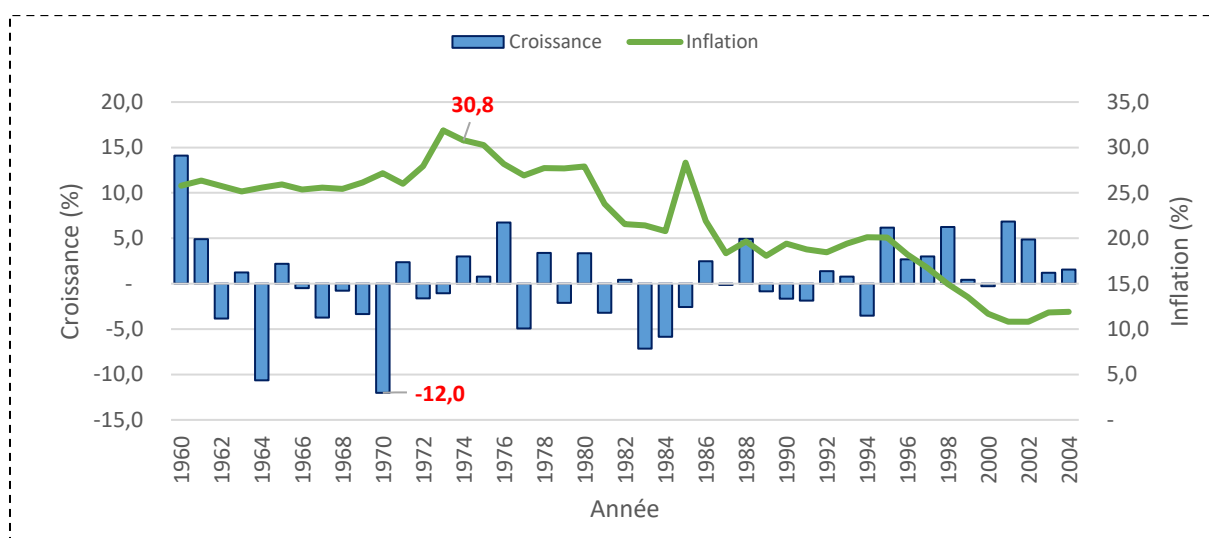
Sur l'horizon d'analyse, il apparaît que c'est en sortant de l'union que le pays a eu à observer le repli le plus important de la croissance de l'activité économique (-20,5%) en 1964. De même les épisodes d'inflation sévère (avec un pic de 46,3% en 1980) ont été le plus notés au cours de cette même période. Après l'échec des politiques économiques sous la dictature militaire de Moussa Traoré, le Mali a renoncé à sa monnaie nationale (« franc malien ») et a réintégré la zone CFA en 1984.

Figure 3: La dynamique la croissance et de l'inflation du Mali (1960-2004)



Source : FMI, calculs DGSF

Figure 4: La dynamique la croissance et de l'inflation de la Guinée Conakry (1960-2004)



Source : FMI, calculs DGSF

Le cas de la Guinée Conakry suscite également un intérêt particulier car après les indépendances, il est le seul pays de la zone à avoir décidé de faire cavalier seul en réclamant une indépendance monétaire totale. Les contre-coups de ces choix ont laissé leurs empreintes jusqu'aujourd'hui où nous assistons au fait que le marché parallèle s'est développé au point de menacer la crédibilité des autorités monétaires du pays. En outre comme le montrent ces graphiques l'inflation a échappé pendant plusieurs années au contrôle des autorités du pays, de même que l'activité économique qui a enregistré plusieurs périodes de replis.

Les petits pays comme le Sénégal⁴ qui présentent des niveaux d'endettement plus élevés que la moyenne (au regard de leurs capacités) trouvent leur compte au niveau des unions monétaires. Compte tenu de leur dépendance au reste du monde, l'accès aux réserves communautaires apporte un soutien substantiel à leurs transactions avec l'étranger. Dans un tel contexte, également marqué par un endettement élevé sur le marché des eurobonds, une sortie de l'Union pourrait laisser envisager une montée des primes de risque sur les marchés secondaires ainsi qu'une dépréciation de la monnaie nationale qui se solderait par une exacerbation de la dette globale qui jusqu'alors pèse lourdement au niveau de comptes de l'Etat.

Par ailleurs, il est important de relever que cet endettement est en un sens entretenu par l'absence d'autonomie de la politique monétaire. Dans ce type de situation, la mise en place d'un budget fédéral à l'image des Etats-Unis permettrait d'alléger les coûts liés au fait d'être en Union en minimisant les dégâts pouvant être liés à l'asymétrie des chocs auxquels les Etats membres font face.

