

ECA

UNITED NATIONS
ECONOMIC COMMISSION FOR AFRICA



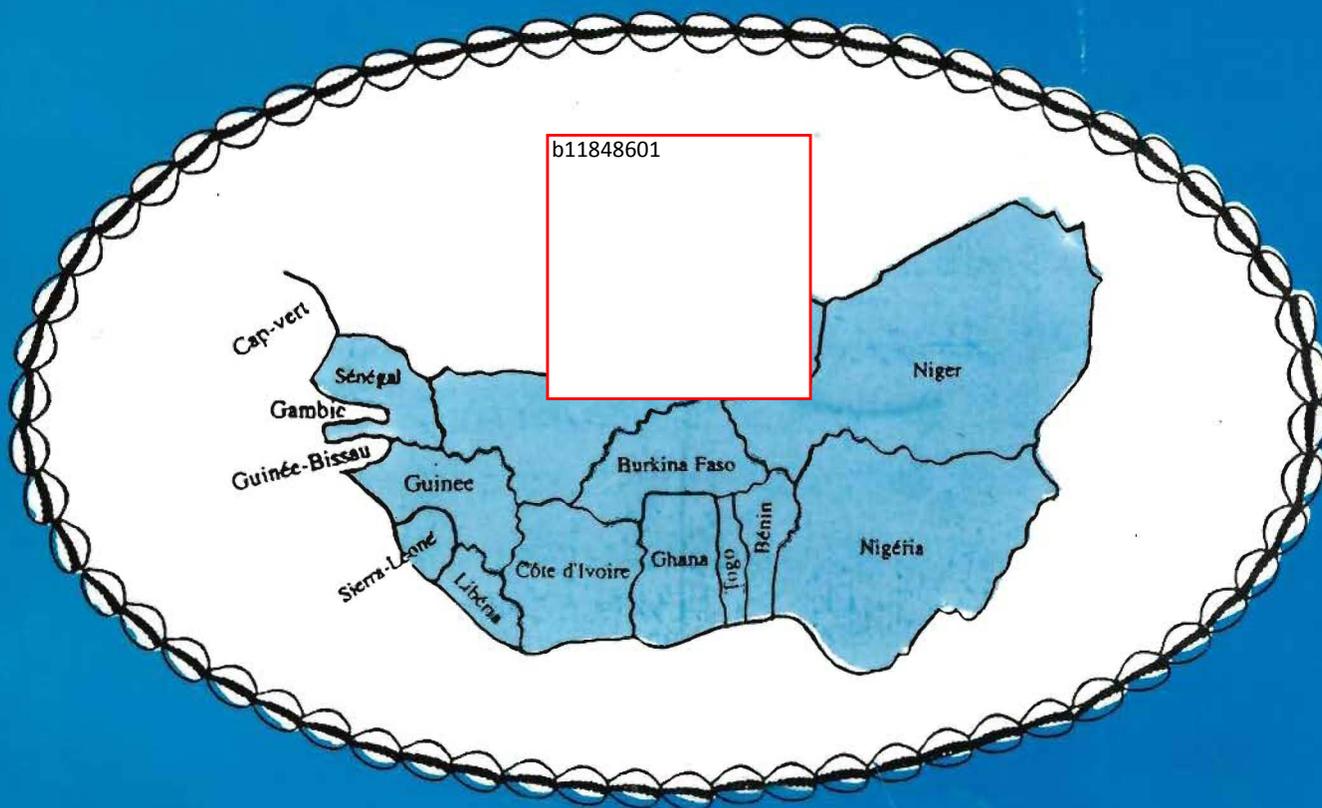
CEA

COMMISSION ECONOMIQUE DES NATIONS UNIES
POUR L'AFRIQUE

Sub-Regional Development Centre
for West Africa
SRDC-WA

Centre de développement sous-régional
pour l'Afrique de l'Ouest
CDSR-AO

Development Bulletin



SRDC / WA

Issue N° 8, December 2000

P.O. Box 744 Niamey, Niger

Numéro 8, décembre 2000

Phone : (227) 72 29 61 Fax : (227) 72 28 94

e-mail : srdcwest@eca.ne Internet : <http://www.eca.ne>

MONETARY INTEGRATION IN WEST AFRICA

INTEGRATION MONETAIRE EN AFRIQUE DE L'OUEST

Published by the United Nations Economic Commission for Africa
Subregional Development Centre for West Africa
P.O. Box 744, Niamey, Niger

*Publication de la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique
Centre de développement sous-régional pour l'Afrique de l'Ouest
B.P 744, Niamey (Niger)*

The views expressed, the designations employed and the presentation of material in this publication do not imply the expression of any opinion whatsoever on the part of the United Nations Economic Commission for Africa concerning the legal status of any country, territory, city or area or of its authorities, or concerning the delimitation of its frontiers or boundaries.

Les vues exprimées et les appellations employées dans cette publication, ainsi que la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part de la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

SOMMAIRE/CONTENTS

	Page
Editorial	
1. LE FINANCEMENT DU DEVELOPPEMENT ENTRE LIBERALISATION ET INTERVENTIONNISME : QUELQUES LEÇONS POUR L'AFRIQUE <i>Par Hakim Ben Hammouda</i>	1
2. DEVELOPMENT FINANCE BETWEEN LIBERALIZATION AND STATE INTERVENTION: SOME LESSONS FOR AFRICA <i>By Hakim Ben Hammouda</i>	22
3. CONVERGENCE CRITERIA AND MONETARY INTEGRATION IN ECOWAS <i>By Basil Jones</i>	42
4. CRITERES DE CONVERGENCE ET INTEGRATION MONETAIRE DANS LA CEDEAO <i>par Basil Jones</i>	62

EDITORIAL

Monetary alignment as a major backbone of economic integration policies has gained momentum since the decision, in December 1999, by the Authority of Heads of State and Government of ECOWAS to establish a fast track monetary zone for the non-UEMOA countries. The cohabitation and harmonization of the UEMOA zone and the fast track scheme are expected to facilitate the emergence of a single monetary zone in West Africa by the year 2004.

This issue of the Development Bulletin of the ECA Subregional Development Centre for West Africa (SRDC-WA) continues with the debate on the subject initiated in Issue no.7. The first article addresses the broader subject of development financing. It begins with an overview of the major development paradigms and their implications for development financing, and explores some lessons for Africa on the basis of the Asian experience. The ideas contained in the article should serve as reference points for the second article.

The second article dwells substantially on the challenges of monetary integration in the subregion. Following an analysis of the ECOWAS' convergence criteria, it opens a conceptual debate on the gains and losses from monetary integration and concludes with some implementation problems and solutions in ECOWAS. It is hoped that the article will contribute to rekindling discussions on the on-going monetary arrangements which are expected to have far-reaching consequences for economic integration in the subregion, and, subsequently, on the lives of the peoples of West Africa.

The SRDC-WA is most grateful to Professor Hakim Ben Hammouda and Dr Basil Jones for sharing their views with our readership. They have contributed significantly to the debates on key issues of development in the West African subregion and indeed, in the continent as a whole.

EDITORIAL

L'harmonisation monétaire, ossature des politiques d'intégration économique, a pris de l'importance depuis la décision prise en décembre 1999 par le Sommet des Chefs d'Etat et de Gouvernement de la CEDEAO, de créer rapidement une zone monétaire pour les pays non membres de l'UEMOA. L'harmonisation des programmes de réformes économiques au sein de la zone UEMOA et la décision de créer rapidement une deuxième zone monétaire devront faciliter l'émergence d'une zone monétaire unique en Afrique de l'Ouest d'ici à 2004.

La présente publication du Centre de développement sous-régional pour l'Afrique de l'Ouest (CDSR-AO) de la CEA poursuit le débat entamé dans le numéro 7. Le premier article porte sur le sujet général du financement du développement. Il donne d'abord un aperçu sur les principaux paradigmes du développement et leur impact sur le financement du développement ; il examine ensuite quelques leçons que l'Afrique pourrait tirer de l'expérience asiatique. Les idées exprimées devraient permettre de mieux appréhender le deuxième article.

Le deuxième article s'appesantit sur les problèmes d'intégration monétaire dans la sous-région. Après une analyse des critères de convergence de la CEDEAO, il ouvre un débat conceptuel sur les avantages et les inconvénients de l'intégration monétaire et conclut en évoquant quelques problèmes et solutions d'application au sein de la CEDEAO. On espère que cet article suscitera des discussions plus approfondies sur les mécanismes monétaires en cours d'adoption, lesquels devraient avoir un impact considérable sur l'intégration économique dans la sous-région et, par conséquent, sur la vie des populations d'Afrique de l'Ouest.

Le CDSR-AO exprime ses sincères remerciements au Professeur Hakim Ben Hammouda et au Dr Basil Jones pour avoir accepté d'échanger leurs vues avec ses lecteurs. Ils apportent là une contribution inestimable au débat sur les questions du développement de la sous-région ouest-africaine, ou même, du continent dans son ensemble.

LE FINANCEMENT DU DEVELOPPEMENT ENTRE LIBERALISATION ET INTERVENTIONNISME : QUELQUES LEÇONS POUR L'AFRIQUE

par

*Hakim Ben Hammouda**

Paradigmes de la théorie du développement

L'économie du développement, apparue à la fin de la seconde guerre mondiale, avait pour objet de s'intéresser à l'étude des économies "retardataires" qui présentaient, selon les pionniers, des spécificités par rapport aux pays développés qui justifiaient la création d'une nouvelle discipline. Ces économistes cherchaient à substituer au mono-économisme de la théorie néo-classique, qui envisageait l'extension du pouvoir explicatif de ses hypothèses de base aux pays sous-développés, de nouveaux cadres théoriques capables de construire l'intelligibilité de ces situations spécifiques.

La théorie du développement a joué un rôle fondamental dans la rupture de l'unité du cadre néo-classique et la remise en cause de sa capacité à expliquer les phénomènes spécifiques aux pays sous-développés. Les pionniers ont réussi rapidement à identifier un objet d'étude spécifique qui justifie la création d'une nouvelle discipline scientifique et rompt avec la volonté des néo-classiques d'élargir leurs hypothèses de base à ce nouveau champ d'étude. Cette rupture a été rapidement admise dans les différents milieux scientifiques et la théorie du développement a connu dès la fin des années 50 une nette expansion et un engouement réel de la part des économistes. Ainsi, on a enregistré à partir de cette période une multiplication des centres de recherche et des formations académiques qui se sont intéressés aux problèmes du développement.

A partir des années 50, et en particulier dans les années 60, la théorie du développement va renouveler les travaux sur les pays sous-développés et ouvrir de nouvelles perspectives de recherche¹. D'abord, la théorie du développement va démontrer que le sous-développement n'est pas un simple phénomène de retard mais qu'il s'agit d'un phénomène daté historiquement, qui correspond au blocage de l'accumulation et des dynamiques de croissance dans les pays sous-développés. Dans cette perspective, le sous-développement se caractérise par la domination exercée par les pays développés sur les pays sous-développés, la désarticulation des structures productives dans ces pays et la non-couverture des coûts de l'homme².

* Le Professeur Hakim Ben Hammouda est le Secrétaire exécutif adjoint du Conseil pour le développement de la recherche économique et sociale en Afrique (CODESRIA) à Dakar (Sénégal).

¹ Voir, pour une présentation des différents paradigmes de la théorie du développement :

- Ph. Hugon, Economie du développement, Dalloz, Paris, 1989,
- D. Hunt, Economic theories of development : an analysis of competing paradigms, Harvester Wheatsheaf, London, 1989,
- Ch. P. Oman et G. Wignaraja, L'évolution de la pensée économique sur le développement depuis 1945, Centre de développement, OCDE, Paris, 1991.

² L'article de F. Perroux, «Trois outils d'analyse pour l'étude du sous-développement», Cahiers de l'ISEA, Série F, n°1, juillet 1952, a joué un rôle fondamental dans l'émergence de cette nouvelle grille d'analyse des phénomènes du sous-développement. Voir, pour une présentation du débat sur l'origine du sous-développement, l'article de G. De Bernis, «Le sous-développement : analyses ou représentations», Revue Tiers-Monde, n°57, 1973.

Par ailleurs, la théorie du développement s'est intéressée à l'étude des relations de dépendance Nord-Sud. Ainsi, A. Emmanuel a développé dès 1969, en se basant sur la théorie des prix de production, la théorie de l'échange inégal³. Selon cette thèse, l'échange international n'est pas, comme le suggère la théorie des avantages comparatifs, profitable à tous les participants mais au contraire s'effectue au détriment des pays sous-développés.

La réflexion sur le développement durant cette période est caractérisée par une série de postulats admis par l'ensemble des auteurs⁴. Tout d'abord, les facteurs externes étaient considérés comme hostiles au développement. Il était nécessaire de les convertir en facteurs positifs par le biais de la coopération internationale. Par ailleurs, l'Etat, par son intervention, était considéré comme un important agent de développement. Enfin, l'industrialisation était considérée comme le moteur du développement.

Parallèlement à cet intérêt croissant de la littérature économique aux problèmes du développement, le Tiers-Monde commence à devenir de plus en plus une force incontournable dans les relations économiques internationales. Ainsi, la réunion de la Conférence afro-asiatique à Bandoung en 1955 a été à l'origine de la formation du groupe des non-alignés. L'ensemble des pays du Tiers-Monde cherche dans ce cadre à échapper à la bi-polarité qui caractérise le monde dans le contexte de la guerre froide. Ce regroupement va s'imposer comme un véritable interlocuteur des grandes puissances sur la scène internationale et imposer la création d'organismes internationaux comme la CNUCED qui s'intéressera aux problèmes de stabilisation des prix des produits de base. D'autre part, les non-alignés seront à l'origine dans les années 70 de la montée de la revendication du Nouvel ordre international.

La théorie du développement va se radicaliser dans les années 60 et sera essentiellement dominée par les théories de la dépendance. En effet, dans un climat d'agitation politique accentuée par la révolution cubaine et les mouvements de guérillas urbaines parallèlement à la crise des stratégies d'import-substitution entraînant un accroissement de la marginalisation des couches populaires, la théorie du développement sera influencée par cette effervescence politique et idéologique⁵. En effet, le développement de la théorie de la dépendance en Amérique latine sera à l'origine de la popularisation de la fameuse thèse du développement du sous-développement de A. G. Frank⁶. Cette théorie va préconiser des stratégies de rupture avec le capitalisme et concevoir un développement autonome et aut centré⁷.

³. Voir A. Emmanuel, L'échange inégal, Maspéro, 1969.

⁴. Voir sur ce consensus :

- H. W. Singer, «La création de la CNUCED et l'évolution de la pensée contemporaine sur le développement», Revue Tiers-Monde, tome XXXV, n° 139, juillet-septembre 1994.

⁵. Voir, sur cette période d'effervescence politique, l'ouvrage de R. Malley, The call from Algeria – Third worldism, revolution and the turn to islam, University of California Press, Berkley, 1996.

⁶. A. G. Frank, Capitalisme et sous-développement en Amérique latine : études historiques du Chili et du Brésil, Maspéro 1967.

⁷. Voir pour une présentation des théories de la dépendance:

- M. Blomström and B. Hettne, Development theory in transition, Zed Books, London, 1984.

La théorie de la dépendance a exercé durant les années 60 et le début des années 70 une large influence dans la réflexion sur le développement, et a été d'un apport considérable pour l'étude des mécanismes de dépendance entre les pays-foyers et les pays-satellites. Or, très rapidement et en dépit de sa diversité, cette théorie a été assimilée au seul courant du développement du sous-développement et aux thèses de la stagnation des économies périphériques à la suite de la "crise inévitable du capitalisme dépendance" et à l'impossibilité du développement capitaliste autonome à la périphérie. Ainsi, la reprise de la croissance et les performances des économies sous-développées au début des années 70 se sont traduites par une remise en cause de ce cadre théorique. En effet, le dynamisme de l'accumulation dans le Tiers-Monde, et en particulier dans les pays du Sud-Est asiatique, vont susciter un large mouvement de réflexion au sein du courant radical de la théorie du développement sur la méthodologie de la théorie de la dépendance et une remise en cause de ses résultats et de ses investigations⁸.

La théorie du développement sera renforcée dans les années 70 avec les réussites enregistrées par les pays du Tiers-Monde dans la modernisation de leurs structures économiques et l'accélération des dynamiques d'accumulation. Ces dynamiques de croissance ont profité de l'accroissement des ressources des pays du Tiers-Monde favorisé par le relèvement des prix des matières premières. D'autre part, cette croissance industrielle a été alimentée par les placements des liquidités internationales sous forme d'emprunts aux pays du Tiers-Monde.

Cependant, ce contexte favorable au développement va changer à partir de la fin des années 70. En effet, le changement de priorités en matière de politiques économiques et les impératifs de lutte contre l'inflation, se traduisent par une montée des taux d'intérêt et l'éclatement de la crise de la dette dans les années 80. Par ailleurs, la chute des cours de matières premières a accentué les déséquilibres internes et externes des pays sous-développés et aggravé la crise de la dette. Dans ce contexte et pour éviter la transformation de la crise de la dette en une crise financière généralisée, la communauté financière internationale va imposer la Banque mondiale (BM) et le Fonds monétaire international (FMI) comme interlocuteurs uniques dans la gestion de la crise de la dette.

L'avènement avec force des institutions de Bretton Woods dans le débat sur le développement va s'accompagner de profondes transformations, tant dans la pratique que dans la réflexion sur le Tiers-Monde. Une nouvelle ère en matière de développement est ouverte que les spécialistes vont assimiler au *consensus de Washington*⁹.

Du point de vue théorique, le consensus de Washington va remettre en cause toute forme d'interventionnisme étatique et proclamer la suprématie du marché dans l'allocation des ressources. Ce discours se rattache à la problématique de l'équilibre général qui conçoit la possibilité d'une économie décentralisée suite à l'émergence des prix d'équilibre résultant de la confrontation sur le marché de l'offre et de la demande des agents économiques. D'autre part, le consensus de Washington remet à l'ordre du jour les théories de l'avantage comparatif pour critiquer les choix

⁸. Voir, pour une critique des théories de la dépendance:

- A. De Janvry, *The agrarian question and reformism in Latin America*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1981,
- D. Seers (Editor's), *Dependency theory- A critical reassessment*, Frances Pinter, London, 1983, second edition.

⁹. Voir:

- J. Williamson, "What Washington means by policy reform", in J. Williamson, ed., *Latin American adjustment: how much has happened?*, Institute for international economics, Washington,
- J. Williamson, "The Washington consensus revisited", in L. Emmerji, ed., *Economic and social development into the XXI century*, Inter-American Development Bank, Washington, 1997.

d'import-substitution ou d'industrialisation liée au marché interne, et pour justifier une insertion internationale basée sur les dotations en facteurs des pays sous-développés. Ainsi, *désengagement de l'Etat, régulation marchande et avantages comparatifs seront les maîtres mots dans les années 80 du consensus de Washington*¹⁰.

Les thèses des années 60 et 70 sur le développement sont remplacées par une nouvelle orthodoxie caractérisée par trois postulats de base¹¹. Le premier postulat stipule que la croissance des nations est liée à leur plus grande ouverture sur l'extérieur. Le second postulat précise que l'accroissement de l'offre globale dépend de l'allocation des ressources. L'optimalité de l'allocation ne peut s'effectuer que dans un marché concurrentiel soumis aux impulsions du marché mondial. Enfin, la rapidité du développement dépend, selon la nouvelle orthodoxie, des incitations des agents et de leur compatibilité sociale.

Déclin des théories de la dépendance¹² et remise en cause des théories du développement sont les principales caractéristiques du contexte intellectuel des années 80. Les "Chicago boys" chiliens vont s'ériger en maîtres à penser du développement en Amérique latine et dans les autres régions du Tiers-Monde¹³. Le temps de la contestation est révolu, les pays du Tiers-Monde s'engagent dans la gestion des effets de la crise de la dette. Résignés, les pionniers assistent impuissants à la montée en force d'un néolibéralisme qui réprouve leurs cadres théoriques et rompt avec les pratiques développementalistes¹⁴. En effet, la logique marchande de l'ajustement structurel va se substituer à la planification du développement et à l'interventionnisme de l'Etat. Par ailleurs, les logiques d'insertion internationale et de spécialisation selon les avantages comparatifs vont se substituer aux logiques antérieures de développement du marché interne et de cohérence des structures productives dans le Tiers-Monde.

La question du financement a toujours occupé une place centrale dans la réflexion sur le développement. Dans la littérature et les politiques de financement, il est possible de distinguer deux grandes périodes dans le débat sur ces questions. La première va de la fin des années 50 jusqu'à la fin des années 70. Cette période est marquée par les thèses interventionnistes sur la question du financement du développement. En effet, l'Etat devait jouer un rôle central dans le financement des économies sous-développées. Cette intervention pouvait prendre deux formes. D'abord, par le biais des banques publiques, en particulier en Afrique où les acteurs privés dans ce domaine étaient faibles voire inexistantes, qui devaient prendre en charge le financement des activités dans les secteurs stratégiques. Par ailleurs, l'intervention de l'Etat s'opérait par le biais de la

¹⁰. Voir, sur l'évolution de ces problématiques : N. Stern, "The economics of development: a survey", *The Economic Journal*, n° 99, September 1989.

¹¹. G. Grellet, «Pourquoi les pays en voie de développement ont-ils des rythmes de croissance aussi différents? Un survol critique de quelques orthodoxies contemporaines», *Revue Tiers-Monde*, n°129, janvier-mars 1992.

¹². Voir: A. G. Franck, "Latin American development theories revisited : a participant review essay", *The Journal of Development Research*, vol. 3, n°2, December 1991.

¹³. H. G. Romo, «De la pensée de la CEPAL au néo-libéralisme, du néo-libéralisme au néo-structuralisme, une revue de la littérature sud-américaine», *Revue Tiers-Monde*, n°140, octobre-décembre 1994.

¹⁴. Voir les témoignages d'une dizaine de pionniers:
- G. Meir et D. Seers (sous la direction de), *Les pionniers du développement*, Economica, Paris, 1988.

politique monétaire à travers le maintien de taux d'intérêt réels faibles voire même négatifs afin d'encourager les investissements. Ainsi, le secteur du financement du développement était considéré comme un secteur stratégique et l'Etat devrait par une intervention rigoureuse réguler ce secteur. Or, la crise du développement dès le début des années 80 a remis en cause ce paradigme qui a dominé la réflexion sur le financement du développement depuis les indépendances. Certaines critiques ont même considéré que l'interventionnisme étatique dans le secteur financier est à l'origine de la crise du développement dans la mesure où l'absence des critères de rentabilité dans les financements accordés par les banques a été à l'origine de l'inefficacité des investissements publics et privés dans les pays sous-développés.

La crise des années 80 s'est traduite par une remise en cause du paradigme interventionniste et l'émergence d'un nouveau cadre plus libéral en matière de financement du développement. Ainsi, on a cherché à privatiser les banques publiques, à libéraliser les mécanismes de formation des taux d'intérêt et surtout à favoriser le développement des marchés financiers. Or, si la plupart des pays africains ont opté pour cette nouvelle politique en matière de financement du développement, les pays asiatiques ont continué à encourager l'interventionnisme étatique dans ce domaine. Ainsi, les deux décennies 80 et 90 ont été marquées par la coexistence de deux paradigmes en matière de financement du développement. Un paradigme libéral qui se trouve au cœur des programmes d'ajustement structurel et qui a dominé la pratique et la réflexion en Afrique sur les questions de financement du développement et un paradigme plus interventionniste qui a caractérisé la pratique dans les pays asiatiques.

L'objectif de cet article est d'examiner les fondements de ces deux paradigmes et surtout leurs résultats en matière de développement. Cet examen nous permettra de retenir quelques leçons en matière de financement du développement sur le continent.

Libéralisation des structures de financement du développement en Afrique : des résultats limités

La crise du développement sur le continent s'est traduite dès le début des années 80 par la remise en cause des stratégies d'import-substitution et l'interventionnisme étatique dans les politiques de développement. En matière de financement du développement, l'adoption des programmes d'ajustement entraînera la libéralisation des structures de financement dans la plupart des économies africaines. Mais, les résultats de ces stratégies ont été relativement limités et elles n'ont pas favorisé une relance forte des investissements.

Crise du développement et ajustement structurel en Afrique

Le début des années 80 va constituer un tournant important pour l'Afrique. En effet, on assiste à la baisse des prix des matières premières qui représentent l'essentiel des exportations pour une grande partie de ces pays. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance dans les pays développés va entraîner une baisse de leur demande vers le Tiers-Monde et peser lourdement sur sa croissance. Enfin, le relèvement des taux d'intérêt et la hausse rapide du dollar vont déboucher sur la crise de la dette dans le Tiers-Monde. L'éclatement de cette crise en août 1982 va amener les bailleurs de fonds à définir les moyens et les institutions destinés à empêcher la transformation de cette crise en une véritable crise financière pouvant entraîner l'effondrement du système financier international et à élaborer la stratégie internationale de la dette. Dès lors, le FMI devient, au niveau

institutionnel, le principal organisme de gestion de la dette du Tiers-Monde. Ainsi, avant de négocier sa dette avec le Club de Paris pour les créances publiques, tout pays sous-développé doit avoir signé un accord de confirmation avec le FMI. La signature de cet accord exige l'engagement de la part du pays dans une lettre d'intention approuvée par le FMI à appliquer un programme d'ajustement structurel (PAS) défini en étroite collaboration avec les experts du FMI. L'objectif de ces PAS est de réduire les déséquilibres internes et externes et de freiner l'inflation tout en préservant un niveau de croissance stable. Mais plus qu'un aménagement des grands équilibres macroéconomiques, il s'agit d'une véritable réorganisation des structures productives des pays sous-développés en vue de les aligner sur les prix mondiaux et les besoins de l'économie mondiale.