2.2 Commerce extérieur du Sénégal

• Sénégal- UEMOA- Reste du Monde⁵

Cette partie fait un examen des échanges commerciaux entre les pays membres de l'UEMOA et le reste du monde au cours de l'année de 2022. Il ressort qu'à cette date, les pays de l'union ont échangé pour l'essentiel avec des pays non membres (Cf Annexe).

Sous ce rapport, le volume des expéditions des pays de l'union destinées à la zone représente 18,2% du total des exportations. Les importations en provenance des pays non membres de l'Union représentent 88,4% de la commande totale de la zone. Ces chiffres traduisent une nouvelle fois le faible dynamisme des échanges au sein de l'UEMOA. Cet état de fait n'est pas nouveau. Par ailleurs, il peut être intéressant de relever la faible part de marché de la zone au niveau international. Cela est matérialisé par le fait que les importations en provenance de la zone UEMOA ne représentent que 0,1% de la commande totale des pays hors de l'union.

⁴ Le Sénégal ayant une dette très importante sur le marché des eurobonds.

⁵ Dans cette parties les données utilisées proviennent de diverses sources. Parmi lesquelles nous pouvons citer celle de Thierry Mayer (CEPII) et la banque de données Ressourcetrade.Earth, Les données relatives aux échanges bilatéraux sont collectées pour 209 pays sur l'horizon temporelle allant de 2000 à 2018.

Tableau 1 : Echanges commerciaux entre les pays de l'UEMOA et le reste du Monde (RDM)

Valeur (en 1000 USD)	UEMOA	RDM	Total Exportations
UEMOA	6 102 251	27 346 600	33 448 851
RDM	46 436 229	25 238 758 128	25 285 194 357
Total Importations	52 538 480	25 266 104 728	25 318 643 208
Part des Exportations	UEMOA	RDM	Total Exportations
UEMOA	18,24%	81,76%	100,00%
RDM	0,18%	99,82%	100,00%
Total Importations	0,21%	99,79%	100,00%
Part des Importations	UEMOA	RDM	Total Exportations
UEMOA	11,61%	0,11%	0,13%
RDM	88,39%	99,89%	99,87%
Total Importations	100,00%	100,00%	100,00%

Source : Trademap, calculs DGSF

• Commerce intra régional des pays de l'Union

En 2022, les échanges commerciaux intra-UEMOA sont valorisés à 6 102,2 millions de dollars. Les exportations (en valeur) sont essentiellement portées par celles de la Côte d'Ivoire (48,5%), du Sénégal (26,2%) et du Togo (10,1%).

Quant aux importations, le Mali et le Burkina Faso y contribuent le plus avec des parts respectives 50,6% et 18,9%. Les principaux fournisseurs du Sénégal sont la Côte d'Ivoire (60,3%), le Mali (19,9%) et le Togo (14,5%) qui monopolisent à eux trois 94,7% de ses commandes en provenance de la zone. Par ailleurs, il convient de signaler qu'il occupe la place de principal fournisseur pour la Guinée Bissau (97,4%), le Mali (39,9%) et la Côte d'Ivoire (35,0%).



3. Tests empiriques

3.1 Effet moyen de la sortie d'une union monétaire à l'aide d'un PSM

Dans cette partie nous nous proposons d'adopter une expérience randomisée dans laquelle, nous analysons l'effet d'un traitement discret (la sortie d'un pays d'une union monétaire) sur une variable macroéconomique (croissance, inflation, commerce, balance commerciale). Nous utilisons l'approche d'appariement par scores de propension (PSM) sur le panel des pays (2000-2016) utilisé précédemment⁶.

En suivant l'approche de Marinho (2018) pour construire la variable dichotomique relative à l'appartenance à une union monétaire (notée $sortiUNION_{i,t}$) nous avons :

$$sortiUNION_{i,t} = \begin{cases} 1 & \text{si le pays est sorti d'une union monétaire au cours de l'horizon considéré} \\ 0 & \text{sinon} \end{cases}$$

Les variables de contrôles qui devraient être utilisées dans le cadre de l'estimation des scores de propension sont celles suggérées par Rose (2007) et Marinho (2018). Dans ces études les auteurs ont relevé que les principaux facteurs qui expliquent la sortie d'un pays d'une union sont principalement : la taille, la richesse et le niveau de démocratie. En outre, Rose (2007) a cité l'inflation comme étant un autre facteur explicatif. L'algorithme d'appariement utilisé dans ce travail est celui des noyaux. Les résultats des estimations des scores ainsi que les tests post-estimations sont fournis en annexe.

Les résultats montrent que si toutes choses égales par ailleurs, lorsqu'un pays sort d'une union il devrait s'attendre à voir son inflation progresser en moyenne de 1,7 points de pourcentage. De plus, ses échanges commerciaux devraient également s'inscrire en baisse, soit un repli de 8,6 points en moyenne du ratio d'ouverture commerciale. Au seuil d'erreur de 5%, aucun effet significatif n'a été relevé sur le déficit de la balance commerciale et sur la croissance économique. Les résultats trouvés pour l'inflation et le commerce sont robustes à la présence d'un biais caché (cf. Test de sensibilité de Rosenbaum).

Tableau 2: Effets moyens de la sortie d'un pays d'une UM sur les variables macroéconomiques

Variable	Treated	Controls	Difference	S.E.	T-stat
Inflation	5,04	3,36	1,68	0,22	7,70
GDP_growth	3,41	3,30	0,11	0,27	0,40
Trade	38,41	46,97	-8,56	1,93	-4,43
External_balance	-7,04	-6,95	-0,09	1,03	-0,09

Source : WDI, calculs DGSF

⁶ Dans ce panel, nous ne retenons que les pays qui ont eu à intégrer une union monétaire avant la période 1948.

3.2 Expérimentation d'une sortie potentielle du Sénégal de l'Union à l'aide d'un modèle de gravité

Une première analyse révèle qu'en moyenne, les pays qui ont accédé à des accords commerciaux régionaux ont tendance à multiplier leurs échanges bilatéraux par 3,8. En outre, si les accords régionaux couvrent l'ensemble des biens et services, les échanges bilatéraux progresseraient de 97,3%.

Dans de telles conditions, la sortie du Sénégal de l'UEMOA ne sera pas sans conséquence sur les relations qu'il entretient avec ses partenaires. Une analyse contrefactuelle révèle une potentielle baisse (-73,8%) des échanges bilatéraux entre le pays et ses partenaires de l'union. Le relèvement des barrières tarifaires qui feront suite à cette sortie réduirait le pouvoir de marché du pays dans la zone. Par ailleurs, il convient de signaler que les pertes susmentionnées ne s'appliqueraient au pays que s'il s'en tient à une sortie pure et simple sans négociation d'autres types d'accord. Ainsi, si à sa sortie, le pays reste en union douanière, la perte potentielle sur le commerce bilatéral s'établirait à 50,3%.

D'un autre côté, les résultats font ressortir qu'une sortie du Sénégal de l'union s'accompagnerait d'une hausse du niveau de l'inflation (d'au moins 13,9%) ; celle-ci est assez élevée en raison du maintien de certains épisodes d'hyper-inflation au niveau de l'échantillon étudié. Ce résultat corrobore avec celui du PSM qui soutient que le fait de rester en union monétaire permet une discipline dans la politique monétaire minimisant ainsi les tensions inflationnistes.

Concernant la croissance, les résultats montrent qu'une sortie du pays de l'UEMOA entraînerait une perte en croissance de 3,9%.

3.3 Les points clés à retenir

Au regard de la problématique étudiée, des effets potentiels d'une sortie selon la littérature économique et des résultats révélés par l'analyse des faits stylisés et les tests empiriques, plusieurs points clés sont à retenir.

La sortie de l'union relève d'une décision politique prise par le gouvernement et le parlement du pays considéré dans le cadre d'une décision secrète au début. Un pays : une monnaie, un drapeau, un hymne national.

Les chocs asymétriques qui affectent un membre de l'union fragilisent les autres pays.

La centralisation de la politique monétaire entraîne une politique budgétaire très sollicitée qui mène souvent à des problèmes ou crise d'endettement.

Le commerce international profite le plus aux grands pays de l'union à cause de la faiblesse des coûts de transaction.

L'absence d'optimalité de l'union monétaire qui peut être à l'origine des départs ou même d'une dissolution de la zone.