Cependant, le tournant des années 80 ne se limite pas à des changements de politique et de stratégie de développement. En effet, ces stratégies sont de plus en plus justifiées par de profondes mutations théoriques. La crise des tentatives de modernisation des structures économiques dans la plupart des pays sous-développés s'est traduite par le développement dans son sillage d'un discours sur la crise de l'économie du développement. Un contexte peu favorable à l'économie du développement s'est rapidement instauré dans le milieu des économistes. L'enthousiasme du début a cédé la place à un certain scepticisme et à une impuissance devant la crise du développement et la montée en force de la Banque mondiale et du FMI. Dans ce contexte, la théorie néo-classique va dominer de nouveau le champ de l'économie du développement et remettre en cause les théories du développement. La théorie néo-classique a fini par admettre certaines spécificités dans les économies sous-développées. Celles-ci résident dans¹⁵ :

- le fonctionnement des marchés qui est moins harmonieux dans les pays sous-développés,
- le caractère dualiste de l'économie avec une segmentation poussée du marché du travail,
- la situation d'extrême pauvreté qui donne lieu à des comportements de la part des agents moins conformes aux postulats de la théorie standard. Les liens communautaires, par exemple, jouent un rôle déterminant dans la mise en place de réseaux de solidarité entre les agents. "Sous l'influence de facteurs inhabituels dans les pays riches, précisent les tenants de l'approche standard, la rationalité peut conduire à des réactions en apparence paradoxales aux évolutions du système de prix"¹⁶,
- le partage consommation-épargne n'est pas guidé par les mêmes facteurs que dans les pays développés.

Mais, ces différences ne justifient pas, selon les tenants de l'analyse standard, la définition d'une nouvelle discipline, l'économie du développement, pour analyser les problèmes des économies sous-développées. Au contraire, l'économie standard est capable d'analyser et de comprendre les questions du développement. Il suffit pour cela de quelques ajustements, en particulier pour prendre en considération des comportements singuliers dans les pays sous-développés et développer les systèmes statistiques locaux pour améliorer la qualité des informations recueillies.

Ainsi, à partir du début des années 80, on va assister, sur la base de la remise en cause de la théorie du développement, à un retour en force de la théorie néo-classique. Cette théorie va faire l'hypothèse de la supériorité du marché et de la concurrence dans l'allocation des ressources productives. Dans cette perspective, le modèle walrassien de base qui va dominer les études du développement, sous l'influence des théories des anticipations rationnelles, va remettre en cause toute intervention étatique dans la régulation des économies sous-développées. En effet, la Banque mondiale précise qu'une intervention efficace de l'Etat n'est pas évidente "car il suffit de peu de

¹⁵. Voir J.-C. Berthélemy, J.-G. Devezeaux de Lavergne, F. Gagey, «L'économie du développement: présentation», Economie et prévision, numéro spécial : l'économie du développement, n° 97, 1991.

¹⁶. J.-C. Berthélemy, J.-G. Devezeaux de Lavergne, F. Gagey, op. cit., p.I.

choses pour qu'en cherchant à améliorer les conditions dans lesquelles fonctionne le secteur privé, on les aggrave"¹⁷.

Ce nouveau corpus théorique dominant va développer une nouvelle lecture de la crise des économies sous-développées. Celle-ci sera analysée comme le résultat d'une stratégie de développement et de croissance industrielle orientée vers le marché interne et qui n'a pas réussi à se doter d'un secteur compétitif au niveau international. A. O. Krueger a repris ses analyses des années 70 sur les rentes créées par la protection du secteur interne et ses conséquences en termes de faiblesse de l'efficacité des investissements industriels¹⁸. La compétitivité des économies asiatiques démontre, selon A. Krueger, la forte corrélation entre la libéralisation des importations, la promotion des exportations et la croissance économique¹⁹. Par ailleurs, les déséquilibres qui apparaissent sur les marchés des pays sous-développés sont liés, selon les travaux néo-classiques, à la forte intervention de l'Etat porteuse de fortes distorsions empêchant ainsi une égalisation de l'offre et de la demande.

Ainsi, la crise des économies sous-développées s'explique, selon les nouvelles analyses de l'économie du développement, par des stratégies de croissance orientées vers les marchés internes, les obstacles au libre-échange et à la concurrence, l'excès de la demande et l'intervention régulatrice de l'Etat.

Fort du cadre théorique walrassien et sur la base de cette analyse de la crise des tentatives de modernisation dans le Tiers-Monde, l'économie du développement va construire une nouvelle grille d'analyse, ce qu'il est convenu d'appeler le *consensus de Washington*. Il s'agit de l'ensemble des pratiques et des discours économiques s'inspirant de la théorie de l'équilibre, qui vont dominer le débat sur le développement et seront consacrés par les institutions de Bretton Woods installées à Washington, le FMI et la Banque mondiale, en matière de gestion du développement.

Les PAS vont remplacer, dans les années 80, les stratégies de développement. L'objectif de ces programmes est de résorber les déséquilibres internes et externes et d'assurer une meilleure insertion internationale des pays sous-développés dans l'économie internationale. La réforme du secteur financier est au cœur des programmes d'ajustement en Afrique.

Réformes financières et fragilisation du développement

Le consensus de Washington a marqué la réflexion et les pratiques sur le développement dans les années 80. Les PAS, tout en cherchant à réduire les déséquilibres macroéconomiques, se sont engagés dans un processus de réforme des différents secteurs économiques dont le secteur financier. Ainsi, les pays ont entrepris des réformes financières inspirées par les théories de la répression financière de Gurley et Shaw. Selon ces théories, les pays sous-développés doivent, pour assurer le financement de leurs économies, et compte tenu de l'épuisement des sources externes de financement, mobiliser leurs ressources internes. Ces ressources ne sont pas, comme l'ont prétendu les différents modèles d'endettement avec croissance dans les années 60 et 70, inexistantes, mais

¹⁷. Banque mondiale, *Rapport sur le développement dans le monde, 1987*, Banque mondiale/Economica, Paris, 1987, p.89.

¹⁸. A. O. Krueger, "The political economy of rent-seeking society", *American Economic Review*, n° 64, 1974.

¹⁹. A. O. Krueger, "Asian trade and growth lessons", *American Economic Review*, vol. 80, n°2, May 1990.

sont réprimées à cause de la faiblesse des rémunérations et de l'inadaptation des systèmes financiers.

Aussi, les réformes financières conçues dans le cadre des PAS devaient assurer les conditions requises pour une mobilisation des ressources de financement internes et permettre par conséquent une modification profonde de la structure du financement du développement, aux dépens des ressources externes. Ces nouvelles conceptions se situent dans la continuité des théories traditionnelles du financement du développement dans la mesure où elles font de l'épargne un préalable nécessaire au financement de l'investissement. La mobilisation de l'épargne intérieure passe, dans cette perspective, par la libéralisation des marchés de capitaux et le passage à des taux d'intérêt réels positifs.

La plupart des pays africains ont adopté une série de réformes financières visant la libéralisation de la formation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs, l'octroi des crédits par les banques, la création d'un marché interbancaire et la redynamisation du marché financier. Or l'abolition de l'encadrement du crédit s'est traduite par un renchérissement rapide de son coût défavorisant l'investissement productif au profit des activités financières. Ainsi, on a enregistré une hausse rapide des taux d'intérêt dans les principaux pays africains. Au Nigéria et en Afrique du Sud, les taux d'intérêt sont passés respectivement de 8,3 à 11,8% et de 5,5 à 11,1% entre 1980 et 1994. En Tunisie, les taux d'intérêt réels sont passés d'une moyenne de -3% durant la période 1981-84 à une moyenne de 4,71% en 1991. Cette croissance des taux est estimée à 27% pour la seule année 1991. En Egypte, ces taux sont passés de 10% dans la décennie 80 à 19% en 1991. Ce renchérissement du crédit constitue une lourde charge pour les entreprises en exercice et décourage tout investissement nouveau.

Les auteurs ont critiqué les réformes financières imposées par le FMI et la Banque mondiale. Ces deux institutions avaient encouragé les pays sous-développés à libéraliser les structures de financement de l'économie et à supprimer les restrictions sur les entrées et les sorties de capitaux afin d'assurer une répartition plus efficace et plus rationnelle des capitaux. Or, au lieu d'accroître l'épargne et l'investissement, la libéralisation financière a augmenté l'instabilité financière²⁰. En effet, les expériences des pays sous-développés ont montré que l'épargne ne réagit pas automatiquement au relèvement des taux d'intérêt comme le suggéraient les théories de la répression financière. L'épargne dépend des structures de répartition des revenus dans les pays sous-développés. Par ailleurs, le relèvement des taux d'intérêt a dissuadé l'investissement productif.

Ces remarques ont été à l'origine d'une remise en cause de la vision véhiculée par les théories de la répression financière sur l'épargne préalable à l'investissement. Certains auteurs renouent dans ce cadre avec la tradition keynésienne en insistant sur le rôle du crédit et des banques dans la création monétaire et le financement des investissements. Les expériences asiatiques ont de ce point de vue joué un rôle important dans la remise en cause des thèses de l'école de la répression financière et dans la réhabilitation du crédit. Ce contexte de hausse des taux d'intérêt a défavorisé les investissements productifs et a été à l'origine d'un important mouvement de financiarisation des économies sous-développées. Par ailleurs, la libéralisation des marchés financiers et la suppression des restrictions sur les entrées et les sorties de capitaux étrangers ont été à l'origine d'une insertion des pays sous-développés dans les mouvements internationaux de capitaux. Cependant, les flux de capitaux à destination du Tiers-Monde ont été essentiellement des investissements de porte-feuilles caractérisés par une forte mobilité ce qui a augmenté l'instabilité et l'incertitude dans les économies sous-développées²¹. La crise asiatique, suite à la libéralisation des réglementations sur les

²⁰. Y. Akyüz, «Libéralisation financière: mythes et réalités», *Revue Tiers-Monde*, tome XXXV, n° 139, juillet-septembre 1994.

²¹. D. Felix, «Mobilité financière internationale: effets déstabilisateurs et régulation», *Revue Tiers-Monde*, tome XXXV, n° 139, juillet-septembre 1994.

mouvements de capitaux, est venue confirmer la fragilité de ces flux et l'instabilité qu'ils imposent aux économies nationales.

Par ailleurs, les résultats des PAS ont été faibles. En effet, si certains pays ont enregistré quelques succès dans les efforts de stabilisation, les PAS ont échoué globalement dans la mise en place, à travers le programme de réformes structurelles, d'une nouvelle dynamique de croissance basée sur la promotion des exportations et l'insertion dynamique dans les flux de l'économie mondiale. Mais, parallèlement à ces résultats faibles du point de vue économique, les PAS ont eu des conséquences sociales importantes avec l'accroissement du chômage, la hausse de l'inflation et le désengagement de l'Etat de la sphère économique et plus particulièrement de la subvention des produits de première nécessité²². Certes, on a enregistré dans les années 90 une reprise de la croissance. Mais, elle reste très faible et fragile dans la plupart des régions sous ajustement. En effet, les taux annuels de croissance entre 1990 et 1994 ont été respectivement de 2,3% en Afrique du Nord et de 3,6% en Amérique latine. En Afrique subsaharienne, la croissance a encore régressé se situant autour de 0,9% durant cette période.

Le ralentissement des dynamiques de croissance s'explique par une baisse des investissements productifs dans la plupart des pays du Sud. En effet, le taux d'investissement est passé de 23% en 1980 à 17% en 1994 en Afrique subsaharienne, de 25% à 21% en Amérique latine. En dépit d'une légère reprise de l'investissement dans les années 90, le taux d'investissement n'a pas atteint son niveau des années 70. Seuls les pays d'Asie du Sud-Est ont enregistré une hausse de leurs taux d'investissement passant de 29 à 36% durant la même période.

Ces éléments sur la croissance et l'investissement permettent de souligner l'incapacité des mouvements de réforme à induire une nouvelle impulsion à la dynamique de développement dans les pays africains. Au même moment, les pays asiatiques continuaient à promouvoir une politique interventionniste en matière de financement du développement avec des résultats économiques importants, notamment en matière de croissance et d'investissement.

Interventionnisme en Asie: alternative au libéralisme?

Parallèlement aux résultats insuffisants des PAS et aux critiques théoriques adressées au modèle de base de ces expériences de stabilisation, le consensus de Washington a été surtout remis en question par les expériences de développement en Asie du Sud-Est. En effet, au moment où la plupart des pays du Tiers-Monde connaissent une forte dépression des dynamiques de croissance et une forte marginalisation dans l'économie mondiale dans les années 80 et jusqu'au milieu des années 90 en dépit de l'application de plusieurs PAS, les économies asiatiques réalisaient des taux de croissance record et réussissaient à améliorer leur insertion internationale en devenant des exportateurs actifs de produits intensifs en nouvelles technologies.

Or, les expériences asiatiques étaient d'autant plus importantes que leurs stratégies semblent remettre en cause les recommandations du consensus de Washington et les prescriptions des PAS. Les expériences asiatiques ont fait l'objet d'une floraison d'études et d'interprétations.

²². R. Sinha, "Economic reform in developing countries : some conceptual issues", World Development, vol. 23, n°4, 1995.

Plus particulièrement, deux courants ont cherché à privilégier l'étude des questions du financement du développement. Il s'agit du courant institutionnaliste et d'un autre courant qui s'est préoccupé du rôle de l'Etat dans le secteur financier.

Les institutions financières au cœur du développement en Asie

Le courant néo-institutionnaliste s'est développé dans le champ de l'économie du développement à partir de la fin des années 80. Ce courant cherchait à accroître la pertinence des cadres théoriques en prenant en considération les institutions qui jouaient un rôle important dans la régulation et la coordination des actions des agents dans une économie décentralisée. Ce courant contestait les modèles de la microéconomie walrassienne traditionnelle et la capacité du marché à assurer la cohérence et la coordination des intérêts contradictoires des différents intervenants. L'incapacité du marché trouve ses origines dans le caractère imparfait de l'information et de la concurrence qui réduit la rationalité des choix des agents. Dans cette perspective, l'intervention de l'Etat et d'autres institutions deviennent nécessaires afin de corriger les imperfections du marché.

On a assisté au début des années 90 à l'émergence d'une pluralité de courants se réclamant de l'institutionnalisme en économie du développement²³. Pour ces courants, les modèles de l'équilibre walrassien ne sont pas en mesure de saisir et d'analyser les spécificités de l'accumulation et du comportement des acteurs dans les économies sous-développées. Les marchés du Tiers-Monde sont moins harmonieux, les marchés du travail sont plus segmentés et les comportements des agents économiques laissent apparaître un décalage avec la rationalité maximisatrice des modèles de base²⁴. Ainsi, on constate dans les pays sous-développés de larges mouvements migratoires des campagnes vers les villes en dépit d'un vaste chômage urbain. Par ailleurs, les modalités de répartition font plus référence aux règles de partage et aux normes communautaires qu'aux normes de productivité de la microéconomie traditionnelle... Ces comportements s'éloignent des postulats des théories néo-classiques mais sont rationnels du point de vue des acteurs, selon le courant néo-institutionnaliste, dans la mesure où ils permettent aux agents de faire face aux incertitudes créées par les imperfections du marché.

Parallèlement à cette critique de ces fondements théoriques, le courant néo-institutionnaliste remet en cause les recommandations du consensus de Washington et les stratégies libérales des PAS. En effet, ces économistes considèrent qu'une intervention régulatrice de l'Etat est nécessaire à la régulation et au fonctionnement des économies décentralisées. Par ailleurs, la mise en place de dynamiques de croissance stable et cohérente exige, selon les néo-institutionnalistes, la structuration d'une série d'institutions de discussion, de négociation et de prise de décision entre les différents agents économiques notamment entre l'Etat et les entreprises privées. Ces institutions permettent une plus grande participation aux différents acteurs dans la gestion de l'économie et assurent une internalisation des choix et des options par ces acteurs.

²³. Voir:

- A. Israël, Le développement institutionnel. Les organisations à l'épreuve de la spécificité et de la concurrence, L'Harmattan, Paris, 1996,
- H. Yong, « Economie néo-institutionnelle et développement. Une analyse synthétique », Revue d'économie du développement, n°4, 1994.

²⁴. Voir J. E. Stiglitz, Economic organisation, information and development, H. Chenery et T. Srinivasan (editors), Handbook of development economics, vol.I, Elsevier Science Publishers, Amsterdam, 1988.

Cependant, cette critique des fondements théoriques et des stratégies proposées par le consensus de Washington, ne signifie pas une rupture totale avec le modèle de l'équilibre général. Au contraire, le néo-institutionnalisme cherche à étendre le champ d'explication du courant néo-classique en donnant un contenu microéconomique aux institutions. Ainsi, les institutions naissent, selon ce courant, du comportement maximisateur des agents économiques. Ces institutions permettent aux différents agents de minimiser l'incertitude liée à une information et à une concurrence imparfaites. Cette conception rompt avec les conceptions holistes des pères fondateurs de l'institutionnalisme comme J. R. Commons.

Le courant institutionnaliste s'est intéressé aux expériences de développement du Sud-Est asiatique. D'ailleurs, J. Stiglitz, un des principaux tenants de ce courant, a participé aux travaux de la Banque mondiale sur les expériences asiatiques et a joué un rôle déterminant dans les aspects sur le financement du développement du rapport de la Banque sur le miracle asiatique²⁵. Mais les grilles néo-institutionnalistes se sont distinguées de l'approche en termes de "market-friendly" de la Banque en mettant l'accent d'une manière plus significative sur l'information imparfaite et les imperfections du marché.

J. Stiglitz considère, à la suite de Debreu et de Arrow, que le fonctionnement des marchés exige la réunion de trois conditions essentielles: l'absence d'externalités et de biens publics, la concurrence parfaite et l'existence d'un système complet de marchés²⁶. Or, l'examen des situations des pays sous-développés permet à J. E. Stiglitz de retenir les caractéristiques suivantes:

- les marchés sont étroits et inexistants, ce qui fait que les prix ne peuvent être considérés comme des indicateurs de rareté,
- la faiblesse des marchés signifie également que les prix ne peuvent pas jouer leur rôle de coordination et suppose une intervention de l'Etat dans la coordination des différentes activités économiques,
- l'acquisition des nouvelles technologies comporte des risques qui découragent les entreprises des pays sous-développés,
- les firmes ont des tailles relativement faibles qui ne leur permettent pas de bénéficier des rendements d'échelle,
- les entreprises ne disposent pas de capacité de négociation stratégique, ce qui exige une intervention de l'Etat afin de les aider dans les négociations difficiles.

Ainsi, le faible développement des marchés et le caractère imparfait de l'information et de la concurrence limitent, selon J. Stiglitz, la validité des approches pures de l'équilibre général et exigent la prise en considération de l'Etat et des différentes institutions dans la régulation des économies décentralisées²⁷. Ces institutions n'ont pas pour fonction de contester la supériorité de la régulation marchande mais de corriger ses imperfections. A ce niveau, les "succès asiatiques" proviennent de la capacité des économies à mettre en place des institutions efficaces et qui ont contribué activement dans la régulation et la continuité de dynamiques de croissance. Cependant, l'échec des expériences socialistes dans les pays de l'Est démontre, selon J. E. Stiglitz, qu'un haut degré d'interventionnisme de l'Etat n'est pas nécessairement synonyme de grande efficacité.

²⁵. Voir R. Wade (1996), op. cit.

²⁶. J. E. Stiglitz, Some lessons from the East Asian Miracle, The World Bank Research Observer, vol.11, n° 2, August 1996.

²⁷. J. E. Stiglitz (1996), op. cit.

Les expériences asiatiques ont surtout démontré, selon J. Stiglitz, la capacité de l'Etat à organiser la concurrence²⁸. En effet, les différents Etats de la région ont réussi à établir des relations de coopération entre les milieux d'affaires, entre les entrepreneurs et le monde du travail, entre les petites entreprises et les grandes entreprises. De ce point de vue, les conseils d'affaires ont joué un rôle important dans le développement de cette collaboration. Mais cette coopération n'exclut pas un niveau de concurrence entre les différents acteurs.

Le néo-institutionnalisme accorde également à l'Etat un rôle important dans la promotion des exportations particulièrement en créant les organes nécessaires à la fourniture des informations indispensables à ces activités²⁹. En effet, les exportateurs dans les pays sous-développés rencontrent des difficultés pour identifier les marchés potentiels à leurs exportations et les produits recherchés par ces marchés. De ce point de vue, la création d'institutions spécialisées dans la collecte et la diffusion des informations nécessaires a permis le développement des activités exportatrices des pays asiatiques. Par ailleurs, ces activités ont bénéficié également des infrastructures mises en place par l'Etat, l'accès préférentiel aux financements et aux devises étrangères.

Mais J. Stiglitz accorde une place de choix aux institutions financières dans les expériences de développement réussies en Asie du Sud-Est³⁰. Dans cette analyse, l'auteur souligne que les Etats asiatiques sont intervenus d'une manière intensive dans le fonctionnement de leurs systèmes financiers. Les pouvoirs publics ont aidé à la création des banques et des institutions financières spécialisées, ont régulé fortement leur fonctionnement en orientant le crédit vers certains secteurs aux dépens d'autres et en le subventionnant.

Les Etats ont créé différents moyens de régulation des systèmes financiers en invitant les banques à mesurer les risques³¹. Par ailleurs, les banques centrales supervisaient, dans la plupart des pays asiatiques, les prêts accordés par les banques commerciales et décourageaient ainsi les prêts spéculatifs. Les pouvoirs publics diminuaient la concurrence dans les systèmes financiers en protégeant les banques qui s'engageaient dans des financements de secteurs stratégiques et en rendant difficile l'entrée sur ce marché, en particulier pour les banques étrangères. Les travaux néo-institutionnalistes ont également mis l'accent sur le rôle de l'Etat dans l'orientation des crédits vers les secteurs stratégiques ou, pour des raisons politiques et sociales, vers certaines catégories de la population comme les paysans. Parmi les secteurs qui ont profité des politiques de soutien financier de l'Etat au Japon et en Corée, on compte la sidérurgie, l'industrie lourde, la construction navale et l'industrie chimique.

Les systèmes financiers dans les pays asiatiques ont cherché surtout à développer et à accroître l'épargne. Cette épargne, soulignent les néo-institutionnalistes, assure le financement des investissements productifs et alimente par conséquent les dynamiques de croissance³². De son côté, la croissance économique permet un accroissement de l'épargne, ce qui élargit les nouvelles

²⁸. J. Stiglitz (1996), op. cit.

²⁹. J. E. Stiglitz (1996), op. cit.

³⁰. J. E. Stiglitz et M. Uy, "Financial markets, Public Policy and the East Asian Miracle", The World Bank Research Observer, vol. 11, n°2, August 1996.

³¹. J. E. Stiglitz, "The role of the state in financial markets", Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1993, Washington, 1994.

³². J. E. Stiglitz et M. Uy, op. cit.

dynamiques d'accumulation. Ainsi, se met en place un cercle vertueux de la croissance qui prend ses origines dans la mobilisation de l'épargne. De ce point de vue, les néo-institutionnalistes encouragent les gouvernements dans le Tiers-Monde à développer les structures de mobilisation de l'épargne afin d'accroître l'investissement et de relancer la croissance.

D'une manière générale, les néo-institutionnalistes insistent sur le rôle joué par les différentes institutions et plus particulièrement par l'Etat dans les expériences asiatiques à travers la correction des imperfections du marché. Ces expériences doivent inspirer, selon J. Stiglitz, les différents pays du Sud pour renouveler leurs perceptions de l'Etat et de son rôle dans le développement³³.

D'autres auteurs, à la suite de J. Stiglitz, vont confirmer l'interventionnisme étatique en matière de financement du développement en Asie et la coexistence par conséquent d'un paradigme alternatif à celui qui a dominé l'Afrique sur cette question.

Interventionnisme étatique et financement du développement en Asie

D'autres auteurs reviennent sur l'hypothèse de l'intervention de l'Etat en Asie pour montrer qu'elle cherche à assurer aux firmes des niveaux élevés de profit afin d'encourager l'épargne et l'investissement³⁴. Ces auteurs mettent l'accent sur le rôle du profit et de l'investissement dans l'analyse des dynamiques de croissance en Asie. Ils précisent que les niveaux d'investissement élevés ont joué un rôle important dans les dynamiques de croissance dans les pays asiatiques. Ces investissements s'expliquent par des taux d'épargne importants qui proviennent de l'accroissement du profit et de la croissance. Dans ce cadre, l'Etat a joué un rôle important, selon ces auteurs, en créant des rentes de situation pour les grands groupes et en leur assurant les conditions d'un profit supérieur à celui que peut assurer un marché libre.

Cette hypothèse suppose que la part du profit, de l'épargne et des investissements par rapport au PIB est plus importante dans les pays asiatiques que dans d'autres pays sous-développés³⁵. Par ailleurs, cette hypothèse peut avoir des conséquences importantes sur les stratégies de développement. En effet, les nouvelles règles de l'OMC interdisent les interventions étatiques en matière industrielle ou commerciale. Les Etats ne peuvent plus intervenir pour soutenir le développement de certains secteurs stratégiques comme l'ont fait les pays asiatiques pendant plusieurs décennies. Par ailleurs, les Etats n'ont plus la possibilité de soutenir leurs exportations ni de limiter ou d'appliquer des droits de douane élevés sur leurs importations. Ces nouvelles restrictions sont de nature à réduire les marges de manoeuvre des pays sous-développés. Cependant, les accords de l'OMC n'interdisent pas l'intervention de l'Etat en faveur des entreprises en matière fiscale ni sur l'épargne ou sur l'investissement. De ce point de vue, l'action de l'Etat sur le profit et l'épargne permet de contourner les accords de l'OMC et assurent à l'Etat une intervention en faveur de ses entreprises pour les aider à construire et à renforcer leur compétitivité.

³³. J. E. Stiglitz, "The role of government in development economics", M. Bruno et B. Pelskovic (editors), *Annual World Bank Conference on Development Economics, 1996*, The World Bank, Washington, 1997.

³⁴. Y. Akyüz et C. Gore, *The investments-profits nexus in East Asian industrialization*, UNCTAD, Discussion papers, n°91, October 1994.

³⁵. A. Singh, *Savings, investment and the corporation in the East Asian Miracle*, UNCTAD, Geneva, March 1996.

Cependant, cette grille de lecture est contestée par l'examen des expériences asiatiques et une étude comparative entre ces économies et d'autres. En effet, si l'on examine les rapports au sein de l'économie japonaise, l'enchaînement investissement-profit-épargne durant la période allant de 1950 à 1973, on ne peut que confirmer l'hypothèse défendue par ces auteurs. En effet, durant cette période, l'intervention de l'Etat a permis aux entreprises de dégager des profits et une épargne élevée, et d'effectuer des investissements importants. Cependant, les études macro-économiques ont démontré que les taux de profit et les marges des entreprises japonaises sont moins importantes que celles des entreprises américaines même si les taux d'investissement sont plus importants³⁶. Par ailleurs, si l'on examine le cas coréen, on constate que les profits vont baisser à partir de 1978 alors que les investissements continuent à augmenter³⁷.

Les expériences d'autres pays en développement en particulier ceux d'Amérique latine ont démontré que la hausse des profits et de l'épargne des entreprises n'entraîne pas nécessairement la hausse des investissements. En effet, durant les années 80, les grandes entreprises en Amérique latine ont enregistré, suite à des restructurations importantes, de fortes hausses de leurs profits et de leurs épargnes. Cependant, ce surplus d'épargne, dans un contexte d'incertitude et du fait de la libéralisation financière, s'est orienté essentiellement vers les marchés financiers aux dépens de la sphère productive³⁸.

Mais plus fondamentalement, ces analyses minimisent le rôle joué par les systèmes bancaires dans les différents pays asiatiques dans le financement des dynamiques de croissance. En effet, cette hypothèse suppose que les entreprises ont effectué ces investissements sur leurs fonds propres. Or, différentes études ont démontré le rôle important joué par le système bancaire dans le financement des investissements des entreprises japonaises. En effet, K. Kojima estime que la part des crédits bancaires entre 1966 et 1970 dans le financement des activités japonaises est de 49% du total des investissements alors qu'elle est de 12,4 aux Etats-Unis, de 20,3 en Angleterre, de 29,6 en Allemagne et de 27,4 en France³⁹. Entre 1970 et 1989, alors que la part des financements internes dans les principaux pays développés représentaient plus de 60% du financement total, elle n'était que de 40% au Japon et de 30% en Corée. La part du financement bancaire dans ces investissements au Japon s'explique par les rapports étroits existants entre les entreprises et les banques permettant à ces dernières de détenir une partie du capital des entreprises. En Corée, les banques appartiennent à l'Etat et inscrivent par conséquent leurs politiques de financement des entreprises dans ses orientations générales de développement.

En définitive, il apparaît que si le soutien des Etats aux entreprises leur a permis de dégager des profits plus importants et les a amenés à avoir une politique dynamique en matière d'investissement, il est difficile de mettre l'enchaînement profit-épargne-investissement au centre des dynamiques de croissance observées. En effet, plusieurs autres facteurs ont joué un rôle important dans les expériences des pays asiatiques. Certains auteurs ont mis l'accent sur le rôle de l'Etat dans la régulation des prix ou dans l'organisation de la concurrence. D'autres ont souligné également la place des processus de maîtrise et d'apprentissage technologique dans les "succès" enregistrés. Ces différentes analyses remettent en cause le modèle de base de la microéconomie

³⁶. M. Blaine, *Profitability and competitiveness: lessons from Japanese and American firms in the 1980s*, California management review, n°36, 1993.

³⁷. A. Singh, *op. cit.*

³⁸. Voir G. Palma, *Whatever happened to Latin America's savings? Comparing Latin American and East Asian savings performances*, UNCTAD, Geneva, March 1996.

³⁹. K. Kojima, *An international perspective on Japanese corporate finance*, RIEB Kobe University discussion paper, n° 45, March 1995, cité par A. Singh, *op. cit.*

walrassienne en insistant sur le poids des interventions étatiques dans les expériences de développement.

Financement du développement: quelques leçons pour l'Afrique

L'examen comparatif des expériences africaines et asiatiques d'avant la crise en matière de financement du développement nous a permis de mettre en exergue l'incapacité des réformes sur notre continent de soutenir les dynamiques de croissance. Or, au même moment, l'interventionnisme étatique dans le secteur financier a favorisé en Asie l'accélération de la croissance et l'accroissement de la compétitivité des économies. Sur la base de cet examen comparatif, il est possible de formuler quelques hypothèses sur la question du financement du développement sur le continent.

La présente réflexion est d'autant plus nécessaire que l'Afrique fait l'objet depuis deux ans d'un intérêt renouvelé de la part des pays développés. La communauté internationale s'est rendue à l'évidence que l'instabilité en Afrique et la marginalisation du continent peuvent avoir des effets déstabilisateurs sur l'ordre international. Or, dans la plupart des projets, l'idée centrale est d'accélérer l'intégration de l'Afrique dans le mouvement de mondialisation de l'économie. Cette intégration devrait se faire par le biais d'une plus grande ouverture des économies africaines. Or, le fonctionnement des tendances naturelles du marché s'est traduit par une plus grande marginalisation de l'Afrique et une réactualisation de l'insertion rentière héritée de la période coloniale.

C'est dans ce contexte que nous cherchons dans cette section à présenter quelques éléments de réflexion sur la question du financement du développement en Afrique. Mais, cette discussion ne doit pas se faire sans une réflexion sur la question du développement du continent. De ce point de vue, la question du financement est fortement liée et connectée à la vision du développement. L'objet de cette section n'est pas de définir une stratégie de développement mais de proposer des pistes de réflexion afin de relancer le débat sur de nouvelles pratiques en matière de développement et sur son financement. En effet, un large consensus a émergé aujourd'hui dans le débat sur le développement pour dépasser le consensus de Washington et renouveler les présupposés théoriques et politiques des stratégies de développement⁴⁰.

R. Ricupero, Secrétaire général de la CNUCED, indiquait dans la préface d'un rapport sur les pays les moins avancés "qu'on observe déjà les prémices de ce que l'on a appelé de plus en plus le consensus de l'après-Washington sur la politique de développement économique. Ce nouveau consensus traduit une meilleure compréhension des limites des forces du marché et de ce qu'il faudrait faire pour que les marchés fonctionnent mieux. La pierre angulaire du consensus de Washington, qui a dominé la théorie et la pratique en matière de développement pendant une bonne partie des années 80 et des années 90, était de croire que de bons résultats économiques dépendaient de la libéralisation des marchés et d'une correction des prix. Une fois ces réformes mises en place, on pourrait compter sur les marchés privés pour répartir les ressources au mieux et assurer une robuste croissance économique. Or, on reconnaît de plus en plus aujourd'hui que les orientations prescrites étaient incomplètes et risquaient de nuire à l'avènement d'une croissance

⁴⁰ Voir les deux contributions importantes de J. Stiglitz sur cette question:

- J. Stiglitz, More instruments and broader goals: moving toward the post-Washington consensus, WIDER, Helsinki, 1988.
- J. Stiglitz, Towards a new paradigm for development : strategies, policies and processes, UNCTAD, Genève, 1998.

économique durable et réductrice de pauvreté dans les pays en développement et les pays moins les moins avancés"⁴¹

Cette section s'inscrit dans le cadre des réflexions ouvertes pour définir de nouvelles pratiques de développement. Dans cette perspective, deux questions nous paraissent d'une grande importance. D'un côté, il est nécessaire de formuler une vision stratégique sur l'avenir du développement en Afrique. D'un autre côté, le développement doit être appuyé par des stratégies de financement efficaces.

Une vision stratégique: un préalable au développement

Une des premières leçons à retenir des expériences passées du développement est la nécessité d'une vision stratégique et à long terme. Cette vision du futur est d'autant plus importante qu'elle prend place dans un contexte de crise caractérisé par une forte incertitude sur l'avenir. Cette vision permet aux pouvoirs d'intervenir en faveur d'activités industrielles par rapport à d'autres en termes d'investissements, en matière de subventions ou d'appuis institutionnels. Cette vision stratégique du futur doit permettre aux pouvoirs en place d'effectuer les arbitrages nécessaires au développement et à la construction de dynamiques de croissance compétitives.

Mais le secteur stratégique n'est pas le même selon les périodes et l'histoire du développement économique. Cette notion fluctue selon la dynamique d'accumulation. Ainsi, le secteur stratégique pour un NPI (nouveau pays industrialisé) de première génération, les composants électroniques, ne l'est pas pour un NPI de la seconde génération où la maîtrise des secteurs électroniques grand public est plus importante. Pour les pays africains, les secteurs d'outillage agricole nécessaire à la modernisation et à l'intensification de l'agriculture ont un rôle beaucoup plus stratégique que dans d'autres pays sous-développés. L'intervention et l'appui de l'Etat dans ce domaine prennent un caractère pragmatique et répondent aux besoins concrets des dynamiques de croissance, de leur durabilité et de leur cohérence. Ainsi, l'intervention étatique et l'appui apportés par les gouvernements ne doivent pas trouver leurs fondements dans des grilles théoriques. En effet, l'appui peut être déséquilibré en ne s'orientant pas avec la même intensité vers tous les secteurs. Par ailleurs, l'intervention ne doit pas s'orienter vers des secteurs considérés a priori comme stratégiques.

La vision stratégique de l'avenir exige *une plus grande articulation entre le marché externe et le marché interne dans les dynamiques de croissance*. En effet, la plupart des économies, qui ont réussi à construire des dynamiques de croissance compétitives ont cherché à maintenir une articulation forte entre les facteurs internes de la croissance et plus particulièrement la demande interne et le recours au marché international. De ce point de vue, l'expérience coréenne illustre la volonté d'articuler les sources internes et externes de croissance. L'expérience coréenne a débuté par une stratégie d'import-substitution à partir de la fin des années 50. Ce choix sera renforcé, à la fin des années 60, par une option de promotion des exportations afin de résorber les déséquilibres apparus avec l'import-substitution. Or, à partir de 1973, le développement coréen sera réorienté vers la demande interne avec la construction de capacités importantes dans les produits de base et intermédiaires (sidérurgie, chimie et pétrochimie)⁴². L'essoufflement de ces dynamiques de

⁴¹ R. Ricupero, Introduction, in *Les pays les moins avancés, Rapport 1998*, CNUCED, Nations Unies, Genève, 1998.

⁴² R. Bénabou, «La Corée du Sud ou l'industrialisation planifiée», *Economie et prospective internationale*, n°10, 1982.

croissance sera à la base d'un renforcement à partir de la fin des années 70 et surtout dans les années 80 d'une nouvelle stratégie de promotion des exportations orientée vers les produits intensifs en nouvelles technologies comme les composants électroniques.

Cette articulation du national et de l'international dans la structuration des dynamiques de croissance est importante car elle réduit la dépendance des pays sous-développés envers les marchés internationaux et permet de trouver de nouveaux fondements à la croissance suite à la dépression de ces marchés. L'expérience des pays africains est de ce point de vue assez révélatrice des conséquences d'une forte dépendance des dynamiques de croissance des cours mondiaux des produits de base. Dans cette perspective, la croissance sera rythmée par les fluctuations des cours mondiaux sans que les pays africains disposent de marges de manoeuvre pour modérer les effets récessifs d'une forte baisse de ces cours. Mais la coexistence de ces deux tendances exige une politique spécifique au niveau de la répartition qui ne conçoit pas le salaire seulement comme un coût qu'il faut impérativement diminuer, mais également un élément important dans la formation de la demande interne.

Par ailleurs, le développement d'une vision stratégique du développement permet aux pouvoirs publics d'assurer *la gestion des transitions d'un type d'insertion internationale à un autre*. Au Japon, par exemple, les entreprises ont opéré avec l'appui de l'Etat une transition à la fin des années 60 d'une insertion basée sur des produits intensifs en travail à une insertion basée sur des produits intensifs en technologie. Les NPI de la première génération ont également disposé d'un appui important de la part des gouvernements pour gérer cette transition à la fin des années 70 et au début des années 80. Aujourd'hui, les NPI de la seconde génération sont confrontés avec acuité à cette question.

A ce niveau, il faut souligner que le soutien de l'Etat aux entreprises est important pour leur permettre d'effectuer la transition. L'aide de l'Etat peut prendre plusieurs formes dont les aides directes et les différents types de subvention et de financement à ces entreprises. Par ailleurs, l'Etat peut aider cette transition en décourageant la concurrence interne dans les nouvelles industries et en les protégeant de la concurrence internationale⁴³. L'Etat joue également un rôle fondamental dans la transition en développant les ressources humaines nécessaires à la maîtrise des activités intensives en technologie à travers le développement de l'éducation, de la formation et de l'accès aux nouvelles technologies. Certaines économies africaines, comme la Tunisie ou l'Ile Maurice, qui ont bâti leurs dynamiques de croissance sur les exportations intensives en travail, rencontrent aujourd'hui de grandes difficultés pour opérer cette transition et construire une compétitivité dans les exportations de produits intensifs en nouvelles technologies, à cause de la faiblesse de leurs ressources humaines. Dans ces pays, on enregistre de plus en plus un blocage des investissements productifs et leur orientation vers le secteur immobilier et les placements financiers.

La transition d'un type d'insertion internationale à un autre plus intensif en capital est aujourd'hui au centre de l'essoufflement des dynamiques de croissance des pays, qui ont, dès le début des années 70, fait le choix du développement d'un secteur exportateur de produits intensifs en main d'oeuvre et se sont inscrits dans les mouvements de délocalisation de ces activités par les pays développés. Cet échec est d'autant plus important que certains secteurs, forts des progrès de productivité liées au changement technique, ont opéré à partir du début des années 90, une relocalisation de leurs activités et un retour vers les pays développés pour se rapprocher des marchés⁴⁴.

⁴³. A. Sing, *Saving, investment and the corporation in the East Asian miracle*, UNCTAD, Geneva, March 1996.

⁴⁴. Voir H. Ben Hammouda, « Crise, ajustement et atomisation sociale dans le monde arabe », S. Amin, H. Ben Hammouda et B. Founou, *Afrique et monde arabe*, L'Harmattan, Paris, 1995.

Devant cet échec, certains pays ont abandonné le projet d'une insertion plus dynamique basée sur les exportations de produits à fort contenu technologique et sont revenus à une insertion plus traditionnelle dans les exportations de matières premières comme le Chili. D'autres cherchent à rationaliser et à restructurer les activités intensives en travail sans mettre en place une stratégie de transition⁴⁵. Plusieurs facteurs expliquent la difficulté de cette transition dont l'appui de l'Etat et l'existence de ressources humaines qualifiées pour maîtriser les nouvelles technologies. Par ailleurs, il faut également mentionner l'attitude rentière des entreprises dans certains pays du Tiers-Monde qui refusent de prendre des risques en investissant dans de nouveaux secteurs. La rentabilité de ces investissements n'est pas certaine, et elle est à plus long terme que celle des secteurs intensifs en travail. Dans ce contexte, ces entreprises choisissent de continuer à exploiter les niches traditionnelles d'insertion qui leur procurent une rentabilité immédiate. De ce point de vue, l'expérience asiatique est intéressante car les pouvoirs publics ont réussi à inciter les grands groupes à investir dans de nouvelles spécialisations. Les pouvoirs publics ont encouragé la concurrence internationale et nationale dans les secteurs parvenus à maturité, et leur ont diminué leur appui⁴⁶. Par ailleurs, les gouvernements ont réussi à créer de nouvelles "rentes" ou conditions de valorisation du capital dans les nouveaux secteurs.

Ainsi, cette vision stratégique en matière de choix des secteurs, de l'articulation du national, de l'international et de la transition de secteurs, compte tenu des besoins en matière de croissance, sont des questions centrales dans le débat sur les dynamiques de croissance dans les économies africaines. Mais ces nouveaux questionnements en matière de développement exigent la mise en place de stratégies adéquates en matière de financement du développement.

Le financement du développement: quelques leçons pour l'Afrique

Le financement du développement reste aujourd'hui une question centrale dans une stratégie de développement en Afrique. Cette question est d'autant plus importante que le consensus de Washington a introduit, avec l'appui des théories de la répression financière de Gurley et Shaw, les thèmes de la rentabilité immédiate dans le financement bancaire dans la plupart des pays africains. Ces théories reprennent les thèmes de la faiblesse de l'épargne formelle et la nécessité de la mobiliser à travers des politiques de taux d'intérêt élevés. Ces choix de politique monétaire assureraient un meilleur arbitrage et une meilleure répartition des ressources rares des économies africaines.

Ces critiques sont d'autant plus importantes que dans la plupart des pays africains, les banques, essentiellement publiques, ont pratiqué des politiques de taux d'intérêt faible, voire des taux réels négatifs pour encourager l'investissement productif. Or, force est aujourd'hui de constater que ces politiques de financement du développement n'ont pas eu les effets escomptés. En effet, dans les économies africaines, cette politique n'a pas stimulé les entreprises qui se sont recroquevillées sur leurs activités traditionnelles en dépit de l'amélioration de leur rentabilité.

Là également, une étude comparative avec les pays asiatiques est nécessaire. Tous les observateurs s'accordent à reconnaître le rôle important joué par le financement dans les dynamiques de croissance en Asie. A ce niveau, J. Stiglitz souligne que les Etats asiatiques sont

⁴⁵. Voir, pour le cas de la Tunisie, H. Ben Hammouda, *Tunisie: ajustement et difficulté de l'insertion internationale*, L'Harmattan, Paris, 1995.

⁴⁶. A. Sing, op. cit.

intervenues d'une manière intensive dans le fonctionnement de leurs systèmes financiers⁴⁷. Les pouvoirs publics ont aidé dans la plupart des pays asiatiques à la création de systèmes financiers et d'institutions financières, à la régulation de leur fonctionnement et à l'octroi de la priorité aux firmes pour l'accès aux financements.

Cependant, si la place du financement est affirmée, les auteurs divergent sur les mécanismes et les moyens de financement dans les pays asiatiques. En effet, pour la Banque mondiale, la croissance économique a permis un accroissement rapide de l'épargne qui était à l'origine de l'accélération du crédit et de l'investissement des entreprises⁴⁸. D'autres auteurs mettent l'accent sur la place du profit dans le financement de l'accumulation dans les pays asiatiques⁴⁹. Dans cette thèse, les gouvernements asiatiques ont créé les conditions d'un accroissement rapide des profits pour leurs entreprises, ce qui leur a permis d'autofinancer leurs investissements.

Ces deux thèses ont fait l'objet d'une série de critiques⁵⁰. Plus particulièrement, les thèses de la Banque mondiale qui mettent l'accent sur l'épargne préalable et celles de la CNUCED qui privilégient l'autofinancement minimisent le rôle du financement bancaire et plus particulièrement de la création monétaire dans les dynamiques de croissance économique dans les pays asiatiques. Or, si l'on examine la structure du financement, on constate le rôle fondamental joué par les banques dans ces expériences.

La part du financement bancaire a certes diminué au Japon en passant à 34,5% du total des financements en 1989 mais elle est restée nettement supérieure à celles des autres pays développés. Par ailleurs, la part de l'autofinancement se situe au niveau de 40% du total des financements, mais elle est nettement inférieure à celle des autres pays développés qui se situe au niveau de 60% du total pour la Grande Bretagne, les Etats-Unis et l'Allemagne⁵¹. Ces éléments nous permettent de saisir le rôle primordial joué par les banques dans le financement des entreprises japonaises en dépit de leur haut niveau d'autofinancement. Ces différences s'expliquent par les rapports privilégiés entretenus entre les banques et les différents groupes au Japon, permettant aux banques de détenir des parts des capitaux des plus importants Keiretsu. Par ailleurs, on a constaté dans les années 70 une progression des crédits bancaires pour le financement des entreprises dans les autres pays développés qui s'explique par l'émergence de tensions inflationnistes durant cette période entraînant une baisse des taux d'intérêt.

Cette même tendance s'observe également en Corée où le système bancaire joue un rôle dynamique dans la croissance. En effet, la part du crédit dans le financement total de l'économie est

⁴⁷. J. E. Stiglitz et M. Uy, "Financial markets, public policy and the East Asian Miracle", The World Bank Research Observer, vol.11, n°2, August 1996.

⁴⁸. World Bank, The East Asian Miracle. Economic growth and public policy, Oxford University Press, Oxford 1993.

⁴⁹. Voir:

- UNCTAD, UNCTAD Secretariat report to the Conference on East Asian Development: lessons for a new global environment, Geneva, February 1996,

- Y. Akyüz et C. Gore, op. cit.

⁵⁰. Voir:

- G. Palma, Whatever happened to Latin America's savings? Comparing Latin American and East Asian savings performances, UNCTAD, Geneva, March 1996,

- A. Singh, op. cit.

⁵¹. A. Singh, op. cit.

passée de 29 entre 1963 et 1964 à 38,9% entre 1975 et 1979⁵². La part des fonds propres a nettement diminué passant de 51,2 à 26,7% du total durant la même période. Cette structure de financement montre le rôle joué par le système bancaire dans les dynamiques de croissance.

Mais plus que les financements bancaires, l'expérience asiatique est caractérisée par les faibles taux d'intérêt appliqués par les banques sur les crédits accordés à l'économie. En effet, la plupart des gouvernements asiatiques ont organisé une "répression financière" afin de maintenir de faibles taux d'intérêt et faciliter ainsi l'accès des entreprises aux investissements. Cette politique de crédit s'explique par les rapports étroits entretenus entre les banques et les groupes industriels au Japon. En Corée, la politique de crédit s'explique par le rôle primordial du secteur étatique en matière de financement. Or, si les banques ont accordé des crédits à des taux faibles, elles ont pu protéger leur rentabilité. La Banque centrale a favorisé cette politique de crédit en pratiquant des politiques de réescompte relativement large, notamment pour les crédits à l'exportation et les effets de commerce.

Plusieurs différences existent en matière de financement bancaire et de contrôle des taux d'intérêt entre les pays asiatiques et les pays africains. Mais le caractère spécifique de la politique de crédit en Asie et son orientation vers des secteurs déterminés a joué un rôle important dans l'attitude des entreprises asiatiques et dans l'orientation de leurs activités. En effet, la plupart des pays africains n'avaient pas défini de priorités dans l'octroi des crédits et avaient généralisé à l'ensemble des secteurs économiques les faibles taux d'intérêt. Au contraire en Asie, les pouvoirs publics avaient défini une politique sélective et préférentielle des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt bas étaient essentiellement orientés vers des secteurs stratégiques dont le développement exige l'amélioration de leurs conditions de rentabilité. Or, dans les économies africaines, la politique généralisée de faibles taux d'intérêt ne pouvait qu'accroître la rentabilité de secteurs qui l'étaient déjà et encourager ainsi le comportement rentier des entreprises.

Dans les pays asiatiques, les pouvoirs publics ont pratiqué des politiques de crédit destinées à certains secteurs prioritaires. En effet, le crédit était orienté essentiellement vers les secteurs exportateurs et vers les industries de base comme la sidérurgie, l'industrie lourde, la construction navale, l'industrie chimique et l'électronique⁵³. Ce sont ces secteurs prioritaires qui jouissent de taux d'intérêt préférentiels. La différence entre les taux d'intérêt normaux et les taux d'intérêt préférentiels est relativement importante. En effet, si l'on prend le cas de la Corée, alors que le taux normal était respectivement de 19,5 en 1967, de 13,4 en 1971 et de 0,2% en 1979, les taux préférentiels étaient durant les mêmes années de -0,5, de -2,6 et de -9,8%. Par ailleurs, l'importance des prêts préférentiels s'observe au niveau de leur part dans les prêts totaux qui se situent autour de 48% entre 1971 et 1980 et de leur part dans les prêts bancaires représentant près de 46% durant la même période. Ce sont les prêts en devises, avec 24% du total, les prêts à l'exportation, avec 21%, et les prêts pour l'industrie lourde et chimique qui dominent la structure des prêts préférentiels entre 1975 et 1980. Par ailleurs, on signale l'accroissement rapide de la part des crédits à l'exportation dont la part dans le crédit total est passée de 3% à la fin des années 60 à 14% à la fin des années 70. L'évolution de la part des crédits alloués à l'industrie chimique et à l'industrie lourde a été plus importante durant la même période, passant de 15% à 28% du total.