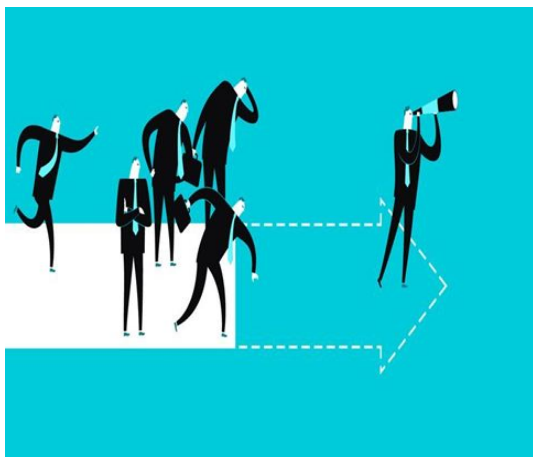
La sortie peut favoriser la mise en place d'une dévaluation compétitive pour relancer l'emploi sans compter une baisse importante des parts de marché du Sénégal dans l'union (avec un repli de 73,8% des échanges bilatéraux entre le pays et ses partenaires de l'union dans un scénario de sortie sans négociation de nouveaux accords commerciaux).

La sortie devient dangereuse lorsque la dette en devise est très importante (cas de l'Argentine, une dévaluation du peso suivie de l'explosion de la dette et du défaut de paiement).

Les signes avant-coureurs d'une sortie peuvent entraîner dans la foulée une dégradation de la note du pays par les agences de notation. Cette situation compliquerait davantage l'accès au marché international des capitaux.

Avant même la sortie, les fuites de capitaux risquent de se généraliser, entraînant des pressions énormes sur le taux de change.

Les pays qui sortent connaissent systématiquement des périodes d'hyperinflation et de fortes dépréciations de la monnaie nationale entraînant une baisse de la crédibilité de la banque centrale.



4. Conclusion et implication de politiques économiques

Cette étude a eu pour objectif d'examiner pour le Sénégal sa potentielle sortie de l'UEMOA. A cette fin, une évaluation d'impact à partir d'un modèle de matching par score de propension (PSM) et un modèle de gravité ont été utilisés. Les résultats du PSM montrent, que si toutes choses égales par

ailleurs, lorsque le pays sort de l'Union, il devrait s'attendre à voir son inflation progresser en moyenne de 1,7 point de pourcentage. De plus, ses échanges commerciaux devraient également s'inscrire en baisse, soit un repli de 8,6 points en moyenne du ratio d'ouverture commerciale. Toutefois, aucun effet significatif n'a été relevé sur le déficit de la balance commerciale et sur la croissance économique.

S'agissant du modèle de gravité, il apparaît que la sortie du Sénégal de l'UEMOA ne sera pas sans conséquence sur les relations qu'il entretient avec ses partenaires. Une analyse contrefactuelle révèle une potentielle baisse (-73,8%) des échanges bilatéraux entre le pays et ses partenaires de l'Union. Toutefois, si à sa sortie, le pays reste en union douanière, la perte potentielle sur le commerce bilatéral s'établirait à 50,3%. En outre, les résultats font ressortir qu'une sortie du Sénégal de l'Union s'accompagnerait d'une hausse du niveau de l'inflation (d'au moins 13,9%). Également, une sortie du pays de l'UEMOA entraînerait une perte en croissance de 3,9%.

Ces résultats permettent de dégager de nombreuses implications en matière de politiques économiques. Ces implications portent essentiellement sur la démarche à adopter par rapport au choix de régime de change et à la gouvernance de la future banque centrale. En partant de ces résultats et du contexte actuel très incertain, il est important :

- ❖ de rester dans l'union, tout en renforçant sa position de leader avec l'exploitation future du pétrole et du gaz ;
- ❖ d'entamer des réformes importantes de la gouvernance de la BCEAO à travers un directoire assez représentatif ;
- ❖ de transformer les agences nationales en banques centrales nationales comme dans le cas de la zone euro. La BCEAO s'occupera des questions de politiques monétaires et les banques centrales nationales des réserves de change. En résumé mettre en place un système décentralisé de banques centrales ;
- ❖ de mettre un terme à la garantie de convertibilité et d'adopter un rythme de transition de régime de change par une approche graduelle faites d'étapes intermédiaires à travers un ancrage à un panier de devises et éventuellement un flottement géré ;
- ❖ d'inciter les entreprises notamment les institutions bancaires à un plus grand rapatriement des recettes d'exportations ;

- ❖ d'accorder une autonomie d'objectifs à la BCEAO, pour l'inflation c'est déjà acquis, il s'agit de la responsabiliser par rapport à la gestion du taux de change et des avoirs extérieurs dans le cadre d'un régime de flottement géré ;
- ❖ d'être très prudent par rapport à la communication relative au changement de régime de change pour éviter les attaques spéculatives ;
- ❖ de renforcer l'intégration des marchés financiers africains avec la création des africabonds. L'initiative des marchés financiers africains (AFMI) mise en place par la Banque Africaine de Développement est une avancée significative pour l'intégration future des marchés financiers africains ;
- ❖ de restructurer la dette souveraine du Sénégal afin de réduire les risques de défaut dans un contexte actuel de relèvement des taux, d'incertitudes sur la prochaine politique économique et de l'arrivée à échéance (2024) de l'eurobonds émis en 2014. Cette restructuration devrait favoriser la mobilisation des recettes intérieures notamment avec la mise en œuvre de la Stratégie de mobilisation des recettes à moyen terme (SRMT), la réduction des dépenses non prioritaires ou à défaut favoriser l'endettement intérieur.