Ces éléments nous permettent de saisir les différences entre les politiques de soutien au crédit en Asie et en Afrique. En effet, si ces politiques ont appuyé d'une manière indifférenciée les différents secteurs dans les pays africains, elles étaient dynamiques et cherchaient à soutenir les activités

⁵². M. Lanzarotti, op. cit.

⁵³. J. E. Stiglitz et M. Uy, op. cit.

prioritaires dont la rentabilité est faible et où la concurrence internationale est plus forte en Asie. Par ailleurs, les secteurs prioritaires ne sont pas définis de manière définitive. Au contraire, ils évoluent compte tenu de la vision stratégique du développement. Ainsi, si les politiques de soutien ont favorisé des comportements rentiers dans certains pays africains, elles ont en revanche joué un rôle dynamique dans les pays asiatiques et permis une plus grande diversification du tissu industriel et sa complexification.

Ces éléments soulignent aussi le rôle des pratiques de financement du développement aujourd'hui décriés dans les pays asiatiques. En effet, la politique de crédit a joué un rôle fondamental dans la structuration des dynamiques de croissance forte dans les années 70 et 80. Or, la libéralisation des mécanismes de financement et plus particulièrement la possibilité ouverte aux grands groupes de recourir au financement international ont eu pour effet de déstabiliser rapidement ces dynamiques de croissance. Mais en dépit de ces limites, les expériences asiatiques doivent nous amener à réfléchir sur les stratégies de financement du développement. De ce point de vue, l'appui du financement bancaire aux dynamiques de croissance demeure un axe central d'une stratégie de développement. Ce financement ne doit pas se chercher dans une épargne préalable et difficile à mobiliser mais plutôt dans la création monétaire ex-nihilo. Cependant, il ne doit pas s'adresser de manière uniforme à tous les secteurs mais doit, dans une stratégie de construction de dynamiques de croissance compétitives, viser certains secteurs compte tenu des priorités stratégiques de développement dans chaque économie.

DEVELOPMENT FINANCE BETWEEN LIBERALIZATION AND STATE INTERVENTION: SOME LESSONS FOR AFRICA*

by
*Hakim Ben Hammouda***

Paradigms of development theory

Development economics, which emerged at the end of the Second World War, has as its purpose the study of "backward" economies. According to the pioneers, these economies, compared to the developed countries, had certain specificities that justified the creation of a new discipline. For the mono-economism of the neoclassical theory, which sought to extend the explanatory power of its basic assumptions to the underdeveloped countries, these economists tried to substitute new theoretical frameworks that could explain these specific situations.

Development theory played an essential role in breaking the uniformity of the neoclassical framework and calling into question its ability to explain phenomena that are peculiar to the underdeveloped countries. The pioneers quickly succeeded in identifying a specific subject matter that justified the creation of a new scientific discipline, and which departed from the desire of the neo-classical economists to extend their basic assumptions to this new field of study. This split was rapidly acknowledged in the various scientific circles. As early as the 50s, development theory experienced a clear expansion and there was real enthusiasm for it among economists. From that period, there emerged a host of academic research and training centres dealing with development problems.

From the 50s, and particularly in the 60s, development theory renewed the work done on the underdeveloped countries and opened up new prospects for research¹. First, development theory demonstrated that underdevelopment was not merely a question of backwardness, but a historically dated phenomenon that reflects the blockage of the accumulation process and growth dynamics in the underdeveloped countries. Viewed from this angle, underdevelopment is characterized by the developed countries' domination of the underdeveloped countries, disarticulation of production structures in these countries and non-coverage of human costs².

* Translated from French

** Professor Hakim Ben Hammouda is Deputy Executive Secretary, Council for the Development of Economic and Social Research in Africa (CODESRIA), Dakar, Senegal.

¹ For a presentation of the different paradigms of development theory, see:
- Ph. Hugon, *Economie du développement*, Dalloz, Paris, 1989,
- D. Hunt, *Economic Theories of Development: an analysis of competing paradigms*, Harvester Wheatsheaf, London, 1989,
- Ch. P. Oman and G. Wignaraja *L'évolution de la pensée économique sur le développement depuis 1945*, Centre de développement, OCDE, Paris, 1991.

² An article by F. Perroux, «Trois outils d'analyse pour l'étude du sous-développement», *Cahiers de l'ISEA*, série F, n°1, July 1952, played a key role in the emergence of this new grid for analyzing the phenomena of underdevelopment. For a presentation of the debate on the origin of underdevelopment, see the article by G. De Bernis, «Le sous-développement: analyses ou représentations», *Revue Tiers-Monde*, n°57, 1973.

Development theory also dealt with the study of North-South dependency relations. For example, on the basis of the production price hypothesis, A. Emmanuel developed the theory of unequal exchange as far back as 1969³. According to this view, international trade is not beneficial to all the participants, as is suggested by the theory of comparative advantages; rather, it is detrimental to the underdeveloped countries.

Analysis of development during that period was characterized by a series of assumptions made by all the authors⁴. First, external factors were considered to be hostile to development. It was necessary to turn them into positive factors through international cooperation. Furthermore, the State was regarded as a major agent of development, through its intervention. Finally, industrialization was viewed as the engine of development.

Parallel to this growing interest of the economic literature in development problems, the Third World was increasingly becoming an unavoidable force in international economic relations. The meeting of the Afro-Asian Conference in Bandung in 1955 led to the formation of the non-aligned group. Within this framework, all the Third-World countries were trying to escape from the bi-polar system that characterized the world in the context of the cold war. This grouping established itself as a real interlocutor of the big powers on the international scene and imposed the creation of international bodies like UNCTAD, which was concerned with problems relating to the stabilization of the prices of primary commodities. The non-aligned countries were also behind the increased demands for a New International Order in the 70s.

Development theory became more radical in the 60s and was essentially dominated by dependency theories. In a climate of political agitation heightened by the Cuban revolution and urban guerrilla movements, coupled with the crisis of import-substitution strategies leading to increased marginalization of ordinary people, development theory was influenced by this political and ideological turmoil⁵. For instance, the development of the dependency theory in Latin America was responsible for popularizing of A. G. Frank's well-known view of underdevelopment⁶. This theory advocated strategies for breaking with capitalism and devising an autonomous and self-centred approach to development⁷.

In the 60s and early 70s, development theory greatly influenced thinking on development, and made a considerable contribution to the study of the dependency mechanisms between the focal countries and the satellite countries. In spite of its diversity, this theory was very soon equated with the development-of-underdevelopment school of thought and the theories of stagnation of the peripheral economies following the "inevitable crisis of dependency

³ See A. Emmanuel, L'échange inégal, Maspéro, 1969.

⁴ On this consensus, see:

- H. W. Singer, La création de la CNUCED et l'évolution de la pensée contemporaine sur le développement, Revue Tiers-Monde, tome XXXV, n°139, July-September 1994.

⁵ On this period of political turmoil, see the book by R. Malley, The Call from Algeria - Third Worldism, Revolution and the Turn to Islam, University of California Press, Berkeley, 1996.

⁶ A. G. Frank, Capitalisme et sous-développement en Amérique Latine: études historiques du Chili et du Brésil, Maspéro, 1967.

⁷ For a presentation of dependency theories, see M. Blomstrom and B. Hettne, Development Theory in Transition, Zed Books, London, 1984.

capitalism" and the impossible autonomous capitalist development at the periphery. Thus, the restoration of growth and the economic performance of the underdeveloped countries in the 70s led to a questioning of this theoretical framework. Within the radical school of development theory, the dynamism of accumulation in the Third World - particularly in South-East Asia - gave rise to broad reflection on the methodology of the dependency theory as well as a reappraisal of its results and investigations⁸.

Development theory was enhanced in the 70s with the successes recorded by the Third World countries in modernizing their economic structures and accelerating the dynamics of accumulation. These growth dynamics benefited from an increase in the resources of the Third-World countries following a rise in the prices of raw materials. This industrial growth was further fuelled by the international liquidity that was invested in the form of loans to the Third-World countries.

However, from the late 70s, this favourable context for development changed. New priorities in economic policies and the exigencies of the fight against inflation led to a rise in interest rates and the outbreak of the debt crisis in the 80s. Furthermore, the drop in prices of raw materials aggravated the external and internal imbalances of the underdeveloped countries and worsened the debt crisis. In this context, and to avoid turning the debt crisis into a widespread financial crisis, the international financial community imposed the World Bank (WB) and the International Monetary Fund (IMF) as the sole interlocutors in managing the debt crisis.

The strong intervention of the Bretton Woods institutions in the development debate was accompanied by deep transformations, in both the practice and the thinking concerning the Third World. This marked the beginning of a new era in matters of development, which the specialists termed the "Washington consensus"⁹.

Theoretically, the Washington consensus called into question all forms of State intervention and proclaimed the supremacy of the market in the allocation of resources. This discourse is associated with the issue of general equilibrium, which accepts the possibility of a decentralized economy, with equilibrium prices resulting from the confrontation between supply and demand on the market. At the same time, the Washington consensus revived the theories of comparative advantage in order to criticize the choice of import substitution or industrialization based on the internal market, and to justify integration into the international market based on the factor endowments of the underdeveloped countries. *Thus, disengagement of the State, market regulation and comparative advantages became the watchwords in the 80s - years of the Washington consensus*¹⁰.

⁸ For a critique of dependency theories, see :

- A. De Janvry, The Agrarian Question and Reformism in Latin America, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1981,
- D. Seers (Editor), Dependency Theory - A Critical Reassessment, Frances Pinter, London, 1983, second edition.

⁹ See:

- J. Williamson, "What Washington Means by Policy Reform", in J. Williamson, ed., Latin American Adjustment: how much has happened ?, Institute for International Economics, Washington,
- J. Williamson, "The Washington Consensus Revisited", in L. Emmerji, ed., Economic and Social Development into the XXI Century, Inter-American Development Bank, Washington, 1997.

¹⁰ On developments concerning these issues, see: N. Stern, "The Economics of Development: a survey", The Economic Journal, n°99, September 1989.

The development theories of the 60s and 70s were replaced by a new orthodoxy characterized by three basic assumptions¹¹. The first assumption stipulates that the growth of nations is connected with their degree of openness to the outside world. The second specifies that an increase in aggregate supply depends on resource allocation. Optimal allocation is possible only in a competitive market that is subjected to the influence of the global market.

Finally, according to the new orthodoxy, the pace of development depends on incentives given to the economic agents, and on their social compatibility.

The decline of dependency theories¹² and the reappraisal of development theories are the main characteristics of the intellectual context of the 80s. The Chilean "Chicago boys" set themselves up as development mentors in Latin America and other parts of the Third World¹³. The days of dissent were over; the Third World set about the job of managing the effects of the debt crisis. Resigned to their fate, the pioneers watched helplessly the forceful rise of neoliberalism, which condemned their theoretical framework and broke with developmentalist practices¹⁴. The market logic of structural adjustment replaced development planning and State intervention. The logic of integration into the international system and specialization based on comparative advantages replaced the previous logic of development of the internal market and consistency of production structures in the Third World.

The issue of financing has always occupied a central place in thinking on development. With regard to the literature and policies on funding, one can distinguish two broad periods in the debate on these issues. The first was from the late 50s to the end of the 70s. This period was characterized by interventionist views on the issue of development finance. The State was to play a central role in financing the underdeveloped economies. This intervention could take two forms. First, through the public banks, which were to be responsible for financing activities in the strategic sectors, particularly in Africa where private actors in this field were weak or even non-existent. State intervention also involved monetary policy in the form of low or even negative real interest rates aimed at encouraging investment. The development finance sector was thus regarded as a strategic sector, and the State was expected to regulate it through rigorous intervention. However, as far back as the early 80s the development crisis called into question this paradigm, which had dominated thinking on development finance since independence. Some critics even considered that State intervention in the financial sector was responsible for the development crisis, since the absence of profitability criteria in the provision of funds by the banks was the cause of inefficiency of public and private investment in the underdeveloped countries.

¹¹ G. Grellet, «Pourquoi les pays en voie de développement ont-ils des rythmes de croissance aussi différents? Un survol critique de quelques orthodoxies contemporaines», Revue Tiers-Monde, n°129, January - March 1992.

¹² See A. G. Frank, "Latin American Development Theories Revisited: a participant review essay"; The Journal of Development Research, vol. 3, n° 2, December 1991.

¹³ H. G. Romo, «De la pensée de la CEPAL au néo-libéralisme, du néo-libéralisme au néo-structuralisme, une revue de la littérature sud-américaine», Revue Tiers-Monde, n°140, October - December 1994.

¹⁴ See the testimonies of about a dozen pioneers: G. Meir and D. Seers (editors), Les pionniers du développement, Economica, Paris, 1988.

The crisis of the 80s led to a reappraisal of the interventionist paradigm, and the emergence of a new and more liberal framework for development finance. Attempts were made to privatize the public banks, to liberalize the mechanisms for determining interest rates and, above all, to promote the development of financial markets. Yet, while most African countries opted for this new approach to development finance, the Asian countries continued to encourage State intervention in development finance. The 80s and 90s were thus characterized by the coexistence of two paradigms concerning development finance: a liberal paradigm, which was at the heart of the structural adjustment programmes and dominated the practice and thinking in Africa on issues of development finance, and a more interventionist paradigm, which characterized the practice in the Asian countries.

The objective of this article is to examine the foundations of these two paradigms and, especially, their results in terms of development. This will enable us to draw some lessons concerning development finance in the continent.

Liberalization of Development Finance Structures: Limited Results in Africa

The development crisis in the continent led to a reappraisal, from the early 80s, of import-substitution strategies and State intervention in development policies. With regard to development finance, the adoption of adjustment programmes entailed the liberalization of financing structures in most African economies, but these strategies produced relatively limited results and did not induce a strong revival of investment.

Development Crisis and Structural Adjustment in Africa

The early 80s marked an important turning point in Africa. There was a fall in the prices of raw materials, which constitute the greater part of exports in many African countries. Moreover, a slowdown of growth in the developed countries led to a drop in their demand for products from the Third World and seriously affected growth there. Finally, an increase in interest rates and a sharp rise of the dollar caused the debt crisis in the Third World. The outbreak of this crisis in 1982 induced the donors to define the means and institutions that were expected to prevent this from becoming a real financial crisis that could bring about the collapse of the international financial system, and also to prepare an international strategy on debt. The IMF therefore became, at the institutional level, the main body responsible for managing the debt of the Third World. Before negotiating its debt with the Paris Club - which deals with official loans - an underdeveloped country must sign a standby arrangement with the IMF. The signing of this agreement requires a commitment by the country, through a letter of intent endorsed by the IMF, to implement a structural adjustment programme (SAP) defined in close collaboration with IMF experts. The objective of these SAPs is to reduce internal and external imbalances and curb inflation while maintaining a stable level of growth. But this exercise is more than a mere adjustment of the major macroeconomic balances; it involves the actual reorganization of the production structures of the underdeveloped countries to bring them in line with world prices and the needs of the global economy.

The turning point of the 80s was not confined to changes in development policy and strategy. Indeed, these strategies were increasingly justified by profound theoretical changes. The crisis arising from attempts to modernize the economic structures in most of the underdeveloped countries brought in its wake a discourse on the crisis of development

economics. This quickly created, among economists, an unfavourable atmosphere for development economics. The early enthusiasm gave way to some scepticism and a feeling of helplessness in the face of the development crisis and the dramatic rise of the World Bank and the IMF. In this context, the neoclassical theory once again dominated the field of development economics and called into question the existing development theories. The neoclassical theory eventually accepted some specificities of the underdeveloped economies. These include¹⁵:

- the functioning of the markets, which is less harmonious in the underdeveloped countries;
- the dual nature of the economy, with extensive segmentation of the labour market;
- The situation of extreme poverty, which leads economic agents to behave in a way incompatible with the postulates of the standard theory. For example, community ties play a determinant role in establishing solidarity links among economic agents - "Under the influence of unusual factors in the rich countries, argue the advocates of the standard approach, rationality can result in apparently paradoxical responses to developments in the pricing system¹⁶"; and
- The fact that the consumption-saving distribution is not determined by the same factors as in the developed countries.

However, according to the advocates of the standard analysis, these differences do not justify the creation of a new discipline - development economics - for analyzing the problems of the underdeveloped countries. On the contrary, the standard economics is capable of analyzing and understanding development issues. All that is needed are a few adjustments, in particular to take into consideration some cases of peculiar behaviour in the underdeveloped countries and develop the local statistical systems in order to improve the quality of information.

Thus, from the early 80s, following the reappraisal of development theory, there was a strong comeback for the neoclassical theory. This theory assumes the superiority of the market and competition in the allocation of productive resources. From this perspective the basic Walras model, which dominated development studies under the influence of the theories of rational expectations, called into question all State intervention in regulating the underdeveloped economies. Indeed, the World Bank has indicated that it is not easy to achieve efficient State intervention because in trying to improve the conditions in which the private sector operates, one can easily make them worse¹⁷.

This dominant new body of theories developed a new reading of the crisis affecting the underdeveloped economies. This crisis was analyzed as resulting from a development and industrial growth strategy that was geared to the internal market and which had not been able to create a competitive sector at the international level. A.O. Krueger revisited his analyses of the 70s on rent created by the protection of the internal sector and its consequences in terms of low efficiency of industrial investment¹⁸. The competitiveness of the Asian economies shows,

¹⁵ See J. -C. Berthélemy, J. -G. Devezeaux de Lavergne, F. Gagey, « L'économie du développement: présentation », Economie et prévision, numéro spécial: l'économie du développement, n°97, 1991.

¹⁶ J. -C. Berthélemy, J. -G. Devezeaux de Lavergne and F. Gagey, op. cit., p.I.

¹⁷ Banque mondiale, Rapport sur le développement dans le monde, 1987, Banque mondiale/Economica, Paris, 1987, p.89.

according to A. Krueger, the strong correlation between import liberalization, export promotion and economic growth¹⁹. Furthermore, the imbalances that appear on the markets of the underdeveloped countries are, according to the neoclassical literature, related to strong State intervention, which is a source of great distortions and thus prevents the equalization of supply and demand.

The crisis of the underdeveloped countries is thus, according to the new analysis of development economics, explained by growth strategies geared to internal markets, obstacles to free trade and competition, excess demand and regulatory State intervention.

Equipped with the Walras theoretical framework, and on the basis of this analysis of the crisis arising from modernization efforts in the Third World, development economics constructed a new analytical grid, which is commonly called the Washington consensus. It comprises all the economic practices and discourses based on the equilibrium theory. These have dominated the debate on development and have been set up by the Washington-based Bretton-Woods institutions - the IMF and World Bank - as models in matters of development management.

The SAPs replaced development strategies in the 80s. The objective of these programmes is to reduce internal and external imbalances and ensure greater integration of the underdeveloped countries in the international economy. Reform of the financial sector is at the heart of structural adjustment programmes in Africa.

Financial Reforms and Weakening of Development

The Washington consensus marked development thinking and practices in the 80s. While seeking to reduce macroeconomic imbalances, the SAPs embarked on the process of reforming the different economic sectors, including the financial sector. Therefore, the countries concerned carried out financial reforms inspired by the theories of financial repression of Gurley and Shaw. According to these theories the underdeveloped countries, in order to ensure the financing of their economies, and considering the exhaustion of external sources of financing, should mobilize their internal resources. These resources are not non-existent, as was claimed by the different models of debt with growth in the 60s and 70s, but are repressed because of low remuneration and unsuitable financial systems.

The aim of financial reforms designed within the framework of the SAPs was, therefore, to ensure the requisite conditions for mobilization of internal financial resources and, as a result, to bring about a profound change in the structure of development finance, to the detriment of external resources. These new concepts are an extension of the traditional theories of development finance, since they consider savings to be a prerequisite for the financing of investment. From this point of view, the mobilization of domestic savings requires the liberalisation of capital markets and introduction of positive real exchange rates.

¹⁸ A. O. Krueger, "The Political Economy of Rent-Seeking Society", American Economic Review, n°64, 1974.

¹⁹ A. O. Krueger, "Asian Trade and Growth Lessons", American Economic Review, vol. 80, N°2, May 1990.

Most African countries have adopted a series of financial reforms aimed at liberalizing the formation of interest rates, granting credits through the banks, creating an interbank market and revitalizing the financial market. However, the abolition of credit control led to a rapid increase in its cost and thus discouraged productive investment in favour of financial activities. There was therefore a sharp rise in interest rates in the leading African countries. In Nigeria and South Africa, interest rates rose respectively from 8.3 to 11.8% and 5.5 to 11.1% between 1980 and 1994. In Tunisia, real interest rates increased from an average of -3% during the period 1981-84 to an average of 4.71% in 1991. This increase in rates was estimated at 27% for 1999 alone. In Egypt, these rates rose from 10% in the decade of the 80s to 19% in 1991. This increase in the cost of credit constitutes a heavy burden for the existing firms and discourages any new investment.

Various authors have criticized the financial reforms imposed by the IMF and the World Bank. These two institutions encouraged the underdeveloped countries to liberalize the financing structures of the economy and remove restrictions on capital inflows and outflows to ensure a more efficient and more rational allocation of capital. However, instead of increasing savings and investment, financial liberalization increased financial instability²⁰. Indeed, the experience of the underdeveloped countries has shown that savings do not respond automatically to an increase in interest rates, as is suggested by the theories of financial repression. Savings depend on the structures of income distribution in the underdeveloped countries. Besides, the increase in interest rates deterred productive investment.

These observations led to a reappraisal of the vision that was carried by the theories of financial repression about savings as a prerequisite for investment. In this context, some authors have revisited the Keynesian tradition by emphasizing the role of credit and the banks in the creation of money and financing of investment. In this respect, the Asian experience has played an important role in calling into question the views expressed by the financial repression school of thought, and in contributing to the rehabilitation of credit. This context of increase in interest rates has discouraged productive investment, and has been the cause of a vast movement towards financialization of the underdeveloped economies. Furthermore, the liberalization of the financial markets and abolition of restrictions on inflows and outflows of foreign capital were responsible for the integration of the underdeveloped countries in the international movements of capital. However, capital flows to the Third World were basically in the form of portfolio investment characterized by high mobility, which increased instability and uncertainty in the underdeveloped economies²¹. The Asian crisis, which followed the liberalization of regulations on movements of capital, confirmed the fragile nature of these flows and the instability that they cause for national economies.

The results of the SAPs have, moreover, been meagre. While some countries have recorded a few successes in their stabilization efforts, the SAPs have on the whole failed to initiate, through the programme of structural reforms, new growth dynamics based on export promotion and dynamic integration into the flows of the global economy. Meanwhile, alongside these meagre results from the economic point of view, the SAPs have had considerable social consequences, with increased unemployment, rising inflation and disengagement of the State

²⁰ Y. Akyuz, «Libéralisation financière: mythes et réalités», *Revue Tiers-Monde*, tome XXXV, n°139, July-September 1994.

²¹ D. Felix, «Mobilité financière internationale: effets déstabilisateurs et régulation », *Revue Tiers-Monde*, tome XXXV, n°139, July-September 1994.

from the economic sphere, particularly from the subsidizing of essential commodities²². Admittedly, there was restoration of growth to some extent in the 90s, but this was very low and fragile in most of the regions undergoing adjustment. Indeed, the annual growth rates between 1990 and 1994 were respectively 2.3% in North Africa and 3.6% in Latin America. In Sub-Saharan Africa, growth further regressed; it was about 0.9% during that period.

The slowdown in growth dynamics is explained by a fall in productive investment in most countries of the South. Indeed, the investment ratio fell from 23% in 1980 to 17% in 1994 in Sub-Saharan Africa, and from 25% to 21% in Latin America. Despite a slight revival in the 90s, the investment ratio did not reach its level of the 70s. Only the countries of South-East Asia recorded an increase in their investment ratios, from 29 to 36% during the same period.

These data on growth and investment underscore the inability of the reform movements to give fresh impetus to development dynamics in the African countries. Meanwhile, the Asian countries continued to promote a policy of State intervention in development finance, with significant economic results, particularly in terms of growth and investment.

State Intervention in Asia: An Alternative to Liberalism?

Parallel to the inadequate results of the SAPs and the theoretical criticisms against the basic model of these stabilization experiences, the Washington consensus was called into question, above all, by the development experiences in South-East Asia. Despite the implementation of several SAPs, most Third-World countries experienced a strong depression in their growth dynamics and considerable marginalization within the global economy from the 80s to the mid-90s. But the Asian economies achieved record growth rates and succeeded in improving their integration into the international system by becoming active exporters of products that are intensive in new technologies.

The Asian experiences were all the more significant as their strategies seemed to challenge the recommendations of the Washington consensus and the prescriptions of the SAPs. The Asian experiences have been the subject of numerous studies and interpretations. In particular, two schools of thought have sought to emphasize the study of issues relating to development finance. These are the institutionalist school and another one that has focused on the role of the State in the financial sector.

Financial Institutions at the Heart of Development in Asia

The neo-institutionalist school of thought emerged in the field of development economics from the late 80s. This school sought to make the theoretical frameworks more relevant by taking into account the institutions that played an important role in regulating and coordinating the actions of the agents in a decentralized economy. This school challenged the traditional microeconomic models of Walras and the ability of the market to ensure the consistency and coordination of the contradictory interests of the different parties concerned. The incapacity of the market stems from the imperfect nature of information and competition, which reduces the rationality of the agents. In this context, the intervention of the State and other institutions is needed to correct the imperfections of the market.

²² R. Sinha, "Economic Reform in Developing Countries: some conceptual issues", *World Development*, vol.23, n°4, 1995.