Annexes

Tableau 3 : Définitions des variables

Variable	Libellé
Ident	Identifiant du pays
year	Année
sortie_union	Variable dummy relative à la sortie d'un pays d'une Union Monétaire
GDP_growth	Croissance économique
GDP_per_capita	PIB par habitant
Trade	Ouverture commerciale
Inflation	Inflation
External_balance	Balance extérieure
Population	Taille de la population

Source : WDI

Le tableau suivant donne la description des données après retraitement.

Tableau 4: Présentation des données

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Ident	2159	61.376	33.502	1	117
Year	2159	2010.98	6.522	2000	2022
GDP growth	2155	3.475	5.652	-50.339	86.827
GDP const	2156	3.457e+11	1.807e+12	0	2.093e+13
GDP per capita cons	2156	12870.415	18278.532	262.185	112417.88
Trade	1825	44.87	30.227	10.482	218.663
Inflation	2159	4.496	5.24	-16.86	38.586
External balance	1825	-4.984	16.625	-100.971	50.685
Population	2159	33569858	1.345e+08	45461	1.417e+09
sortie union	2159	.517	.5	0	1
GDP growth	797	3.408	3.807	-36.392	18.361

Source : WDI, calculs DGSF

Tableau 5 : Estimation des scores de propension par un modèle logit

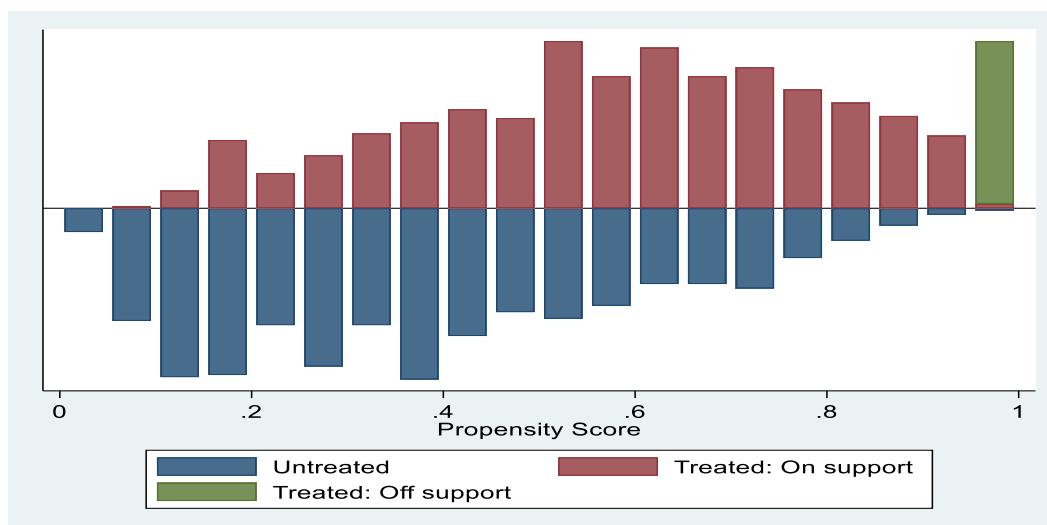
sortie_union	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	Sig
Inflation1	-0,39	0,12	-3,10	0,20%	-0,63 -0,14	
LPopulation1	2,07	0,30	6,88	0,00%	1,48 2,65	***
LGDP_per_capita_cons1	4,50	0,46	9,69	0,00%	3,59 5,41	***
Ident	0,01	0,00	5,24	0,00%	0,01 0,01	***
c.LPopulation1#c.LPopulation1	-0,07	0,01	-7,04	0,00%	-0,09 -0,05	***
c.LGDP_per_capita_cons1#c.LGDP_per_capita_cons1	-0,28	0,03	-10,16	0,00%	-0,33 -0,22	***
c.Inflation1#c.Inflation1	0,01	0,00	2,51	1,20%	0,00 0,01	
c.Inflation1#c.Inflation1#c.Inflation1	0,00	0,00	-2,28	2,20%	0,00 0,00	
c.LPopulation1#c.Inflation1	0,04	0,01	4,43	0,00%	0,02 0,05	***
Constante	-33,31	3,25	-10,26	0,00%	-39,67 -26,95	***
Number of obs : 2,053 LR chi2(9) : 589,15 Prob > chi2 : 0						
Pseudo R2 : 0,2071						
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10						

Source : WDI, calculs DGSF

A l'analyse, les résultats du modèle logit révèlent qu'une inflation élevée décourage la sortie contre un effet encourageant de la taille de l'économie ainsi que de la richesse (logarithme du PIB par habitant).