The early 90s saw the emergence of several schools of thought in development economics claiming to be an expression of institutionalism²³. According to these schools of thought, the Walras equilibrium models are not able to capture and analyse the specificities of accumulation and the behaviour of the actors in underdeveloped economies. Third-World markets are less harmonious, the labour markets are more segmented, and the behaviour of economic agents appears to be out of step with the maximizing rationality of the basic model²⁴. For example, vast migratory movements from the countryside to the cities have been observed in the Third-World countries, despite the huge urban unemployment. Also, the distribution modalities are based more on the rules of sharing and community standards than on the productivity standards of traditional microeconomics. Such behaviour is a departure from the postulates of the neoclassical theories, but it is rational from the viewpoint of the actors, according to the neo-constitutionalist school, as it enables the agents to cope with uncertainties created by market imperfections.

Parallel to the criticism of this theoretical basis, the neo-institutionalist school challenges the recommendations of the Washington consensus and the liberal strategies of the SAPs. Indeed, these economists are of the view that regulatory State intervention is necessary for the regulation and functioning of decentralized economies. Furthermore, the creation of stable and consistent growth dynamics requires, according to the neo-institutionalists, the establishment of a series of institutions for discussion, negotiation and decision-making among the different economic agents, in particular between the State and private firms. Such institutions make for greater participation of the different actors in managing the economy, and ensure internalization of the choices and options by these actors.

However, this criticism of the theoretical basis and of the strategies proposed by the Washington consensus does not mean a complete break with the general equilibrium model. On the contrary, neo-institutionalism seeks to extend the scope of the neo-classical school by giving a microeconomic content to institutions. Thus, according to this school of thought, institutions stem from the maximizing behaviour of economic agents. These institutions enable the different agents to minimize the uncertainty connected with imperfect information or competition. This view departs from the holistic concepts of the founding fathers of neo-institutionalism such as J. R. Commons.

The institutionalist school took an interest in the development experiences of South-East Asia. Moreover, J. Stiglitz, one of the leading advocates of this school, was involved in the work of the World Bank on the Asian experience and played a determinant role regarding the aspects related to development finance in the Bank's report on the Asian miracle²⁵. However, the neo-institutionalist grids set themselves apart from the Bank's market-friendly approach by focussing more significantly on imperfect information and market imperfections.

²³ See:

- A. Israel, Le développement institutionnel. Les organisations à l'épreuve de la spécificité et de la concurrence, L'Harmattan, Paris, 1996,
- H. Yong, «Économie néo-institutionnelle et développement. Une analyse synthétique », Revue d'économie du développement, n°4, 1994.

²⁴ See J. E. Stiglitz, "Economic Organization, Information and Development", H. Chenery and T. Srinivasan (editors), Handbook of Development Economics, vol.I, Elsevier Science Publishers, Amsterdam, 1988.

²⁵ See R. Wade (1996), op. cit.

J. Stiglitz considers, following Debreu and Arrow, that the functioning of the market requires the fulfillment of three basic conditions: absence of externalities and public goods, perfect competition and existence of a complete system of markets²⁶. Yet, a review of the situation in the underdeveloped countries, undertaken by J. E. Stiglitz, showed the following characteristics:

- the markets are narrow or non-existent and therefore prices cannot be regarded as indicative of scarcity;
- the weakness of the markets also means that prices cannot play their coordinating role, hence the need for State intervention in coordinating the different economic activities;
- the acquisition of new technologies involves risks, which discourage firms of the underdeveloped countries;
- firms are of a relatively small size, which does not allow them to enjoy returns to scale; and
- firms do not have the capacity for strategic negotiations and therefore need State intervention to help them in difficult negotiations.

Thus, according to J. Stiglitz, the low development of the markets and the imperfect nature of information and competition limit the validity of pure approaches to general equilibrium and require that the State and the different institutions be taken into account in the regulation of decentralized economies²⁷. The function of these institutions is not to challenge the superiority of market regulation but to correct these imperfections. In this respect, the "Asian successes" were due to the ability of these economies to set up effective institutions that contributed actively to the regulation and continuity of these growth dynamics. However, the failure of the socialist experiments in the Eastern countries show, according to J. E. Stiglitz, that a high degree of State intervention is not necessarily synonymous with great efficiency.

The Asian experience has demonstrated above all, according to J. Stiglitz, the ability of the State to organize competition²⁸. The different States in the region succeeded in establishing cooperation among business circles, between entrepreneurs and workers, and between small-scale enterprises and big firms. From this point of view, the works committees played a significant role in developing this cooperation, which does not rule out a certain degree of competition among the different actors.

Neo-institutionalism also gives the State an important role in export promotion, particularly through the establishment of the necessary organs to provide the essential information for such activities²⁹. Indeed, exporters in the underdeveloped countries encounter difficulties in identifying potential markets for their exports and the products demanded on these markets. In this respect, the establishment of specialized institutions responsible for collecting and disseminating the necessary information enabled the Asian countries to develop their export activities. These also benefited from infrastructure built by the State as well as from preferential access to financing and foreign currency.

²⁶ J. E. Stiglitz, "Some Lessons from the East Asian Miracle", The World Bank Research Observer, vol.11, n°2, August 1996.

²⁷ J. E. Stiglitz, (1996), op. cit..

²⁸ J. Stiglitz, (1966), op. cit.

²⁹ J. E. Stiglitz (1966), op. cit.

However, J. Stiglitz gives prominence to the role of financial institutions in the successful development experiences of South-East Asia³⁰. In this analysis, the author stresses that the Asian States intervened massively in the operation of their financial systems. The public authorities assisted in creating the banks, and specialized financial institutions strongly regulated their operations by directing credit towards some sectors to the detriment of others, and by subsidizing them.

The States created different means of regulating the financial systems by asking the banks to measure the risks³¹. In most of the Asian countries, the central banks also supervised loans given by the commercial banks, and thus discouraged speculative loans. The public authorities reduced competition in the financial systems by protecting banks that were involved in financing strategic sectors, and by making entry into this market difficult, particularly for foreign banks. The neo-institutionalist literature has also emphasized the role of the State in directing credit towards the strategic sectors or, for political or social reasons, towards certain categories of people such as the peasants. Among the sectors that benefited from policies of financial support from the State in Japan and Korea, one can mention the steelworks, heavy industry, shipbuilding and chemical industries.

Financial systems in the Asian countries tried above all to develop and increase savings. These savings, argue the neo-institutionalists, are used for financing productive investment and therefore sustain the growth dynamics³². For its part, economic growth allows an increase in savings, which enhances the new accumulation dynamics. Thus, there emerged a virtuous circle of growth which originated from the mobilization of savings. In this regard, the neo-institutionalists encourage Third-World governments to develop the structures for mobilization of savings in order to increase investment and boost growth.

Generally, the neo-institutionalists emphasize the role played in the Asian experiences by the various institutions, particularly the State, in correcting imperfections. According to J. Stiglitz, these experiences should inspire the different countries of the South to change their perceptions of the State and its role in development³³.

Other authors, following J. Stiglitz, confirmed State intervention in development finance in Asia and thus the coexistence of an alternative paradigm to the one that has dominated Africa on this issue.

State Intervention and Development Finance in Asia

Other authors have revisited the hypothesis of State intervention in Asia in order to show that this is aimed at giving the firms high levels of profits to encourage savings and investment³⁴. These authors stress the role of profits and investment in the analysis of growth

³⁰ J. E. Stiglitz and M. Uy, "Financial Markets, Public Policy and the East Asian Miracle", The World Bank Research Observer, vol. 11, n°2, August 1996.

³¹ J. E. Stiglitz, "The Role of the State in Financial Markets", Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1993, Washington, 1994.

³² J. E. Stiglitz and M. Uy, op. cit.

³³ J. E. Stiglitz, "The Role of Government in Development Economics", M. Bruno and B. Pelskovic (editors), Annual World Bank Conference on Development Economics, 1996, The World Bank, Washington, 1997.

³⁴ Y. Akyuz and C. Gore, The Investments - Profits Nexus in East Asian Industrialization, UNCTAD, Discussion Papers, n°91, October 1994.

dynamics in Asia. They point out that high levels of investment played an important role in the growth dynamics of the Asian countries. These investments are explained by high savings ratios resulting from higher profits and growth. In this context, the State played a significant role, according to these authors, by creating guaranteed income for the big firms and ensuring that they enjoyed conditions that would ensure higher profits than what could be obtained from a free market.

This hypothesis presupposes that the share of profits, savings and investment in GDP is greater in the Asian countries than in other underdeveloped countries³⁵. Furthermore, this hypothesis may have important consequences for development finance. Indeed, the new WTO rules forbid State intervention in industrial or trade matters. States can no longer intervene to support the development of certain strategic sectors, as the Asian countries did for several decades. Besides, it is no longer possible for states to support or limit their exports or put high customs duties on them. These new constraints are likely to reduce the room for manoeuvre of the underdeveloped countries. However, the WTO agreements do not prohibit State intervention in favour of enterprises with regard to taxes, savings or investment. In this respect, the action of the State on profits and savings makes it possible to circumvent the WTO agreements so that the States can intervene in favour of their enterprises to help them build and strengthen their competitiveness.

This analysis is, however, called into question by a review of the Asian experiences and a comparative study of these and other economies. A study of the relationships within the Japanese economy and the investment-profit-saving nexus during the period 1950-1973 cannot but confirm the hypothesis defended by these authors. Indeed, during this period State intervention helped the firms to generate profits and high savings, which enabled them to make large investments. However, macroeconomic studies have shown that Japanese profit rates and margins are lower than those of American firms, even if the investment ratios are higher³⁶. Besides, if one looks at the Korean case, it is observed that profits fell as from 1978 while investment continued to increase³⁷.

The experiences of other developing countries, particularly in Latin America, have shown that an increase in profits and savings of firms does not necessarily lead to a rise in investment. In the 80s, big firms in Latin America recorded high increases in their profits and savings following extensive restructuring. However, in a context of uncertainty and as a result of financial liberalization, these surplus savings were mainly directed towards the financial markets, to the detriment of the productive sector³⁸.

More fundamentally, however, these analyses minimize the role played by the banking systems of the different Asian countries in financing their growth dynamics. Indeed, this hypothesis presupposes that the firms carried out the investment from their own funds. However, different studies have demonstrated the important role played by the banking system in financing the investment of Japanese firms. K. Kojima, for instance, reckons that the share of bank credits between 1966 and 1970 in the financing of Japanese activities was 49% of total investment, as

³⁵ A. Singh, Savings, Investment and the Corporation in the East Asian Miracle, UNCTAD, Geneva, March 1996.

³⁶ M. Blaine, "Profitability and Competitiveness: lessons from Japanese and American firms in the 1980s", California Management Review, n°36, 1993.

³⁷ A. Singh, *op. cit.*

³⁸ See G. Palma, Whatever Happened to Latin America's Savings? Comparing Latin American and East Asian Savings Performances, UNCTAD, Geneva, March 1996.

against 12.4 in the United States, 20.3 in England, 29.6 in Germany and 27.4 in France³⁹. Between 1970 and 1989, while internal financing in the leading developed countries accounted for more than 60% of total financing, it was only 40% in Japan and 30% in Korea. The share of bank credit in these investments in Japan is explained by the close relations between the firms and the banks, which enable the latter to keep part of the firms' capital. In Korea, the banks belong to the State; their policies on financing of enterprises are therefore in line with the general development orientations.

In the final analysis, it appears that, while State support for enterprises enabled them to generate greater profits and induced them to have a dynamic investment policy, it is difficult to place the profit-saving-investment nexus at the centre of the growth dynamics observed. Actually, several other factors played an important role in the experiences of the Asian countries. These authors have put the emphasis on the role of the State in regulating prices or organizing competition. Others have also underscored the importance of mastery of technology in these "successes". These different analyses call into question the Warlas basic microeconomic model by stressing the weight of State intervention in development experiences.

Development Finance: Some Lessons for Africa

The comparative study of the African and Asian experiences before the development finance crisis has highlighted the inability of reforms in our continent to sustain the growth dynamics. At the same time, in Asia, State intervention in the financial sector encouraged accelerated growth and increased competitiveness of these economies. On the basis of this comparative study, some assumptions can be made about the issue of development finance in the continent.

This analysis is all the more necessary as Africa has been the subject of renewed interest from the developed countries over the past couple of years. The international community has accepted the fact that instability in Africa and the marginalization of the continent can have destabilizing effects on the international order. Now, in most projects the central idea is to accelerate Africa's integration into the movement towards globalization of the economy. This integration should come about through a greater opening up of these economies. However, the operation of the natural mechanisms of the market has led to increased marginalization of Africa and a modern version of the integration based on cash crops, which was inherited from the colonial period.

It is in this context that we shall try to present in this section some thoughts on the subject of development finance in Africa. But, before that, there is the need to reflect on the issue of the continent's development. In this regard, the question of financing is closely related to the vision of development. The purpose of this section is not to define a development policy, but to propose some ideas in order to revive the debate on new practices concerning development and its financing. Indeed, a broad consensus has now emerged in the development debate. It goes beyond the Washington consensus and renews the theoretical presuppositions and policies of development strategies⁴⁰.

³⁹ K. Kojima, An International Perspective on Japanese Corporate Finance, RIEB Kobe University Discussion Paper, n°45, March 1995, quoted by A. Singh, op. cit.

⁴⁰ See two important contributions from J. Stiglitz on this issue:
 - J. Stiglitz, More Instruments and Broader Goals: moving towards the post-Washington consensus, WIDER, Helsinki, 1988,
 - J. Stiglitz, Towards a New Paradigm for Development: strategies, policies and processes, UNCTAD, Geneva, 1998.

R. Ricupero, Secretary General of UNCTAD, indicated in the preface to a report on the least developed countries that "there is already evidence of the emergence of what is increasingly being called the 'post-Washington consensus' on economic development policy. The new consensus reflects a better understanding of the limitations of market forces and what is needed to make markets work better. The cornerstone of the Washington consensus which dominated development policy thinking and practice for much of the 1980s and 1990s was the belief that good economic performance depended upon liberalizing markets and getting prices right. Once these reforms were in place, private markets could be relied upon to allocate resources efficiently and to deliver robust economic growth. What is increasingly being acknowledged, however, is that this prescriptive policy package was incomplete and potentially harmful to the achievement of sustainable and poverty-reducing economic growth in the developing and least developed countries".⁴¹

This section is part of the analysis aimed at defining new development practices. In this respect, two issues appear to us to be of great importance. First, it is necessary to define a strategic vision for the future development of Africa. Second, development should be backed by effective financing strategies.

Strategic Vision: A Prerequisite for Development

One of the first lessons to be drawn from past experiences in development is the need for a strategic and long-term vision. This view of the future is all the more important as it falls within a context of crisis characterized by great uncertainty concerning the future. Such a vision enables the authorities to intervene in favour of industrial activities in relation to other activities as regards investment, subsidies or institutional support. This strategic vision of the future should help the authorities to make the necessary trade-offs for development and for building competitive growth dynamics.

However, the strategic sector is not the same, depending on the periods and history of economic development. This notion fluctuates according to the dynamics of accumulation. Thus, the strategic sector for a first-generation newly industrialized country (NIC) - electronic components - is not strategic for a second-generation NIC, where mastery of the consumer electronic-goods sector is more important. For the African countries, the agricultural-tools sectors, which are necessary for the modernization and intensification of agriculture, have a much more strategic role to play than in other underdeveloped countries. The intervention and support of the State in this area are of a pragmatic nature and reflect the concrete requirements of the growth dynamics, of their sustainability and of their consistency. Thus, State intervention and support from the governments should be based on theoretical grids. Indeed, such support may be unbalanced if it is not directed with the same intensity towards all the sectors. This intervention should therefore not be geared to sectors considered a priori to be strategic.

The strategic vision of the future requires *greater articulation between the external market and the internal market in the growth dynamics*. Indeed, most economies that have succeeded in building competitive growth dynamics sought to maintain a strong articulation between internal growth factors, particularly internal demand, and recourse to the international market. In this regard, the Korean experience illustrates this desire to articulate the internal and external sources of growth. The Korean experience started with an import-substitution strategy from the late

⁴¹ R. Ricupero, «Introduction» in *The Least Developed Countries, 1998: an overview*, UNCTAD, United Nations, Geneva, 1998.

fifties onwards. This choice was strengthened, in the late 60s, by a choice to promote exports in order to reduce the imbalances that had appeared with import substitution. However, from 1973 Korea's development was redirected towards internal demand, with the building of considerable capacity in primary and intermediate goods (iron and steel, chemicals and petrochemicals)⁴². The exhaustion of these growth dynamics was responsible for the emergence, from the late 70s and particularly in the 80s, of a new export-promotion strategy geared to products that are intensive in new technologies, such as electronic components.

This articulation of the national and international levels in the structure of growth dynamics is important, because it reduces the dependence of the underdeveloped countries on international markets and makes it possible to establish new foundations for growth following the depression of these markets. The experience of African countries shows quite clearly, in this respect, the consequences of heavy dependence of the growth dynamics on world prices for primary commodities. In that context, growth is regulated by fluctuations of world prices, and the African countries do not have room to manoeuvre in order to reduce the recessive effects of a sharp fall of these prices. However, the coexistence of these two tendencies requires a specific distribution policy which views wages not only as costs that have to be reduced by all means, but also as an important factor in the formation of internal demand.

The development of a strategic vision of development also helps the public authorities in the management of transitions from one type of integration into the international system to another. In Japan, for example, the firms carried out, with the support of the State, a transition in the late 60s from integration based on labour-intensive products to integration based on technology-intensive products. The first-generation NICs also received considerable support from the governments for the management of this transition in the late 70s and early 80s. Currently, the second-generation NICs are seriously faced with this issue. It should be mentioned at this juncture that support from the State to the firms is important to enable them make this transition. Assistance from the State can take several forms, including direct aid as well as the different types of subsidies and financing accorded to these firms. Furthermore, the State can facilitate this transition by discouraging internal competition in new industries, and by protecting them against international competition⁴³. The State also plays a basic role in this transition by developing the human resources required for mastering technology-intensive activities through the development of education, training and access to new technologies. Some African economies, such as Tunisia and Mauritius, which have built their growth dynamics on labour-intensive exports, are today encountering great difficulties in making this transition and building competitiveness in exports of products that are intensive in new technologies because of their weakness in terms of human resources. In these countries, it is increasingly observed that productive investments are blocked and directed towards the real-estate sector and financial investments.

As far back as the early 70s, some countries chose to develop a labour-intensive export sector and joined the movement towards delocation of these activities by the developed countries. The transition from one type of integration into the international system to another one that is more capital-intensive is today at the centre of the exhaustion of growth dynamics in these countries.

⁴² R. Bénabou, « La Corée du Sud ou l'industrialisation planifiée », *Economie et prospective internationale*, n°10, 1982.

⁴³ A. Singh, *Savings, Investment and the Corporation in the East Asian Miracle*, UNCTAD, Geneva, March 1996.

A comparison with the Asian countries is necessary in this case also. All the observers recognize the important role of financing in Asia's growth dynamics. In this regard, J. Stiglitz stresses that the Asian States intervened massively in the operation of their financial systems⁴⁷. In most Asian countries, the public authorities assisted in creating the financial systems and institutions, regulating their operation and giving priority to the firms in terms of financing.

However, while the role of financing is affirmed, the authors differ about the financing mechanisms and resources in the Asian countries⁴⁸. Indeed, for the World Bank, economic growth made possible a rapid increase in savings, which induced the acceleration of credit and investment for the firms. Other authors emphasize the role of profits in financing accumulation in the Asian countries⁴⁹. According to this view, Asian governments created the conditions for a rapid increase in profits for their enterprises, which enabled them to self-finance their investments.

These two views have attracted a series of criticisms⁵⁰. Specifically, the views of the World Bank, which emphasize prior savings, and those of UNCTAD, which give priority to self-financing, play down the role of bank credit, particularly through the creation of money, in the growth dynamics of the Asian countries. Yet, a look at the structure of financing shows the fundamental role of the banks in these experiences.

Admittedly, the share of bank credit has fallen in Japan to 34.5% of total financing in 1989, but it is still much higher than in the other developed countries. Furthermore, although the share of self-financing is around 40% of total financing, it is much lower than in the other developed countries, where it is around 60% of the total for Great Britain, the United States and Germany⁵¹. These data show the prominent role played by the banks in financing Japanese firms, in spite of their high levels of self-financing. These differences are due to the special relations between the banks and the different groups in Japan, which enable the banks to hold shares in the biggest *Keiretsu*. It has also been observed that in the 70s there was an increase in bank credits for financing enterprises in other developed countries. This was due to the emergence of inflationary pressures during the period, leading to a fall in interest rates.

The same trend has been observed in Korea where the banking system plays a dynamic role in growth. The share of credit in total financing of the economy increased from 29% between 1963 and 1964 to 38% between 1975 and 1979⁵². The share of own funds fell sharply, from 51.2 to 26.77% of the total during the same period. This financing structure shows the role of the banking system in growth dynamics.

⁴⁷ J. E. Stiglitz and M. Uy, "Financial Markets, Public Policy and the East Asian Miracle", *The World Bank Research Observer*, vol. 11, n°2, August 1996.

⁴⁸ World Bank, *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, Oxford University Press, Oxford, 1993.

⁴⁹ See:

- UNCTAD, *UNCTAD Secretariat Report to the Conference on East Asian Development: lessons for a new global environment*, Geneva, February 1996
- Y. Akuyuz and C. Gore, op. cit.

⁵⁰ See:

- G. Palma, *Whatever Happened to Latin America's Savings? Comparing Latin American and East Asian Savings Performances*, UNCTAD, Geneva, March 1996,
- A. Singh, op. cit.

⁵¹ A. Singh, op. cit.

⁵² M. Lanzarotti, op. cit.

However, the Asian experience is characterized not so much by bank credit as by the low interest rates charged by the banks on credits to the economy. Indeed, most Asian governments organized "financial repression" in order to maintain low interest rates and thus facilitate the access of firms to investments. This credit policy is explained by the close relations between the banks and the industrial groups in Japan. In Korea, the credit policy is explained by the essential role of the State sector in financing. However, even if the banks gave credits at low rates, they were able to maintain their profitability. The Central Bank promoted this credit policy by pursuing policies of relatively big rediscounts, particularly for export credits and trade bills.

With regard to bank credit and interest rate controls, there are many differences between Asian countries and African countries. However, the specific nature of credit policy in Asia and its orientation towards particular sectors played an important role in the attitude of Asian enterprises, and in the orientation of their activities. Indeed, most African countries did not define priorities in giving credits, and extended the low interest rates to the whole economy. On the contrary, in Asia the public authorities defined a selective and preferential interest rate policy. Low interest rates were essentially targeted at strategic sectors whose development required improvement in their profitability conditions. In the African economies, the generalized low interest rate policy could only increase the profitability of sectors that were already profitable and thus encourage the rent-seeking behaviour of the enterprises.

In the Asian countries, the public authorities pursued policies aimed at directing credit to selected priority sectors. Indeed, credit was mainly intended for the export sectors and basic industries like iron and steel, heavy industry, shipbuilding, chemical industries and electronics⁵³. Those were the priority sectors, which enjoyed preferential interest rates. The difference between normal interest rates and preferential interest rates is relatively big. To take the example of Korea, while the normal rate was respectively 19.5 in 1967, 13.4 in 1971 and 0.2% in 1979, the preferential rates for the same years were -0.5, -2.6 and -9.8%. Furthermore, the magnitude of the preferential loans can be seen from their share in total loans, which was about 48% between 1971 and 1980, and their share in bank loans, which accounted for 46% during the same period. Loans in foreign currency, with 24% of the total, export loans, with 21%, and loans for heavy industry and chemicals dominated the structure of preferential loans between 1975 and 1980. There was also a rapid increase in the share of export credit, of which the share in total credit increased from 3% in the late 60s to 14% in the late 70s. The change in the share of credits allocated to the chemical industries and heavy industry was bigger during the same period, from 15% to 28% of the total.

These data show the differences between credit support policies in Asia and Africa. While this policy supported indifferently the various sectors in the African countries, in Asia it was dynamic and sought to support priority activities that had low profitability and in which international competition was stronger. Besides, these priority sectors were not defined once and for all. On the contrary, they changed according to the strategic vision of development. Thus, while this policy encouraged rent-seeking behaviour in some African countries, it played a dynamic role in the Asian countries and made possible a more diversified and complex industrial fabric.

These data also underscore the role of development finance practices that are today denigrated in the Asian countries. Actually, credit policy played a fundamental role in the establishment of strong growth dynamics in the 70s and 80s. However, liberalization of the financing

⁵³ J. E. Stiglitz and M. Uy, *op. cit.*

mechanisms, and particularly the possibility for the big groups to resort to international financing, had the effect of quickly destabilizing these growth dynamics. In spite of these limitations, however, the Asian experiences should lead us to reflect on development financing strategies. In this respect, support for the growth dynamics through bank credit remains a central element in any development strategy. This financing should not look for resources from prior savings, which are difficult to mobilize, but rather from the creation of money *ex nihilo*. However, these funds should not be directed uniformly to all the sectors. As part of a strategy for building competitive growth dynamics, they should be aimed at selected sectors according to the strategic development priorities of each economy.

CONVERGENCE CRITERIA AND MONETARY INTEGRATION IN ECOWAS

by
*Basil Jones*¹

The Economic Community of West African States (ECOWAS) has taken positive steps towards accelerating the integration process in West Africa. Policy makers are contemplating the creation of a single regional currency. Economic convergence and monetary integration is a pre-requisite and a condition to be satisfied to qualify for membership of the common currency. In this paper, we review the convergence criteria and rekindle interest in the characteristics of a beneficial or optimal currency area. OCA boost participants living standards when economies possess similar economic structures and international trading patterns but prove detrimental when they diverge especially to asymmetrical shocks. The role of political leadership is crucial for the achievement of the proposed monetary integration in the sub-region.

The global economy has witnessed a number of developments that have the potential to transform national and international monetary arrangements. The move towards regionally based free trade areas is prompting policymakers to contemplate the creation of single regional currencies. ECOWAS region is no exception to this global trend. In this context, these developments have rekindled interest in the characteristics of a beneficial or optimal currency areas initiated by Mundell in 1961 and subsequently extended by Mckinnon (1963) and Kenen (1969). Most academic social science literature either accepts that closer regional integration is desirable, or more so given the political will of leaders is inevitable. Over the last twenty years, economists have studied the potential impact of monetary integration between countries under the rubric of optimum currency area theory. It concludes that single currency boosts participants' living standards when they possess similar economic structures and international trading patterns, but prove detrimental where these diverge. Consequently to avoid making a potentially costly mistake, especially since a single currency membership is intended to be permanent and irrevocable with no exit clause, there is an obvious need for a series of measurements to determine whether an individual economy is prepared for the demands of membership. In the paper, an attempt is made to present the salient features of monetary integration in West Africa using a descriptive non-empirical informative approach for policymakers.

The fundamental economics of evaluating any monetary union is quite a straightforward balancing of potential trade gains against the macroeconomic losses. Substituting a single currency for several national currencies reduces the transaction costs of trade within that group of countries. This saves resources directly and may bring in further gains by increasing trade among members. Whether the increased trade within the monetary union is a good thing or not depends on the relative importance of trade-creating effects (that is increased trade among the member countries, in which high cost sources of supply are replaced with lower cost sources through the removal of trade barriers) or

¹ Senior Economist, Economic Research Department, Central Bank of The Gambia, has recently completed his doctoral degree at the School of Economic Studies, University of Hull, Cottingham Road, Hull HU6 7RX, England, UK.

trade diverting effects (that is the diversion of existing imports from countries outside the monetary union to countries inside it). In this framework, the gains in the efficiency from monetary unification and a common currency stem from lower transaction costs and the elimination of exchange rate variability. Losses come from the inability to pursue independent monetary policies and to use the exchange rate as an instrument of adjustment. The magnitude of the losses depends on the incidence of disturbances and the speed with which the economy adjusts. If disturbances and responses are similar across regions, symmetrical policy responses will suffice, eliminating the need for policy autonomy. Only if disturbances are asymmetrically² distributed across countries or if speeds of adjustment are markedly different, will distinctive national macroeconomic policies be needed and the constraints of monetary union be a hindrance.

Recent Economic Developments in West Africa

In 1999, GDP growth in West Africa slowed to 2.7 percent from 3.2 percent in 1998, (Table 1, African Development Report 2000). The CFA zone (UEMOA) grew faster than the rest of the region, a trend established after the devaluation of the CFA Franc in 1994. The decline in GDP was mainly due to lower prices of some of the region's leading primary exports. The worsening trade balance results from the region's heavy dependence on primary product exports whose commodity price is unstable and highly volatile coupled with the non-complementary production structures. The external debt burden in the region is unsustainable and the HIPC's initiative is expected to reduce their debt burden. Gross domestic investment improved slightly over the past three years as investors responded to successful economic reform programs especially in countries that implemented and sustained such reforms. The objective of monetary policy in both the WAEMU and the second ECOWAS monetary zone (WAMZ) is to reduce the rate of inflation and the creation of monetary stability. Governments in the region also sought to consolidate fiscal policy by reducing fiscal imbalance and improving public sector efficiency.

Table 1: West Africa: Main Macroeconomic Indicators

Indicators	1997	1998	1999
Real GDP Growth (%)	3.7	3.2	2.7
GDP Per Capita (US\$)	367	373	378
Inflation (%)	9.3	7.2	5
Fiscal Balance (% of GDP)	-2.6	-5.8	-6.1
Gross Domestic Investment (% of GDP)	17.9	20.6	23.2
Gross National Savings (% of GDP)	17.5	14.7	14.9
Trade Balance (% GDP)	7.5	1.2
Current Account Balance (% of GDP)	-0.7	-6.1	-8
Terms of Trade Growth	2.6	-9.4	-10.3

² A shock is asymmetric to the extent that it creates a surplus demand for products in one region or country and a surplus supply of products in another region within the currency area.

Total External Debt (% GDP)	94.1	93.3	106.3
Debt Service (% of Exports)	15.8	21.3

Source: African Development Report, 2000

The Analysis of Convergence Criteria

In general terms, convergence can be defined as the narrowing of international differences in the development of certain economic variables. Economic convergence is a precondition for further moves towards monetary integration. The convergence criteria set out by ECOWAS relates to both monetary convergence and fiscal harmonisation. The Treaty has established with some considerable emphasis, the need for a high degree of prior economic convergence. It is important to note that the notion of economic convergence associated with these criteria refer essentially to "nominal convergence" which should be distinguished from what might be referred to as "real economic convergence". Real economic convergence is the process of equalisation of national GDP per capita and the convergence of economic structures and institutions³. The underlying notion of the convergence criteria is that unless countries enter the single currency with similar inflation rates and fiscal positions, the single currency will be unsustainable.

In July 1995⁴, the ECOWAS Council of Ministers adopted proposals, which are geared towards a marked improvement in the management of national economies of member states and in particular, the enhancement of monetary co-operation in West Africa. Medium and long-term measures are needed to achieve the goals of economic integration. In the medium term, the focus is on the harmonisation of exchange rates, inflation and budgetary ceilings.

Table 2 : Convergence Criteria in ECOWAS to be Achieved by 2003

Criteria	Target
Exchange rates fluctuation	An exchange rate fluctuation margin of not more than five percent is allowed.
Budget deficits	Budget deficit excluding grants to GDP ratio of not more than 4 percent.
Inflation rate	Inflation rate of less than 5 percent per annum.
Gross external reserves	External reserves to cover 6 months of imports.
Government borrowing from central banks	Limit government borrowing to 10 percent of the previous year's receipts.

³ The nominal values as represented here concentrate upon specific financial ratios rather than measurements of productivity and output growth and other indicators from the real economy.

⁴ This was reinforced when member states got fully committed to the ECOWAS Authority decision taken in Togo in December 1999 and Mali in January 2000 to adopt a fast track approach to ensure an accelerated implementation of ECOWAS integration programme.

The indicators in Table 2 are the criteria for convergence that is to be satisfied for a country to qualify for membership of the currency union. These convergence criteria can be judged to be stringent particularly for the fiscal policies that need to be pursued. Whether this degree of stringency is necessary and whether the implied level of monetary and fiscal convergence is politically feasible within the time scale prescribed depends on the responsiveness of ECOWAS countries.

Table 3: Actual performance of convergence criteria for joining the West African Economic and Monetary Union (irrevocably fixed exchange rates) 1997-98

	Inflation rate for consumer goods (average)		Budget deficit of the public sector (% of GDP)		Gross debt as a ratio of GDP		Exchange rate spread (official and parallel market)
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	
Benin	8.6	6.7	0.3	2	76.4	75.9	< 2%
Burkina Faso	2.3	5.1	-3.2	-2.9	54.5	54.2	< 2%
Cape Verde	8.6	4.4	-13.1	-12.1	45.5	49.2	< 2%
Côte d'Ivoire	4	4.7	-2.1	-1.8	152.3	129.7	< 2%
Gambia	2.8	1.1	-6.5	-2.5	104.9	102.6	< 2%
Ghana	27.9	14.6	-9.2	-6.3	92.2	92	< 2%
Guinea			-2.9	-3.2	79.6	90.3	2-10 %
Guinea-Bissau	49.1	8	-18.2	-16.2	337.8	348.2	< 2%
Liberia							
Mali	-0.4	4	-2.1	-2.4	119.9	106	< 2 %
Niger	2.9	4.5	-2.7	-1.9	88.7	81.2	< 2 %
Nigeria	8.2	10.3	1.1	-8.6	72	69.9	40-60 %
Senegal	1.8	1.2	0	0	81	79.9	< 2%
Sierra Leone	14.9	35.5	-7.2	-10	139.5	187.8	< 2%
Togo	8.3	1	-2.1	-5.1	89.2	95.1	< 2%

The spread in the exchange rate is for mid-1994 and comes from the IMF, *Economic Trends in Africa, 1994*. Budget deficit and debt ratios are from World Bank Africa regional database. CPI is from IFS, December 1999.

With respect to economic policy co-ordination among countries, the indicators signal how the thrust of a country's economic policies is consistent with the commitment made for co-ordination. Member states of ECOWAS have agreed to select three key financial indicators-exchange rates, inflation and fiscal deficits/surplus. Policy targets are also specified in terms of these three macroeconomic variables. Monetary union would be sustainable if those countries that join, first achieved a low level of inflation and had resolved fiscal imbalances. In the following sub-section we will review the progress that has been made so far in ECOWAS to achieve the necessary convergence of the most important macroeconomic variables.

Inflation rate

Low inflation has been one of the major policy targets pursued by all the governments of ECOWAS during the 1980s and early 1990s with varying results. The doctrine of "inflation first" placed priority on the control of inflation, even to the point of implying that the control of inflation was an essential condition for economic growth.

In a monetary union among different countries, inflation rates must be similar and hence it is prudent to insist that countries demonstrate that they are willing and able to converge in this respect before the union is finalised. The inflation rate measures the "pulse" of an economy. Reducing inflation is therefore, invariably included as a target for harmonisation towards the establishment of a single monetary zone. Its reduction requires correction of macroeconomic imbalances and lower inflation enhances financial stability and reduces uncertainty and distortions of relative prices, that will improve financial savings and the allocation of resources and strengthens the viability of long-term investment. Each prospective member state must have a price performance that is sustainable and an average rate of inflation that does not exceed 5 percent as measured by means of the consumer price index (CPI).

Fiscal deficits

The budget deficit has significant impact on the national economies of developing countries. The situation that prevails in the community is that government borrowing is associated with the drying up of financial resources for the more productive private sector. In an economic community, undisciplined budgetary policies can generate international spillovers that could have an adverse effect on the credibility of monetary policy in member countries, because it threatens stability of all price variables (including interest rates, inflation and exchange rates) in the member countries involved with trade liberalisation and the removal of restrictions on capital mobility. On the other hand, budget deficit ceilings would encourage the member countries to strengthen their tax administration and broaden their tax base. Such ceilings therefore will generally help to improve macroeconomic stability in the community and facilitate the creation of a stable monetary system.

Wyplasz (1997) explained that the Maastricht criteria mandating inflation convergence have proven relatively easy to achieve. However the budgetary criteria of debt/GDP and deficit/GDP ratios are more challenging. For ECOWAS countries, the budget deficit criterion is still way off (Table 2). In recent years government balances have switched from high deficit to meet the budget deficit to GDP ratio in mostly the CFA zone countries. For the non-CFA countries, the budget deficit is still high. As can be seen in Table 3, sustainable gross government debt position seems to be elusive. The problem could be attributed to tight monetary policies aimed at meeting inflation target. It creates slow growth, reducing tax revenues and causing deficits, which forces governments to further adopt fiscal contraction. Monetary integration requires fiscal restraint as excessive budget deficit may lead to monetization of the debt, Sargent and Wallace (1981). Appropriate steps need to be taken to ensure that there will be no implicit or explicit lender of last resort. An additional worry is that participants in a monetary union will free ride by issuing debt in excess of their ability to service it, forcing other members to bail them out. This has led to the architects of the CFA franc

zone and the European Union prospective monetary union to adopt statutes designed to limit the fiscal autonomy of constituent jurisdictions⁵.

The size and mode of financing of the fiscal deficit have been key elements, which determine monetary and financial environment. These factors also influence the level and growth of output. Besides its size, the financing of the fiscal deficit through borrowing from the central bank causes monetary expansion and inflation which in turn lead to pressures on the exchange rate⁶. One of the recommendations under the ECOWAS monetary co-operation programme is that member countries should limit government borrowing from the central bank to not more than 10 percent of the previous year's fiscal receipts⁷. It is generally accepted that a situation of prolonged fiscal deficits and a rising national debt to GDP ratio is not sustainable. The increasing debt burden and servicing the public debt reduces fiscal flexibility.

Exchange rates

A single monetary zone, which is the ECOWAS objective for monetary co-operation, is characterised by irrevocably fixed exchange rates of a single currency peg⁸. A main goal for monetary union is the progressive narrowing of exchange rate fluctuations and eventual fixity of exchange rates among members of ECOWAS.

The two big advantages of fixing the exchange rate are (1) reduce exchange rate risk, which encourage trade and investment, and (2) provide credible nominal anchor for monetary policy. Selecting a fixed exchange rate arrangement is equivalent to accepting a constraint on national economic policies. Of all the combinations of domestic economic policy stances and mixes that a country taken in isolation, can in principle adopt, a fixed exchange rate most effectively limits the range of possibilities. The country will be able to adopt only those policy combinations consistent with maintaining the fixed exchange rate. Domestic policy formulation becomes endogenous and subject to the exchange rate commitment. In a nutshell, this option is tantamount to placing an international constraint on national economic policies, Guitian (1992). A pegged exchange rate may provide a highly visible commitment and thus raises the political costs of loose monetary and fiscal policies. To the extent that the peg is credible, there is a strong readiness to hold domestic currency, which reduces the inflationary consequences of a given expansion in the money supply.

⁵ The conduct of internal monetary policy in the CFA franc zone is governed by two principles. Government borrowing from the central bank cannot exceed 10 percent of the previous year's tax revenue. If external reserves of the union central bank falls below 10 percent of the central banks sight deposits during three consecutive months, the central bank has to pursue restrictive monetary policy.

⁶ The non-CFA countries generally financed their budget deficits by domestic borrowing, which had an impact on the level of inflation, while the CFA countries relied on external borrowing with its adverse impact on the balance of payments.

⁷ This is a policy that has been institutionalized in the CFA countries with fixed exchange rates and a common central bank.

⁸ The discussion centres on fixed exchange rate only as in a monetary union the exchange rate is fixed among participating countries.

The CFA franc zone is the most prominent example of an exchange rate arrangement in which a group of sovereign countries have combined not only to use a single currency, but also to peg the value of that currency firmly to that of another currency. When one country adopts the currency of another, the trade links between them are subsequently strengthened.

Countries with large budget deficits might be tempted to finance their budget deficits by printing money rather than by issuing bonds. In turn, this monetary financing of the deficit causes a vicious circle of high inflation and currency depreciation. Fixed exchange rates then forces the country to avoid devaluation and high inflation rates. But the only way to avoid eventual high inflation and currency devaluation is to stop financing the budget by printing money (seigniorage). So fixed exchange rate prevents countries from creating seigniorage and inflation taxes. Budget deficits will have to be financed with bonds bought by the private sector because a central bank financing of the deficit will cause a persistent reduction of the foreign reserves of the central bank. Moreover, under fixed rates, this lack of inflation revenues might eventually force the government to actually reduce the budget deficit through increases in taxes and cuts in government spending. Therefore the monetary discipline provided by fixed exchange rates might eventually also lead to fiscal discipline.

Credibility of the Exchange Rate Policy

The exchange rate regimes in ECOWAS countries clearly demonstrates that countries that adopted a pegged exchange rate regime (CFA countries) had on average substantially lower rates of inflation because they surrendered the power to alter the exchange rate. Many argue that under a fixed exchange rate regime the authorities can gain credibility in macroeconomic policies. A fixed regime provides an unambiguous objective "anchor" for economic policy that can help establish the credibility of a program to bring down inflation. The reason for this seems intuitively obvious. In fixed regimes, monetary policy must be subordinated to the requirements of maintaining the peg. This in turn means that other key aspects of policy, including fiscal policy, must be kept consistent with the peg, effectively "tying the hands" of the authorities. A country trying to maintain a peg may not for example be able to increase its borrowing through the bond market because this may affect interest rates and hence puts pressure on the exchange rate peg. So long as fixed exchange rate is credible, expectations of inflation will be restrained.

There is indeed a strong link between fixed exchange rates and low inflation in the sub-region. This results from a discipline effect (the political costs of abandoning the peg induces tighter policies) and a confidence effect (greater confidence leads to a greater willingness to hold domestic currency rather than goods or foreign currencies). In part, low inflation is associated with fixed exchange rate because countries with low inflation are better able to maintain an exchange rate peg. But there is also evidence of causality in the other direction: countries that choose fixed exchange rate achieve lower inflation, Ghosh et al. (1997). The CFA franc has been extensively used by the private sector in ECOWAS countries to finance their international transactions due to its convertibility and credibility factor.

Convergence issues in individual member countries

At the political level there seems to be general agreement that countries comprising Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Gambia, Mali, Niger and Senegal could proceed without requiring further substantial adjustment in macroeconomic terms. These countries belong to the best performers according to the convergence indicators, Table 3. Benin and Togo would require minor adjustment mainly on inflation and Nigeria would need some adjustment on both inflation and budget deficits. Ghana, Guinea-Bissau and Sierra Leone would require substantial correction of public sector deficits and on inflation. Their ratios are substantially out of line with convergence criteria. Cape Verde's economy needs substantial budgetary adjustments. For these countries, provided adjustment programs are implemented now, most of the convergence required in macroeconomic terms could be achieved sooner rather than later.

The preceding paragraph and Table 3 have indicated in a cursory manner how much additional convergence is needed in a number of member countries. For those countries for which the main problem is in the fiscal area the required policy action is clear: only a combination of cuts in expenditure and increases in taxes can affect the deficit and over time, the debt. The comparisons suggest that a realistic transition period for ECOWAS would not be 3-4 years or so from the beginning of 2000. In the European Union, formal convergence programs were first introduced in 1992 with the signing of the Maastricht Treaty. The transition period took 7 years to create the Euro in 1999. EMU conditions required the achievements over several years and not just on the basis of one or two year's performance and many European countries had a long period of sound finance and low inflation.

An omitted convergence criteria

A noticeable omission of the salient features on the observance of fiscal criterion in ECOWAS is the absence of the level of public indebtedness including both domestic and external debt expressed in percentage of GDP. The emphasis on fiscal discipline through budgetary norms requires stable budget deficits and sustainable public debts, Doré and Nachenga (2000). At the meeting of experts on accelerating the integration process in West Africa, the Executive Secretariat of the UEMOA Commission noted in their memorandum that whilst UEMOA had a debt/GDP ratio of 70 percent, ECOWAS has no such criteria⁹.

Arguments have been developed to justify deficit and debt reductions for entry into a currency union. One is that the authorities with a large deficit face a higher default risk. Whereas arguments can be found to justify the requirement that countries should reduce their government debts and deficits prior to entry, the numerical precision with which these requirements have been formulated

⁹ See <http://www.cedeao.org/site/cedeao/faqtract/français/V1-1.html>. Observations du Secrétariat exécutif sur les commentaires de la Commission de l'UEMOA relatifs à : « La convergence macroéconomique et les méthodes de calcul de certains critères », Bamako, Mali, 27 January 2000.

is much more difficult to rationalise.¹⁰ For ECOWAS convergence criteria, some more explicit calculation and information is needed on the level of debt ratio that will sustain the 4 percent budget deficit ratio convergence criteria.

Monetary integration

Monetary integration can be defined as the state of total and irreversible convertibility of currencies together with an irrevocable fixity of exchange rates with zero margin of fluctuation, Tsoukalis (1976). It should also imply a common external monetary policy, which includes a common exchange rate policy towards third countries, a common stand in international negotiations and a pooling of foreign reserves. It is now well established that monetary integration is by far the most important feature of economic integration. In spite of this progress, some influential economists have expressed great doubts as to whether there will be any gains from monetary integration and have emphasised the cost to members of such union, El-Agraa (1994).

Monetary integration is required in very involved schemes of economic integration. Monetary integration has two essential components: an exchange rate union and capital market integration. An exchange rate union is established when member countries have what is in effect one currency. The actual existence of a single currency is not necessary however, because if member countries have permanently and irrevocably fixed exchange rates among themselves, the result is effectively the same.

In practice the definition of monetary integration should specifically include the following:

1. An explicit harmonisation of monetary policies.
2. A common pool of foreign exchange reserves.
3. A single central bank.

According to Robson (1980), monetary integration requires the unification and joint management both of monetary policy and of external exchange rate policy of the union. This in turn entails further consequences. First in the monetary field, the rate of increase of the money supply must be decided jointly. Beyond an agreed amount of credit expansion, which is allocated to each member state's central bank, a member state would have to finance any budget deficit in the union's capital market at the ruling rate of interest. A unified monetary policy would remove one of the main reasons for disparate movements in members' price levels, and thus one of the main reasons for the existence of intra-union payment imbalances prior to monetary union. Second the balance of payments of the entire union with the rest of the world must be regulated at union level. For this purpose the monetary authority must dispose of a common pool of exchange reserves, and the union exchange rates with other currencies must be regulated at the union level.

¹⁰ In the EU the Maastricht criteria imposes a 3 percent deficit ratio and 60 percent debt ratio. This is derived from the well-known formula determining the budget deficit needed to stabilise government debt. $d=gb$ where b is the (steady state) level at which the government debt is stabilised (in percent of GDP), g is the growth rate of nominal GDP and d is the government budget deficit (in percent of GDP). (See Bini-Smaghi and Vori (1993), Buiter et al. (1993) and Wickens (1993). The formula shows that in order to stabilise the government debt at 60 percent of GDP the budget deficit must be brought down to 3 percent of GDP if and only if nominal rate of GDP growth is 5 percent. ($0.03=0.05*0.6$).

Gains from Monetary Integration

Currency unification and monetary integration more broadly is a dynamic evolutionary process. It would be a mistake to pass judgement on the desirability of a given country joining a currency union on the basis of static gains and losses pertaining only to price stability, employment and payments equilibrium. There would be other more specific gains and losses in a more dynamic nature, which are subject to constant changes in the course of progressive monetary unification. The gains due to membership of a monetary union could be economic and non-economic, i.e. political and sociological. It is difficult to imagine that a complete political union could become a reality without the establishment of a monetary union. The economic benefits can be summarised as follows:

1. The common pool of foreign exchange reserves already discussed has the incidental advantage of economising in the use of foreign exchange reserves both in terms of the fact that member nations will not go into deficits simultaneously and that intra-union trade transactions will no longer be financed by foreign exchange.
2. Another source of gain could be a reduction in the cost of financial management and the elimination of speculative capital flows, thereby relieving the authorities of frustration in their monetary control. In a small country the exchange market would be very small in size allowing a small number of speculators to collude and influence the market. Monetary integration should enable the spreading of overhead costs of financial transactions widely.
3. There is also the classic advantages of having a permanently fixed exchange rate (or one currency) among members of a monetary union for free trade and factor movements. This eliminates all exchange rate related transactions costs inside the union. Stability of exchange rates enhances trade, encourages capital to move where it is most productively rewarded and ensures that labour will move where the highest rewards prevail.
4. Integration of capital market has a further advantage. If a member country of a monetary union is in deficit, it can borrow on the union market, or raise its rate of interest to attract capital inflows and therefore ease the situation. However the integration of economic policies within the union ensures that this help will occur automatically under the auspices of the common central bank.

Losses from Monetary Integration

The losses from entering into and persisting in an economic and monetary union process are pretty clear at the level of member states. Governments lose autonomy of action in that they agree to pursue policies that they might not otherwise have done had they not entered into such a relationship. The cost of a monetary union derives from the fact that when a country relinquishes its national currency, it also relinquishes an instrument of economic policy. It loses the ability to conduct a national monetary policy. In other words in a full monetary union, the national central

bank ceases to exist or will have no real power. This leads to the creation of an integrated capital market and eventually involves a supranational central bank. This implies that a nation joining a monetary union will not be able anymore to change the price of its currency (by devaluation and revaluation), or to determine the quantity of the national money in circulation.

There is an implication for national fiscal policy. It is commonly thought that fiscal policy should be left for the national government as an effective instrument for influencing domestic employment. Expansion of government expenditure or a tax reduction would be relied on to increase income and employment. It is not clear how free the national fiscal policy can be in a currency union. It is quite conceivable that a currency union imposes co-ordination of goals and policies including fiscal policy on the participating countries so that the union can maintain its joint external payment equilibrium.

Another aspect associated with monetary unification is the possible deterioration of regional economies. Because of the relative ease of capital movement as compared with international labour migration, the theory is widely held that monetary integration is likely to result in the acceleration of economic distress and in stagnation of certain countries. Fast growing countries attract capital relative to the slow growth region probably accentuating the unemployment problem of the latter. Regional national economic distress in a monetary union can be compensated to the extent that the union develops a supranational fiscal transfer system.

Optimum currency areas (OCA) literature

Most recent analysis of the benefits and costs of economic and monetary union have been cast within the theoretical framework provided by OCA literature developed in the 1960s. The literature on optimum currency areas has been comprehensively surveyed, Ishiyama (1975) and Tavlas (1992). Traditional optimal currency literature suggests structural criteria such as factor mobility¹¹, Mundell (1961). He argued that while the cost of valuation and money changing were lower within a currency union, fixing the rate of exchange across regions by forming a currency union was costly in the face of asymmetric disturbances and price rigidities. However these cost could be alleviated if a high level of factor mobility existed between regions. Hence, he viewed factor mobility as the key criteria in the choice of a currency union.