Tests de validité

Tableau 6: Les scores de propension pour les traités et les non-traités



Source : WDI, calculs DGSF

Ce graphique montre que la perte en observations est moindre. La condition de support commun est donc vérifiée.

Equilibrage des échantillons

Tableau 7: Test d'équilibrage des échantillons

Variable	Mean		% bias	t-test		V _e (T)/V _e (C)
	Treated	Control		t	p>t	
Inflation1	4,379	4,2666	2,6	0,61	0,54	1,21
LPopulation1	15,343	15,513	-8,6	-1,83	0,067	1,38*
LGDP_per_capita_cons1	8,1161	8,1353	-1,2	-0,28	0,776	1,05

Source : WDI, calculs DGSF

Les populations appariées se ressemblent du point de vue des caractéristiques influant sur le traitement.

Tableau 8: Test de sensibilité de Rosenbaum (2002)

Trade						
Gamma	sig+	sig-	t-hat+	t-hat-	CI+	CI-
1	0,00	0,00	-10,20	-10,20	-11,31	-9,09
2	0,00	0,00	-14,87	-5,24	-16,01	-3,90
3	0,00	0,00	-17,51	-2,12	-18,75	-0,57
4	0,00	0,57	-19,29	0,15	-20,60	1,87

Source : WDI, calculs DGSF

Inflation						
Gamma	sig+	sig-	t-hat+	t-hat-	CI+	CI-
1	0,00	0,00	1,08	1,08	0,84	1,33
2	0,19	0,00	0,10	2,22	-0,12	2,54
3	1,00	0,00	-0,41	2,98	-0,64	3,39
4	1,00	0,00	-0,74	3,59	-0,97	4,10

Source : WDI, calculs DGSF

Tableau 9: matrice des échanges commerciaux en valeur (en 1000 USD)

Pays	Benin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinea-Bissau	Mali	Niger	Senegal	Togo	UEMOA	RDM	World
Benin		9660	10420	0	7318	10518	1316	34497	73729	759208	832937
Burkina Faso	10196		168454	7	302558	30497	16502	31618	559832	3988910	4548742
Côte d'Ivoire	95987	850658		1926	1460449	106382	205774	237038	2958214	13437092	16395306
Guinea-Bissau	0	0	0		0	0	0	0		244799	244799
Mali	736	49879	47068	5		4452	67740	5362	175242	3729366	3904608
Niger	16146	16233	2121		79506		251	1099	115356	330779	446135
Senegal	27223	56776	183776	88690	1138796	21853		84123	1601237	4123894	5725131
Togo	127156	168249	113907	420	101052	58297	49560		618641	732552	1351193
UEMOA	277444	1151455	525746	91048	3089679	231999	341143	393737	6102251	27346600	33448851
RDM	3067204	4480361	17446389	331204	3363853	3555227	11788170	2403821	46436229	25238758128	25337732837
World	3344648	5631816	17972135	422252	6453532	3787226	12129313	2797558	52538480	25266104728	25371181688

Source : WDI, calculs DGSF

Tableau 10: Matrice des contributions aux exportations zone UEMOA

Pays	Benin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinea-Bissau	Mali	Niger	Senegal	Togo	UEMOA
Benin	0,0%	13,1%	14,1%	0,0%	9,9%	14,3%	1,8%	46,8%	100,0%
Burkina Faso	1,8%	0,0%	30,1%	0,0%	54,0%	5,4%	2,9%	5,6%	100,0%
Côte d'Ivoire	3,2%	28,8%	0,0%	0,1%	49,4%	3,6%	7,0%	8,0%	100,0%
Guinea-Bissau	nd ⁷	nd	nd	Nd	nd	nd	nd	nd	Nd
Mali	0,4%	28,5%	26,9%	0,0%	0,0%	2,5%	38,7%	3,1%	100,0%
Niger	14,0%	14,1%	1,8%	0,0%	68,9%	0,0%	0,2%	1,0%	100,0%
Senegal	1,7%	3,5%	11,5%	5,5%	71,1%	1,4%	0,0%	5,3%	100,0%
Togo	20,6%	27,2%	18,4%	0,1%	16,3%	9,4%	8,0%	0,0%	100,0%
UEMOA	4,5%	18,9%	8,6%	1,5%	50,6%	3,8%	5,6%	6,5%	100,0%