Mckinnon (1963) argued that high degree of openness to external trade should be another important criterion. Mckinnon defines an open economy in terms of the proportion of the production of tradables (both exports and imports) in the total output of that economy. When an open economy employs flexible exchange rates to correct external deficit, it is likely to suffer from greater price instability. When such an economy appreciates or depreciates its currency, the overall price index involving tradables as well as non-tradables would fluctuate more than in a relatively closed economy, thereby reducing the liquidity value of its currency. Thus, a number of open areas trading

¹¹ That is participating countries should be affected similarly by disturbances and thus have little need for relative price shifts among them. The countries should have a high degree of factor mobility across countries and thus be able to adjust to asymmetric disturbances without shifting relative prices.

extensively with one another would find it beneficial to form a relatively closed common currency area. If an economy is very open, a flexible exchange rate would be relatively ineffective, since changes in the exchange rate would destabilise the internal price level and have few beneficial effects on real wages or the terms of trade.

Finally, Kenen (1969) argued that regions with a high product diversification would be able to maintain a currency union more than those with low diversification since the latter are subject to larger disturbances. A country that produces a wide variety of products would be exporting a large number of different products. If there's a drop in the demand for exports, unemployment would rise sharply in a less diversified national economy under a fixed exchange rate system. In a well-diversified economy each industry that is subject to an external shock provides only a fraction of total employment and hence the effect becomes less. On these grounds, Kenen concludes that nations having high product diversification can tolerate fixed exchange rates, while less-diversified national economies should be independent currency areas under flexible exchange rates.

The theory of optimum currency areas is relevant for ECOWAS because it looks at the advisability of forming a currency union. It is also relevant, however, to broader choice of regional exchange rate arrangements as it seeks to measure the economic gains and losses involved in eliminating exchange rate flexibility by adopting a common currency.

The principal relevant characteristic of a currency area is that, with respect to monetary relations among the entities within the area, exchange rate variations are excluded. This will obviously be the case if there is a common currency. It follows from these definition that an optimum currency area is one within which optimum adjustment occurs with exchange rate fixed, while with respect to relations between that area and other areas optimum adjustment requires the option of variable rates. The question of what constitutes an optimum currency area thus boils down to what conditions favour fixed exchange rates, a question that has been dealt with by Mundell .

Correlation of growth and inflation in ECOWAS

Growth and inflation are the two most important macroeconomic indicators in ECOWAS. We look at some stylised facts on the international co-movements of prices and output in the data. Fluctuations in prices as well as in real economic performance give an indication of the bilateral contemporaneous correlation. Price correlation is important in at least two ways for countries that want to form a monetary union. First as has been shown in the case of the European economic and monetary union, the emphasis is on a commitment to price stability to the extent that the European Central Bank's mandate is geared towards maintaining stable prices. Second high cross-country correlation of prices reduces the need for nominal exchange rate adjustment. We present some preliminary information on underlying disturbances by reporting summary data on the mean and variability of inflation and growth and also on the correlation of growth and inflation across countries, Bayoumi and Eichengreen (1994).

Using annual data, Table 4 reports the mean and standard deviation of growth and inflation for each economy. The simple average highlights the low rate of growth achieved over the last thirty years and the high levels of inflation in ECOWAS. The standard deviation suggests significant country differences with the CFA franc zone countries displaying the most stable inflation. ECOWAS

countries are predominantly primary commodity based exporters. Optimum currency area theory tells us that the desirability of flexible over fixed exchange rates (and hence the undesirability of a monetary union) increases with the degree of specialisation in production, Bayoumi and Ostry (1995). Due to the specialisation in their production structures, other things being equal would imply a greater propensity for asymmetric shocks in ECOWAS countries relative to economies with a more diversified export base.

Table 5 reports the correlation of real GDP per capita for ECOWAS countries. It can be observed that there is a lack of coherence of economic growth across the countries. This is illustrated by the negative correlations and is consistent with the highly specialised nature of ECOWAS countries. It is not surprising that the interregional correlation of output is low given the lack of integration of national economy. Thus output fluctuations are poorly correlated between ECOWAS states.

Inflation correlation was also calculated and appears in Table 6. Inflation correlation for the CFA franc zone are relatively high, reflecting their fixed exchange rate arrangement. For the rest of ECOWAS countries not in the CFA franc zone, correlation are generally small and in many cases negative. Thus as with growth correlation, the degree of cross-country coherence in inflation performance does not provide a strong argument in favour of currency union according to the standard theory of optimum currency areas.¹²

Table 4: Growth and Inflation in ECOWAS countries

	Growth		Inflation	
	Mean	St. dev.	Mean	St. dev.
Benin	3.08	3.45	4.24	8.34
Burkina Faso	2.36	5.87	4.65	7.43
Côte d'Ivoire	3.50	3.90	4.96	7.14
Gambia	5.26	7.03	9.45	9.83
Ghana	2.06	4.96	31.31	25.55
Guinea	3.34	2.36	14.15	13.33
Guinea-Bissau	5.18	7.47	28.96	32.83
Liberia	1.67	5.93	6.42	6.09
Mali	2.36	6.00	6.60	7.51
Niger	3.13	8.08	4.66	8.06
Nigeria	3.65	6.17	25.18	18.08
Senegal	1.90	4.97	6.10	6.66
Sierra Leone	2.74	4.03	30.98	31.63
Togo	2.48	5.77	5.84	5.46

Source: Bayoumi and Ostry (1995)

¹² A more recent technique using VAR has been applied to test whether the Franc Zone is an optimal currency area. Fieldings and Shields, WPS/2000-3, Economics Department, University of Leicester.

Table 5: Correlation of Growth Across ECOWAS Countries

	BEN	BFA	CIV	GMB	GHA	MLI	MRT	NER	NGA	SEN	SLE	TGO
BEN	1.00											
BFA	-0.43	1.00										
CIV	-0.31	0.34	1.00									
GMB	-0.31	0.21	0.26	1.00								
GHA	0.47	-0.16	-0.11	-0.20	1.00							
MLI	-0.52	0.32	0.46	0.29	-0.37	1.00						
MRT	0.23	0.19	-0.02	0.05	0.18	0.18	1.00					
NER	0.10	0.22	0.24	-0.11	0.17	0.12	0.39	1.00				
NGA	-0.13	0.05	0.15	0.37	0.13	0.32	0.22	0.27	1.00			
SEN	-0.67	0.57	0.13	0.38	-0.58	0.51	0.02	-0.05	0.20	1.00		
SLE	-0.01	0.12	-0.31	-0.14	-0.02	0.02	-0.16	-0.22	-0.53	0.12	1.00	
TGO	0.18	-0.06	0.03	-0.52	0.25	-0.05	-0.23	0.17	0.07	-0.22	0.10	1.00

Source: Bayoumi and Ostry (1995).

Table 6: Inflation of Correlation Across ECOWAS Countries

	BFA	CIV	GMB	GHA	NER	NGA	SEN	SLE	TGO
BFA	1.00								
CIV	0.71	1.00							
GMB	-0.29	-0.07	1.00						
GHA	0.27	0.41	-0.24	1.00					
NER	0.58	0.76	-0.29	0.37	1.00				
NGA	0.01	0.05	-0.35	-0.10	0.13	1.00			
SEN	0.74	0.53	0.04	-0.09	0.57	0.06	1.00		
SLE	-0.31	-0.46	0.44	-0.29	-0.68	-0.29	-0.23	1.00	
TGO	0.69	0.79	-0.22	0.34	0.82	0.12	0.67	-0.44	1.00

Source: Bayoumi and Ostry (1995).

Some Implementation Problems

Masson and Pattillo (2001) evaluated whether a monetary union in West Africa makes economic sense and considered the various institutional options for implementing monetary co-operation. They distinguished between full monetary union and looser forms of monetary co-operation, e.g. an informal monetary union. Their conclusion was that the emphasis in the ECOWAS sub-region should be shifted from trying to meet a very short deadline for monetary union. ECOWAS countries

should concentrate and invest their energies into reinforcing convergence on low inflation, sustainable fiscal policies and structural policies necessary for strong growth. Political stability and peace is also required.

There needs to be some more clarification on planned policy measures with the timetable of a monetary union of the non WAEMU countries (the second monetary zone by 2003) and the overall monetary union between WAEMU and WAMZ by 2004. According to the authors, the time horizon for the transition seems unrealistic with establishment non WAEMU central bank by transforming the West African Monetary Institute (WAMI) by end 2002 followed by a merger with the long established BCEAO by 2004. For ECOWAS, it will be important to remove any ambiguity about how convergence criteria are defined to ensure that they are calculated in the same way in all countries. For these countries to proceed to monetary union they have to demonstrate their ability to meet the criteria in a sustainable and durable fashion.

Conclusion

The theory of optimum currency area raises the question on what economic criteria could the decision by various regions of the world to adopt a common currency be based. The benefits of adopting a single currency include a reduction of the various transaction costs generated by the existence of various currencies and a gain in the liquidity of the currency, attributable mainly to the expansion of its area of transactions, from which all financial markets would benefit. The potential disadvantages would come from the elimination of the exchange rate between participants in the union: no longer would it be possible to let the exchange rate absorb shocks asymmetrically affecting the various regions of a monetary union. The theory of monetary integration recognises that only under certain conditions are the benefits of regional integration likely to be produced in the form of increased welfare.

These conditions have to do with size, amount and direction of existing trade, degree of competitiveness and complementarity of the economies forming an economic union, and the level of tariffs before and after integration. The discussion of optimum currency areas noted several economic criteria, generally falling under the rubric of the degree of economic integration. Countries are more likely to benefit on net from joining together to form a monetary union if:

- there is a high degree of labour mobility among them,
- there exists a federal fiscal system to transfer funds to regions that suffer adverse shocks,
- they trade a lot with each other or
- the business cycles they face are highly correlated, Frankel and Rose (1996).¹³

¹³ Frankel and Rose (1996) showed that judged by these optimum currency area criteria, even the European Union is not as good a candidate for monetary union as is the United States and this helps account for the trouble that the Maastricht plan has encountered.

By conventional criteria, it is difficult to argue that ECOWAS constitute a natural currency area. Inter-regional trade is quite limited, the structure of production varies enough across countries that the massive terms of trade shocks in the past two decades have affected countries in the region in quite different ways and factor mobility does not appear to provide a sufficiently flexible response to those differences. The pattern of international co-movements of output and prices have not increased over time, suggesting that the economies are not as yet fully integrated and there is a lack of coherence of the business cycle across economies. Price level appears to be much more consistently correlated across the CFA zone countries due to their common currency and low inflation rates. It can be argued however that output linkages can be considerably strengthened in part as a result of the establishment of a common currency.

The decision to foster integration process in West Africa has been purely political, based on the resolve and commitment in pushing forward the agenda for the realisation of the common monetary zone. Political will is a major criterion in deciding whether a viable monetary union is possible or not. Economists can evaluate the likely effects of monetary union on employment, inflation, trade and overall economic well being. But it should be recognised that the officials who are pursuing monetary integration are motivated by political considerations that transcends questions as to whether ECOWAS economies satisfy the Mundell criteria for optimal currency area. The decision of whether or not to form a monetary union will reflect deeply held views about the appropriate future of West African economies in particular and African economies in general and also about the political advantages and disadvantages to the individual countries. The time scale over which it is realistic for ECOWAS countries to form a monetary union must also reflect the degree of macroeconomic convergence between member states and the progress towards price stability. There is a real danger that steps towards economic and monetary union may falter if progress towards macroeconomic convergence is slow. ECOWAS countries have pledged to continue to deepen their economic co-operation and co-ordinating policies in the context of a regional organisation. These trends are important and needs to be reinforced, particularly in those areas where they are compatible with the process of trade liberalisation on a most favoured nation basis.

Efficient regional integration would allow the countries in West Africa to surmount the obstacles posed by their relatively small size, allow producers to realise greater economies of scale and enhance their ability to trade on a global basis. Regional integration could also provide a framework for ECOWAS countries to co-operate in developing a common economic infrastructure (in such areas as transportation and telecommunications as well as banking and insurance services¹⁴), better equipping them to participate in the global economy. It will therefore, be important for the regional organisation to foster concurrently, non-discriminatory multilateral trade liberalisation and closer integration into the world economy thereby avoiding the negative effects of inward looking strategy, i.e the pursuance of "open regionalism"¹⁵. The obligations of membership in ECOWAS can also help countries to maintain the momentum of adjustment and reforms in the difficult areas such as tariff reduction, legal and regulatory reforms, the rationalisation of the payment system, financial sector restructuring, the harmonisation of tax incentives and tax systems.

¹⁴ See ECOWAS web site www.cedeao.org. Before gaining independence there were well laid instruments for West African co-operation and integration – the West African Railway, West African Court of Appeal and the West African Cocoa Research Institute.

¹⁵ "Open regionalism" or "open blocs" indicates preferential trade arrangements that is conducive rather than contrary to integration with the world as a whole.

Needless to say, each country faces its own special set of challenges and certain aspects of the adjustment process may require more substantial efforts in some countries than in others. However, firm commitment of each government to achieving the goals of the union provides the assurance that the necessary policies will be duly implemented.

References

- African Development Bank, (2000) "Regional Integration in Africa" African Development Report. Oxford University Press
- Aizenman, Joshua and Robert P. Flood., (1992), "A Theory of Optimum Currency Areas: Revisited." *International Monetary Fund Working Paper*. WP/92/39-EA.
- Angeloni, I and L. Dedola., (1999) "From the ERM to the Euro: New Evidence on Economic and Policy Convergence Among EU Countries," European Central Bank, Working Paper No. 4.
- Barrell, Ray., (ed) (1992), "Economic Convergence and Monetary Union in Europe," Sage Publications.
- Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen., (1994) "One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World," International Finance Section, Department of Economics, Princeton University. No. 76.
- Bayoumi, Tamim and Jonathan D. Ostry., (1995), "Macroeconomic Shocks and Trade Flows Within Sub-Saharan Africa: Implications for Optimum Currency Arrangements," IMF Working Paper. WP/95/142.
- Bayoumi, Tamim, (1994), "A Formal Model of Optimum Currency Areas" *International Monetary Fund Staff Papers*, 44. pp 537-54.
- Blanchard, Oliver J. and Lawrence F. Katz, (1992), "Regional Evolution" *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 1-75.
- Bofinger, Peter., (1994), "Is Europe an Optimum Currency Area?" Centre for Economic Policy Research. Discussion Paper No. 915.
- Boughton, James, A., (1991), "The CFA Zone: Currency Union and Monetary Standard," IMF WP/91/133.
- Buiter, W., Cosetti, G., and Roubin, N., (1993) "Sense and Nonsense in The Treaty of Maastricht," *Economic Policy*.
- Dyson, Kenneth., (1994) "Elusive Union – The Process of Economic and Monetary Union in Europe," Longman Publishing, New York.
- Duré., O and Jean-Claude Nachegea., (2000), "Budgetary Convergence in the WAEMU: Adjustment through Revenue or Expenditure?". IMF Working Paper WP/00/109.
- Eichengreen, Barry., (1996), " A More Perfect Union? The Logic of Economic Integration," International Finance Section, Department of Economics, Princeton University. No. 198.
- El-Agraa, Ali. M., (1994), "The Economics of the European Community ," Harvester Wheatsheaf.

- Fielding, D and K Shields, (1999), "Is the Franc Zone an Optimal Currency Area?" WPS/2000-3. Department of Economics, University of Leicester.
- Frankel, J.A. and Andrew K. Rose., (1996), "Economic Structure and the Decision to Adopt a Common Currency," University of California, Berkeley, Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Paper: C96/073.
- Frankel, J.A. and Andrew K. Rose., (1996), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria" *National Bureau of Economic Research Working Paper: 5700*.
- Ghosh, A., J. Ostry, A. Gulde and H. Wolf., (1997), "Does the Exchange Rate Matter for Inflation and Growth?". International Monetary Fund, Economic Issues No. 2.
- Guitan, Manuel., (1992), "The Choice of an Exchange Rate Regime," in Richard C. Barth and Chong-Huey Wong (eds.) *Approaches to Exchange Rate Policy: Choices for Developing and Transition Economies*. IMF Institute. Washington D.C.
- Hagen, Jurgen. Von, and Manfred J.M. Neumann., (1994), "Real Exchange Rates Within and Between Currency Areas: How Far Away is EMU," *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 76. No 2. pp 236-244.
- Ishiyama, Yoshihide, (1975), "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey," *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 22, pp. 344-383.
- Jones, B., (2000), "Growth, Convergence and Economic Integration in West Africa: The Case of the Economic Community of West African States (ECOWAS), Ph.D. Dissertation, University of Hull, In Progress.
- Kenen, Peter B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in Robert A Mundell and Alexander K Swoboda (Eds), "Monetary Problems of the International Economy," Chicago, p 41-59.
- Kremers, Jereon and Timothy Lane., (1992), "Economic and Monetary Integration and the Aggregate Demand for Money in the EMS," *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 37.
- Masson, Paul and Cathrine Pattillo, (2001A), "Monetary Union in West Africa: An Agency for Restraint for Fiscal Policies," IMF Working Paper WP/01/34, Washington D.C
- Masson, Paul and Cathrine Pattillo, (2001B), "Monetary Union in West Africa (ECOWAS) – Is It Desirable and How Could it be Achieved ?" Occasional Paper No. 204, International Monetary Fund, Washington D.C
- Mckinnon, Ronald., (1963), "Optimum Currency Areas," *American Economic Review*. Vol. 53, pp 717-725.
- Miller, M., B. Eichengreen and R. Portes (eds). (1989), "Blueprints for Exchange Rate Management," Academic Press.

Mundell, Robert., (1961), "A theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51, pp 657-665.

Robson, Peter, (1980), "Economics of International Integration," London; Allen and Unwin.

Ricci, Luca A. (1997), "A Model of an Optimum Currency Area," *International Monetary Fund Working Paper*. WP/97/76.

Tavlas, George S., (1992), "The New theory of Optimum Currency Areas," Washington D.C., *International Monetary Fund*.

Toukalis, Loukas., (1977), "The Politics and Economics of European Monetary Integration,"

Wickens, M., (1993), "The Sustainability of Fiscal Policy and the Maastricht Conditions, London Business School Discussion Paper No. 10-93.

Wyplosz, Charles., (1997), "EMU: Why, When and How it Might Happen," *The Journal of Economic Perspective*. Vol.11, No. 4 pp. 3-22.

CRITERES DE CONVERGENCE ET INTEGRATION MONETAIRE DANS LA CEDEAO*

par
Basil Jones¹

La Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) a pris des mesures concrètes pour accélérer le processus d'intégration en Afrique de l'Ouest. Les responsables politiques prévoient d'instaurer une monnaie unique dans la sous-région. Convergence économique et intégration monétaire constituent la condition préalable à remplir pour accéder à la monnaie commune. Dans le présent article, l'auteur examine les critères de convergence et suscite de nouveau l'intérêt porté aux éléments distinctifs d'une zone monétaire optimale ou avantageuse. Une zone monétaire optimale contribue à relever considérablement le niveau de vie dans les pays participants lorsque leurs économies présentent des structures économiques et des courants d'échanges internationaux similaires. En revanche, elle ne présente aucun intérêt lorsque ces économies divergent sous l'effet de chocs asymétriques. Les responsables politiques ont un rôle essentiel à jouer dans la réalisation du projet d'intégration monétaire dans la sous-région.

L'économie mondiale a été marquée par un certain nombre de faits nouveaux qui pourraient amener à remanier les accords monétaires nationaux et internationaux. L'évolution vers des zones de libre échange régionales pousse les décideurs à envisager de créer des monnaies uniques régionales. La sous-région de la CEDEAO ne fait pas exception à cette tendance mondiale. Dans ce contexte, les faits nouveaux dont il est question ont suscité de nouveau l'intérêt porté aux éléments distinctifs des zones monétaires optimales ou avantageuses suggérées par Mundell en 1961 et développées par la suite par Mckinnon (1963) et Kenen (1969). La plupart des ouvrages universitaires de sciences sociales reconnaissent généralement qu'une intégration régionale plus étroite est souhaitable voire incontournable lorsqu'elle est soutenue par la volonté politique des dirigeants. Ces vingt dernières années, les économistes ont analysé l'impact que pourrait avoir l'intégration monétaire des pays sous l'angle de la théorie des zones monétaires optimales. Ils ont conclu que la monnaie unique contribue à relever sensiblement le niveau de vie dans les pays participants lorsque ceux-ci sont dotés de structures économiques similaires et entretiennent le même type de courants d'échanges, mais qu'elle ne présente aucun intérêt lorsque ces pays divergent sur le plan économique. En conséquence, pour

* Traduit de l'anglais.

¹ Economiste principal, Division des études économiques, Banque centrale de la Gambie, vient de suivre une formation donnant droit au grade de docteur en économie au School of Economic Studies, University of Hull, Cottingham Road, Hull HV6 7RX, Angleterre (Royaume-Uni).

éviter de commettre une erreur fatale, en particulier dans la mesure où l'adhésion à une monnaie unique doit être permanente et irrévocable sans clause de sortie, une série de mesures s'imposent pour déterminer si telle ou telle économie peut satisfaire aux exigences liées à l'adhésion à une monnaie unique.

Les aspects économiques fondamentaux de l'évaluation de toute union monétaire consistent en un rapprochement assez simple entre les gains que pourraient générer les échanges et les pertes macro-économiques. En remplaçant plusieurs monnaies nationales par une monnaie unique, on réduit les coûts de transaction des échanges entre le groupe de pays concernés, ce qui entraîne automatiquement une économie de ressources et éventuellement des gains supplémentaires par suite de l'intensification des échanges entre les pays membres. Que le renforcement des flux commerciaux à l'intérieur d'une union monétaire soit une bonne chose ou non, dépend de l'importance relative des effets induits par la création de courants commerciaux (à savoir le développement des flux d'échanges entre les pays membres où, grâce à l'élimination des barrières commerciales, les sources d'approvisionnement coûteuses sont remplacées par des sources d'approvisionnement moins coûteuses) ou des effets de déplacement de courants commerciaux (c'est-à-dire le détournement des importations actuelles en provenance de pays non membres de la zone monétaire vers des pays membres). Dans ce contexte, les gains d'efficacité de l'unification monétaire et de la monnaie commune résultent de la baisse des coûts de transaction et de la suppression de la variabilité du taux de change. Les pertes proviennent de l'incapacité à mettre en œuvre des politiques monétaires autonomes et à faire du taux de change un instrument d'ajustement. L'ampleur des pertes dépend de l'incidence des perturbations et de la vitesse d'ajustement de l'économie. Si les perturbations et les interventions présentent des similitudes dans les différentes régions, des mesures politiques symétriques suffiront et excluront par conséquent la nécessité de l'autonomie politique. La spécificité des politiques macro-économiques nationales ne s'imposera et les contraintes de l'union monétaire ne constitueront un obstacle que si les perturbations sont réparties de manière asymétrique² entre les différents pays ou si les vitesses d'ajustement deviennent sensiblement différentes.

Tendances économiques récentes en Afrique de l'Ouest

Le taux de croissance du PIB a reculé en Afrique de l'Ouest, passant de 3,2% en 1998 à 2,7% en 1999 (tableau 1 : Rapport sur le développement de l'Afrique, 2000). La zone CFA (UEMOA) a enregistré une croissance plus rapide que le reste de la région, tendance établie au lendemain de la dévaluation du FCA en 1994. La baisse du PIB est due en grande partie à la chute des prix de quelques exportations de produits primaires de la région. La dégradation de la balance commerciale résulte de la forte dépendance de la région à l'égard des exportations de produits primaires dont le prix est instable et très volatile, à quoi il faut ajouter la non complémentarité des structures de production. Le fardeau de la dette extérieure de la région est insupportable et l'initiative PPTE devrait contribuer à l'alléger. L'investissement intérieur brut s'est légèrement amélioré ces trois dernières années, les investisseurs ayant bien réagi au succès enregistré par les programmes de réformes économiques, notamment dans les pays qui ont mis en œuvre et soutenu ces réformes. La politique monétaire dans l'UEMOA et dans la deuxième zone monétaire de la CEDEAO (WAMZ) vise à réduire le taux d'inflation et à instaurer la stabilité monétaire. Les gouvernements de la région ont par ailleurs cherché à renforcer leur politique budgétaire en réduisant le déséquilibre budgétaire et en rendant le secteur public plus efficace.

² Un choc est réputé asymétrique lorsqu'il crée une demande excédentaire de produits dans tel ou tel région ou pays et que parallèlement, il provoque une augmentation de l'offre dans une autre région de la zone monétaire concernée.