Source : WDI, calculs DGSF

⁷ Non définie

Tableau 11: Matrice des contributions aux importations zone UEMOA

Pays	Benin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinea-Bissau	Mali	Niger	Senegal	Togo	UEMOA
Benin	0,0%	0,8%	2,0%	0,0%	0,2%	4,5%	0,4%	8,8%	1,2%
Burkina Faso	3,7%	0,0%	32,0%	0,0%	9,8%	13,1%	4,8%	8,0%	9,2%
Côte d'Ivoire	34,6%	73,9%	0,0%	2,1%	47,3%	45,9%	60,3%	60,2%	48,5%
Guinea-Bissau	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mali	0,3%	4,3%	9,0%	0,0%	0,0%	1,9%	19,9%	1,4%	2,9%
Niger	5,8%	1,4%	0,4%	0,0%	2,6%	0,0%	0,1%	0,3%	1,9%
Senegal	9,8%	4,9%	35,0%	97,4%	36,9%	9,4%	0,0%	21,4%	26,2%
Togo	45,8%	14,6%	21,7%	0,5%	3,3%	25,1%	14,5%	0,0%	10,1%
UEMOA	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Source : WDI, calculs DGSF

Tableau 12: Résultat du modèle de Gravité appliqué sur 117 pays (2000-2022)

	(1) est1	(2) est2	(3) est3	(4) est4	(5) est5	(6) est6	(7) est7
rta_coverage	-0.16** (0.08)			0.44*** (0.12)	0.16** (0.07)	0.04 (0.12)	0.68** (0.29)
waemu		0.10** (0.04)		-1.22*** (0.18)	2.26*** (0.55)	-1.20*** (0.25)	1.34** (0.65)
ecowas			0.52*** (0.04)	2.09*** (0.18)	-1.59*** (0.47)	0.36 (0.25)	-1.01* (0.58)
CU				0.43** (0.19)	-0.23*** (0.04)	-0.24*** (0.07)	-0.70*** (0.09)
fta_wto				0.13 (0.16)	0.39*** (0.10)	0.27 (0.19)	1.34*** (0.23)
Constant	-3.32*** (0.91)	-11.40*** (0.25)	-11.93*** (0.24)	-15.45*** (0.69)	10.55*** (2.96)	3.33 (3.21)	4.49 (4.46)
Observations	9515	37025	37025	3588	3588	3588	3588
Adjusted R ²							
Standard errors in parentheses * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$							

Source : WDI, calculs DGSF

Tableau 13: Effets potentiels sur l'inflation du Sen-Exit

	(1) est1	(2) est2	(3) est3	(4) est4	(5) est5	(6) est6	(7) est7	(9) est8
waemu		-0.37*** (0.01)		1.95*** (0.45)	1.14*** (0.16)	0.15 (0.10)	0.27 (0.27)	-0.13*** (0.01)
MU			-0.43*** (0.02)	-2.48*** (0.45)	-0.66*** (0.04)	-0.64*** (0.05)	-0.65*** (0.03)	-0.46*** (0.02)
fta_wto				-0.74* (0.38)	0.03 (0.03)	0.13 (0.09)	0.02 (0.04)	-0.26*** (0.03)
Constant	1.43*** (0.23)	1.98*** (0.16)	1.84*** (0.15)	5.83*** (1.74)	5.78*** (0.92)	5.00*** (0.90)	4.67*** (1.02)	1.40*** (0.15)

Source : WDI, calculs DGSF

Tableau 14: Effets potentiels sur la croissance du Sen-Exit

	(1) est1	(2) est2	(3) est3	(4) est4	(5) est5	(6) est6	(7) est7	(8) est8	(9) est9
rta_coverage	-0.02*** (0.00)				-0.03*** (0.00)	-0.01*** (0.00)	-0.02*** (0.00)	-0.01 (0.02)	-0.02** (0.01)
waemu			0.04*** (0.00)		0.05*** (0.01)	0.04*** (0.00)	0.06*** (0.01)	0.05*** (0.01)	0.04*** (0.00)
ecowas				0.03*** (0.00)	0.00 (0.01)	0.00 (0.01)	0.00 (0.01)	0.13*** (0.02)	0.06*** (0.01)
CU					0.17*** (0.04)	0.12*** (0.03)	0.26*** (0.05)	0.21*** (0.05)	0.17*** (0.04)
fta_wto					-0.01*** (0.01)	-0.01** (0.00)	-0.01* (0.00)	-0.02*** (0.01)	-0.01*** (0.00)
Constant	0.12*** (0.01)	0.11*** (0.01)	0.09*** (0.00)	0.09*** (0.01)	0.10*** (0.01)	0.10*** (0.01)	0.11*** (0.01)	0.79*** (0.09)	-0.07 (0.13)

Source : WDI, calculs DGSF

Bibliographie

Bae, K. H., & Bailey, W. (2011). The Latin Monetary Union: some evidence on Europe's failed common currency. *Review of development finance*, 1(2), 131-149.

Bootle, R. (2012). Leaving the Euro: A practical guide, *revised resubmission for the Wolfson Prize, June, 4*.

Darvas, Zsolt (2012) 'Real effective exchange rates for 178 countries: A new database', Working Paper 2012/06, Bruegel, 15 March 2012

De Sousa, J. (2012), "The currency union effect on trade is decreasing over time", *Economics Letters*, 117(3), 917-920.

Durand, C., & Villemot, S. (2017). *Effet de bilan d'un éclatement de l'Euro* (No. info: hdl:2441/20nc982jh39urr38m56edne45n). Sciences Po.

Edwards, S. (1993). "Exchange Rates as Nominal Anchors." *Review of World Economics*, 129(1), 1-32.

Estella, A. (2015). Potential exit from the Eurozone: the case of Spain. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 22(2), 335-377.

Eichengreen, B. (2010). The breakup of the euro area. In *Europe and the Euro* (pp. 11-51). University of Chicago Press.

Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, 108(449), 1009-1025.

Ghosh, A. (1996). "Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?" Manuscript. International Monetary Fund.

Glick, R. & Rose, A. (2002). Does a Currency Union Affect Trade? The Time-Series Evidence. *European Economic Review*, 46(6), 1125-1151.

Glick, R., & Rose, A. K. (2016). Currency unions and trade: A post-EMU reassessment. *European Economic Review*, 87, 78-91.

Hochreiter, E., & Siklos, P. (2004). From Floating to Monetary Union: The Economic Distance Between Exchange Rate Regimes (No. 2004/5). SUERF Studies.

Imbs J. (2004), Trade, Finance, Specialization, and Synchronization. *Review of Economics and Statistics*, vol. 86 (3), pages 723-34.

Kenen, P. (1969). The theory of optimum currency areas: an eclectic view. *Monetary problems of the international economy*, 45(3), 41-60.

Lebastard, L. (2017). Three Essays on Currency Union and Trade (Doctoral dissertation, Université Paris-Saclay (ComUE)).

Malinen, T., Nyberg, P., Koskenkylä, H., Mellin, I., Miettinen, S., Ala-Peijari, J., & Törnqvist, S. (2016). How to abandon the common currency in exchange for a new national currency. *Available at SSRN 2847507*.

Malinen, T., Nyberg, P., Koskenkylä, H., Berghäll, E., Mellin, I., Miettinen, S., ... & Törnqvist, S. (2018). How to leave the eurozone: The case of Finland. *The Economists' Voice*, 15(1).

Marinho, T. A. M. (2018). Exit From Currency Unions: Why, How and Conjectures for Portugal.

Masson, P., Patillo, C. (2001). L'Union Monétaire en Afrique de l'Ouest (CEDEAO) est-elle réalisable et quelle forme peut-elle prendre ? *Étude spéciale*.

McKinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *The American economic review*, 53(4), 717-725.

Minford, P. (2002). Should Britain Join the Euro ? *IEA Occasional Paper*, (126).

Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review*, 51(4), 657-665.

Nitsch, V. (2004). Black Tie Required? How to Enter a Currency Union.

Rose, A. K. (2000). One money, one market: the effect of common currencies on trade. *Economic policy*, 15(30), 08-45.

Rose, A. K. (2007). Checking Out: Exits from Currency Unions. London, Centre for Economic Policy (CEPR)

Tapsoba S.J.A. (2009), Union monétaire en Afrique de l'Ouest : Quelles réponses à l'hétérogénéité des chocs ? *Études et Documents E 2009. 12*, CERDI, avril 2009, 34P.

CONTACTS

104 Rue Carnot

Tél :33 889 21 00

BP :4017

Mail : dgsfc@minfinances.sn

Site Web : dgsfc.gouv.sn