Tableau 1 : Afrique de l'Ouest : Indicateurs macro-économiques principaux

Indicateurs	1997	1998	1999
Taux de croissance réel du PIB (%)	3,7	3,2	2,7
PIB par habitant (\$ E.-U.)	367	373	378
Inflation (%)	9,3	7,2	5
Solde budgétaire (% du PIB)	-2,6	-5,8	-6,1
Investissement intérieur brut (% du PIB)	17,9	20,6	23,2
Epargne intérieure brute (% du PIB)	17,5	14,7	14,9
Balance commerciale (% du PIB)	7,5	1,2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	-0,7	-6,1	-8
Croissance des termes de l'échange	2,6	-9,4	-10,3
Dette extérieure totale (% du PIB)	94,1	93,3	106,3
Service de la dette (% des exportations)	15,8	21,3

Source : Rapport sur le développement de l'Afrique, 2000

Analyse des critères de convergence

D'une manière générale, la convergence peut se définir comme la réduction des variations internationales dans l'élaboration de certaines variables économiques. La convergence économique est un préalable à l'accession à d'autres étapes de l'intégration monétaire. Les critères de convergence définis par la CEDEAO ont trait à la fois à la convergence monétaire et à l'harmonisation budgétaire. Le Traité a beaucoup mis l'accent sur la nécessité de parvenir au préalable au plus haut degré possible de convergence économique. Il importe de noter que la notion de convergence économique liée à ces critères renvoie essentiellement à «une convergence nominale» qu'il faut distinguer de ce que l'on pourrait appeler «une convergence économique réelle». La convergence économique réelle est le processus d'ajustement du PIB national par habitant à la convergence des structures et institutions économiques.³ La notion qui sous-tend celle des critères de convergence est que la monnaie unique ne sera soutenable que si les pays y adhèrent avec des taux d'inflation et des situations budgétaires similaires.

En juillet 1995⁴, le Conseil des Ministres de la CEDEAO a adopté des recommandations visant à améliorer sensiblement la gestion des économies nationales des Etats membres et notamment, à renforcer la coopération monétaire en Afrique de l'Ouest. La réalisation des objectifs d'intégration passe par l'application de mesures à moyen et à long termes. A moyen terme, l'accent est mis sur l'harmonisation des taux de change, des taux d'inflation et des plafonds budgétaires.

³ Les valeurs nominales qui apparaissent ici portent davantage sur des ratios financiers spécifiques que sur des mesures de la productivité et de l'accroissement de la production et d'autres indicateurs de l'économie réelle.

⁴ Ce processus a été renforcé lorsque les Etats membres se sont résolument engagés à mettre en application la décision prise par les Sommets de la CEDEAO tenus au Togo en décembre 1999 et au Mali en janvier 2000 sur l'adoption d'une approche rapide pour accélérer la mise en œuvre du programme d'intégration de la CEDEAO.

Table 2 : Critères de convergence de la CEDEAO à remplir d'ici à 2003

Critères	Objectif
Fluctuation du taux de change	Une marge de fluctuation du taux de change qui n'excède pas 5%
Déficit budgétaire	Ratio déficit budgétaire (hors dons)- PIB qui n'excède pas 4%
Taux d'inflation	Taux d'inflation de moins de 5 % par an
Réserves brutes de change	Réserves de change devant couvrir 6 mois d'importations
Emprunts des pouvoirs publics auprès des banques centrales	Limitation des emprunts des pouvoirs publics à 10 % des recettes de l'année antérieure

Les indicateurs qui figurent au tableau 2 sont les critères de convergence auxquels les pays doivent satisfaire pour adhérer à l'union monétaire. Ces critères peuvent paraître rigoureux notamment en ce qui concerne les politiques budgétaires à mettre en œuvre. Qu'une telle rigueur soit indispensable ou que le niveau correspondant de convergence monétaire et budgétaire soit politiquement réalisable dans les délais prescrits dépend de la capacité d'ajustement des pays de la CEDEAO.

Tableau 3 : Résultats effectifs de l'application des critères de convergence en vue de l'adhésion à l'Union économique et monétaire ouest-africaine (taux de change fixes et irrévocables), 1997-1998

	Taux d'inflation des biens de consommation (moyenne)		Déficit budgétaire du secteur public (% du PIB)		Montant brut de la dette en pourcentage du PIB		Ecart entre le cours acheteur et le cours vendeur des devises (marchés officiel et parallèle)
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	
Bénin	8,6	6,7	0,3	2	76,4	75,9	<2%
Burkina Faso	2,3	5,1	-3,2	-2,9	54,5	54,2	<2%
Cap-Vert	8,6	4,4	-13,1	-12,1	45,5	49,2	<2%
Cote-d'Ivoire	4	4,7	-2,1	-1,8	152,3	129,7	<2%
Gambie	2,8	1,1	-6,5	-2,5	104,9	102,6	<2%
Ghana	27,9	14,6	-9,2	-6,3	92,2	92	<2%
Guinée			-2,9	-3,2	79,6	90,3	2-10%
Guinée-Bissau	49,1	8	-18,2	-16,2	337,8	348,2	<2%
Libéria							
Mali	-0,4	4	-2,1	-2,4	119,9	106	<2%
Niger	2,9	4,5	-2,7	-1,9	88,7	81,2	<2%
Nigéria	8,2	10,3	1,1	-8,6	72	69,9	40-60%
Sénégal	1,8	1,2	0	0	81	79,9	<2%
Sierra Leone	14,9	35,5	-7,2	-10,0	139,5	187,8	<2%
Togo	8,3	1,0	-2,1	-5,1	89,2	95,1	<2%

L'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur des devises est indiqué pour le milieu de l'année 1994. Il est tiré du FMI, *Tendances économiques en Afrique, 1994*. Le solde budgétaire et les ratios de la dette proviennent de la banque de données régionale pour l'Afrique de la Banque mondiale. L'indice des prix à la consommation (CPI) est tiré des Statistiques financières internationales (SFI), décembre 1999.

S'agissant de la coordination des politiques économiques nationales, les indicateurs montrent comment l'orientation des politiques économiques d'un pays est conforme à la volonté de coordination. Les Etats membres de la CEDEAO sont convenus de retenir trois indicateurs financiers clés – taux de change, inflation et déficits ou excédents budgétaires. Les objectifs politiques sont également définis selon ces trois variables macro-économiques. L'union monétaire serait soutenable si les pays participants parvenaient dans un premier temps à réaliser un faible taux d'inflation et à corriger les déséquilibres budgétaires. Dans la section qui va suivre, nous ferons le point des progrès accomplis au sein de la CEDEAO dans la réalisation de la convergence nécessaire des variables macro-économiques les plus importantes.

Taux d'inflation

La réalisation d'un faible taux d'inflation a été l'un des objectifs politiques majeurs poursuivis par tous les gouvernements des pays membres de la CEDEAO au cours des années 80 et au début des années 90. Cette politique a connu des fortunes diverses. La doctrine consistant à faire passer l'inflation avant toute autre chose a privilégié la maîtrise de l'inflation, au point même de donner à penser que celle-ci est une condition indispensable pour la croissance économique.

Dans une union monétaire regroupant différents pays, les taux d'inflation doivent être les mêmes et par conséquent, on serait bien avisé d'insister pour que les pays participants soient capables et manifestent la volonté de converger vers cet objectif avant la mise en place de l'union. Le taux d'inflation permet de prendre le pouls d'une économie. La réduction du taux d'inflation constitue donc inéluctablement un paramètre à harmoniser en vue de l'instauration d'une zone monétaire unique. Elle exige que l'on corrige les déséquilibres macro-économiques et une inflation faible renforce la stabilité financière, atténue l'incertitude et la distorsion des prix, ce qui contribue à améliorer l'épargne financière et l'allocation des ressources, et elle renforce la viabilité de l'investissement à long terme. Chaque futur Etat membre devra assurer une évolution durable des prix et un taux d'inflation moyen qui n'excède pas 5% tel que mesuré à l'aune de l'indice des prix à la consommation (IPC).

Déficits budgétaires

Le déficit budgétaire a une incidence considérable sur les économies nationales des pays en développement. Ce que l'on constate actuellement dans la communauté est que les emprunts publics s'accompagnent du tarissement des ressources financières destinées au secteur privé plus productif. Dans une communauté économique, les politiques budgétaires non orthodoxes peuvent avoir, sur le plan international, des retombées susceptibles d'avoir une incidence négative sur la crédibilité de la politique monétaire des pays membres, qui menace la stabilité des variables (taux d'intérêt, inflation et taux de change) dans les pays concernés par la libéralisation des échanges et l'élimination des restrictions sur la mobilité du capital. Par ailleurs, le plafonnement des déficits budgétaires encourage les pays membres à renforcer leur administration fiscale ainsi qu'à élargir leur assiette fiscale. Ainsi, un tel plafonnement aidera généralement à améliorer la stabilité macro-économique au sein de la communauté et à faciliter la création d'un système monétaire stable.

Wyplosz (1997) a expliqué que les critères de Maastricht définissant la convergence en matière d'inflation se sont avérés relativement faciles à satisfaire. Cependant, les critères budgétaires relatifs aux ratios dette-PIB et déficit-PIB sont plus difficiles à remplir. Les pays de la CEDEAO

sont encore loin de satisfaire au critère relatif au déficit budgétaire (tableau 2). Ces dernières années, dans la plupart des pays de la zone CFA, les soldes des opérations des administrations publiques ont satisfait au critère relatif au ratio déficit budgétaire-PIB plutôt que d'enregistrer un déficit élevé. Dans les pays non membres de la zone CFA, le déficit budgétaire reste élevé. Comme on peut le voir au tableau 3, il paraît difficile de parvenir à une situation supportable de la dette publique brute. On peut attribuer cette situation aux politiques d'austérité monétaire visant à réaliser l'objectif fixé en matière d'inflation. Elle peut avoir pour effet de ralentir la croissance, occasionnant ainsi une diminution des recettes fiscales et des déficits, ce qui contraint les gouvernements à adopter d'autres mesures de restriction budgétaire. L'intégration monétaire exige une politique de rigueur budgétaire car un déficit budgétaire trop important peut conduire à la monétisation de la dette, Sargent et Wallace (1981). Des mesures appropriées doivent être prises pour qu'il n'y ait pas, d'une manière implicite ou explicite, de prêteur de dernier recours. Autre préoccupation : les parties à une union monétaire chercheront sans prendre des risques à contracter des dettes au-delà de leur capacité de remboursement, obligeant ainsi les autres membres à s'en porter garants. Pour répondre à ce souci, les initiateurs du projet d'union monétaire envisagée de la zone CFA et de l'Union européenne ont été amenés à adopter des statuts visant à limiter l'autonomie fiscale de leurs propres institutions⁵.

L'environnement monétaire et financier est essentiellement déterminé par l'importance et le mode de financement du déficit budgétaire. Ces facteurs influent également sur le niveau et la croissance de la production. En dehors de son importance, le financement du déficit budgétaire au moyen des emprunts contractés auprès de la banque centrale entraîne une expansion et une inflation monétaires qui par voie de conséquence donnent lieu à des pressions sur le taux de change⁶. Aux termes d'une des recommandations du programme de coopération monétaire de la CEDEAO, les pays membres devraient limiter les emprunts publics auprès de la banque centrale au-dessous de 10% des recettes fiscales de l'année antérieure⁷. Il est généralement admis qu'une situation de déficit budgétaire prolongée et un accroissement du ratio dette nationale - PIB n'est pas supportable. Le fardeau croissant de la dette et du service de la dette publique réduit la marge de manœuvre de l'administration fiscale.

Taux de change

La zone monétaire unique, objectif de la CEDEAO en matière de coopération monétaire, se caractérise par des taux de change fixes et irrévocables établis par rapport à une seule monnaie⁸. L'un des objectifs principaux de l'union monétaire est de réduire progressivement les fluctuations de taux de change et d'assurer à terme leur fixité entre les pays membres de la CEDEAO.

⁵ La conduite de la politique monétaire interne à la zone CFA est régie par deux principes. Les emprunts publics auprès de la Banque centrale ne peuvent excéder 10 % des recettes fiscales de l'année antérieure. Si les réserves extérieures de la Banque centrale de l'union deviennent inférieures à 10 % des dépôts à vue des banques centrales au cours de trois mois consécutifs, la Banque centrale est tenue de mettre en œuvre une politique monétaire de resserrement.

⁶ Les pays non membres de la zone CFA ont généralement financé leurs déficits budgétaires par l'emprunt intérieur, ce qui a eu une incidence sur le niveau d'inflation, alors que les pays membres de la zone CFA avaient recours à l'emprunt extérieur qui a une incidence négative sur la balance des paiements.

⁷ Il s'agit d'une mesure institutionnalisée dans les pays membres de la zone CFA, assortie de la fixité des taux de change et d'une banque centrale commune.

⁸ La discussion tourne uniquement autour du taux de change fixe car dans une union monétaire, le taux de change est fixé entre pays participants.

Les deux grands avantages liés à la fixation du taux de change sont : 1) réduire le risque de taux de change, ce qui contribuera à promouvoir les échanges et l'investissement ; 2) constituer une base nominale crédible pour la politique monétaire. Opter pour un mécanisme de taux de change fixe revient à souscrire à la mise en œuvre de politiques économiques nationales d'austérité. De toute la série de politiques économiques intérieures qu'un pays pris isolément peut adopter en principe, le taux de change fixe limite plus efficacement la gamme des possibilités. Le pays ne pourra adopter que des politiques qui cadrent avec le maintien d'un taux de change fixe. L'élaboration des politiques nationales revêt désormais un caractère endogène et est subordonnée au respect de l'engagement relatif au taux de change. En résumé, cette option équivaut à exercer une pression internationale sur les politiques économiques nationales, Guitian (1992). Un taux de change rattaché à une monnaie peut donner lieu à un engagement très visible et accroître par conséquent les coûts politiques de politiques monétaires et budgétaires peu rigoureuses. Dans la mesure où la monnaie de référence est crédible, on est beaucoup plus disposé à maintenir la monnaie locale, ce qui a pour effet de réduire les répercussions inflationnistes d'une certaine expansion de la masse monétaire.

La zone CFA représente l'exemple le plus frappant d'un mécanisme de taux de change où un groupe de pays souverains se sont associés non seulement pour utiliser une monnaie unique, mais aussi pour rattacher solidement la valeur de cette monnaie à celle d'une autre. Lorsqu'un pays adopte la monnaie d'un autre, les courants d'échanges entre ces deux pays se renforcent ultérieurement.

Les pays qui affichent des déficits budgétaires importants pourraient être tentés de les financer en battant monnaie au lieu d'émettre des bons du trésor. De même, ce financement monétaire du déficit crée un cercle vicieux de forte inflation et de dépréciation de la monnaie. Les taux de change fixes forcent alors le pays à éviter la dévaluation et les taux d'inflation élevés. Mais le seul moyen d'éviter le risque d'une forte inflation et la dévaluation de la monnaie est de cesser de financer le budget en battant monnaie (seigneurage). Ainsi, les taux de change fixes n'incitent pas les pays à créer des taxes de seigneurage et d'inflation. Les déficits budgétaires devront être financés par des bons du trésor acquis par le secteur privé, le financement du déficit par la banque centrale devant entraîner une réduction durable des réserves extérieures de la banque centrale. En outre, sous les régimes de taux de change fixes, l'absence de plus-values générées par l'inflation pourrait à terme contraindre les pouvoirs publics à réduire effectivement le déficit budgétaire en augmentant les taxes et en diminuant les dépenses publiques. Par conséquent, la discipline monétaire engendrée par le régime de taux de change fixe pourrait également déboucher à terme sur une discipline financière.

Crédibilité de la politique de taux de change

Les régimes de taux de change des pays de la CEDEAO montrent clairement que ceux qui ont adopté un régime de taux de change arrimé à une autre monnaie (pays de la zone CFA) affichent en moyenne des taux d'inflation sensiblement plus faibles parce qu'ils ont renoncé à leur pouvoir de modifier le taux de change. Beaucoup font valoir que sous un régime de taux de change fixe, les autorités peuvent être confiantes dans la mise en œuvre de politiques macro-économiques. Un régime de taux de change fixe assure un « ancrage » objectif et non équivoque à la politique économique qui peut contribuer à établir la crédibilité d'un programme visant à faire baisser l'inflation. La raison en est évidente de soi. Dans les régimes de taux de change fixes, la politique monétaire doit être subordonnée aux exigences du maintien de l'unité de référence. Ce qui en retour signifie que d'autres aspects politiques importants, notamment ceux relatifs à la politique budgétaire, doivent être en phase avec l'unité de référence, « liant ainsi

véritablement les mains » aux autorités. Tout pays tentant de maintenir une unité de référence pourrait par exemple ne pas être en mesure d'accroître ses emprunts sur le marché des bons du trésor, cette augmentation pouvant avoir une incidence sur les taux d'intérêt et par conséquent exercer une pression sur l'unité de référence du taux de change. Tant que la crédibilité du taux de change fixe est assurée, les anticipations inflationnistes seront contenues.

Il existe en fait un lien solide entre taux de change fixes et faible inflation dans la sous-région. Ce lien résulte d'un effet de discipline (les coûts politiques de l'abandon d'une unité de référence se soldent par le durcissement des politiques) et d'un effet de confiance (plus la confiance est grande, plus l'on est disposé à maintenir la monnaie locale plutôt que les biens et les devises étrangères). Pour partie, une inflation faible va de pair avec un taux de change fixe parce que les pays qui affichent une inflation faible sont mieux à même d'assurer le maintien de l'unité de référence du taux de change. Mais certains éléments indiquent également qu'un rapport de cause à effet existe dans l'autre sens : les pays qui optent pour un taux de change fixe enregistrent une inflation plus faible, Ghosh et al (1997). Le franc CFA a été largement utilisé par le secteur privé des pays de la CEDEAO pour financer les transactions internationales en raison de sa convertibilité et de sa crédibilité.

Problèmes de convergence dans les pays membres

Au niveau politique, il semble que l'on s'accorde généralement à reconnaître que les pays comme le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Gambie, le Mali, le Niger et le Sénégal peuvent aller de l'avant sans qu'il n'y ait lieu d'opérer d'autres ajustements macro-économiques importants. Ces pays appartiennent à la catégorie des meilleurs élèves, s'agissant des indicateurs de convergence (tableau 3). Pour le Bénin et le Togo, un léger ajustement, essentiellement en matière d'inflation, serait utile et pour le Nigéria, un ajustement en matière d'investissement et de déficit budgétaire. En ce qui concerne le Ghana, la Guinée-Bissau et la Sierra Leone, les déficits du secteur public et l'inflation devraient être complètement corrigés. Leurs ratios se démarquent largement des critères de convergence. Des ajustements budgétaires importants s'imposent pour l'économie capverdienne. Pour tous ces pays, à moins que, d'ores et déjà, l'on ne mette en œuvre des programmes d'ajustement, la plupart des critères de convergence requis sur le plan macroéconomique ne pourront être remplis à brève échéance.

Le paragraphe précédent et le tableau 3 ont rapidement indiqué le degré de convergence que doivent encore réaliser un certain nombre de pays membres. Pour les pays dont le problème principal relève du domaine budgétaire, la mesure qui s'impose est claire : seule une compression des dépenses combinée à une majoration des taxes peuvent avoir une incidence sur le déficit et à terme, sur la dette. A en juger par les comparaisons, un délai d'environ trois ou quatre ans à compter de 2000 ne serait pas une période de transition réaliste pour la CEDEAO. Dans l'Union européenne, les programmes de convergence officiels ont été lancés pour la première fois en 1992 à la signature du Traité de Maastricht. La période de transition a duré 7 ans jusqu'à la création de l'euro en 1999. Les conditions de l'union économique et monétaire prévoyaient la satisfaction des différents critères sur plusieurs années et non après un ou deux ans d'activité et nombre de pays européens avaient une longue pratique de finance saine et de faible inflation.

Omission d'un critère de convergence

S'agissant des aspects principaux du respect du critère budgétaire une grave omission a été commise à la CEDEAO : l'absence d'indicateur sur le niveau de l'endettement public (dette intérieure et extérieure) exprimé en pourcentage du PIB. L'accent mis sur la discipline financière à travers les normes budgétaires exige des déficits budgétaires stables et des dettes publiques soutenables, Doré et Nachenga (2000). A la réunion des experts sur l'accélération du processus d'intégration en Afrique de l'Ouest, le Secrétariat exécutif de la Commission de l'UEMOA a noté dans son mémorandum que si l'UEMOA recommande un ratio dette-PIB de 70%, la CEDEAO n'a pas un tel critère⁹.

Des arguments ont été avancés pour justifier les réductions de déficits et les allègements de la dette préalable à l'adhésion à une union monétaire. Selon l'un de ces arguments, les autorités dont les pays affichent un déficit important s'exposent davantage au risque de non remboursement. Si l'on peut invoquer des arguments pour justifier la nécessité pour les pays d'alléger leurs dettes et de réduire leurs déficits publics avant d'adhérer à une union monétaire, il est beaucoup plus difficile d'expliquer que les conditions stipulées ont été quantifiées avec précision¹⁰. En ce qui concerne les critères de convergence de la CEDEAO, un calcul plus précis et des informations plus claires s'imposent sur le niveau du ratio de la dette requis pour soutenir le critère de convergence de 4% relatif au rapport du déficit budgétaire au PIB.

Intégration monétaire

L'intégration monétaire peut se définir comme un état de convertibilité totale et irréversible des monnaies, assorti d'une fixité irrévocable des taux de change et d'une marge de fluctuation nulle, Tsoukalis (1976). Il devrait en découler également une politique monétaire commune vis-à-vis de l'extérieur, comprenant, entre autres, une politique commune de taux de change à l'égard de pays tiers, une position commune dans les négociations internationales et une mise en commun des réserves extérieures. Il est aujourd'hui bien établi que l'intégration monétaire est de loin l'aspect le plus important de l'intégration économique. En dépit de cette avancée, certains économistes influents ont exprimé de sérieux doutes quant aux avantages que l'on pourrait retirer de l'intégration monétaire et ont insisté sur le coût qu'elle représente pour les membres d'une union, El-Agraa (1994).

L'intégration monétaire s'impose dans les programmes d'intégration économique soigneusement élaborés. Elle comporte deux volets essentiels : unification des taux de change et intégration des marchés financiers. Il y a unification de taux de change lorsqu'une seule monnaie a cours légal dans les pays membres. Toutefois, l'existence effective d'une monnaie

⁹ Voir <http://www.cedeao.org/sitecedeao/fasttract/français/V1-1.html>. Observations du Secrétariat exécutif sur les commentaires de la Commission de l'UEMOA relatifs à : « La convergence macroéconomique et les méthodes de calcul de certains critères », Bamako (Mali). 27 janvier 2000.

¹⁰ Dans l'UE, le critère de Maastricht impose un rapport du déficit au PIB de 3% et un ratio d'endettement de 60%. Ces ratios sont calculés à l'aide de la formule bien connue qui sert à déterminer le déficit budgétaire nécessaire pour stabiliser la dette publique. $d = gb$ où b représente le niveau (stabilité) auquel la dette publique est stabilisée (en pourcentage du PIB), g le taux de croissance du PIB nominal et d le déficit budgétaire public (en pourcentage du PIB). (voir Bini-Smaghi et Vori (1993), Buitet et al. (1993) et Wickens (1993)). La formule montre que pour stabiliser la dette publique à 60% du PIB, le déficit budgétaire doit être ramené à 3% du PIB si et seulement si le taux de croissance nominal du PIB est de 5%. ($0,03 = 0,05 * 0,6$).

unique ne s'impose pas, car si les pays membres ont des taux de change fixes, permanents et irrévocables, le résultat est concrètement le même.

En réalité, la définition de l'intégration monétaire devrait précisément prendre en compte les éléments suivants : une harmonisation claire des politiques monétaires, une source commune de réserves de change, une banque centrale unique.

D'après Robson (1980), l'intégration monétaire exige l'unification et la gestion conjointe de la politique monétaire et de la politique de taux de change extérieur de l'union, ce qui pourrait entraîner d'autres conséquences. Premièrement, dans le domaine monétaire, le taux d'accroissement de la masse monétaire doit être fixé d'accord parties. Au-delà d'un montant convenu pour l'expansion du crédit, qui est alloué à la banque centrale de chaque État membre, tout État membre devrait financer tout déficit budgétaire sur le marché financier de l'union au taux d'intérêt en vigueur. Une politique monétaire unifiée battrait en brèche l'une des principales justifications de l'évolution disparate des niveaux de prix dans les États membres, et partant, l'une des principales raisons de l'existence de déséquilibres de paiements à l'intérieur de l'union avant l'instauration de l'union monétaire. Deuxièmement, la balance des paiements de l'union tout entière avec le reste du monde doit être réglementée au niveau de l'union. A cet égard, l'autorité monétaire doit disposer d'une source commune de réserves en devises, et les taux de change de l'union par rapport à d'autres monnaies doivent être fixés au niveau de l'union.

Bienfaits de l'intégration monétaire

L'unification des monnaies et dans une perspective plus large, l'intégration monétaire est un mouvement évolutif dynamique. Ce serait une erreur de porter un jugement sur la volonté de tel ou tel pays d'adhérer à une union monétaire sur la base de gains et de pertes liés exclusivement à la stabilité des prix, à l'emploi et à l'équilibre des paiements. Il existerait d'autres avantages et inconvénients plus concrets, de caractère plus dynamique et sujets à des modifications constantes dans le cadre d'une unification monétaire graduelle. Les avantages liés à l'appartenance à une union monétaire pourraient être économiques ou non économiques, c'est-à-dire politiques et sociologiques. Il est difficile d'imaginer qu'une union politique puisse se matérialiser sans passer par une union monétaire. Les avantages économiques peuvent se résumer comme suit :

1. la source commune de réserves en devises évoquée plus haut a en particulier l'avantage de faire réaliser des économies dans l'utilisation des réserves en devises en ce sens que les pays membres ne seront pas simultanément en déficit et que les transactions commerciales à l'intérieur de l'union ne se feront plus en devises étrangères.
2. La réduction du coût de la gestion financière et l'élimination des flux de capitaux spéculatifs pourrait constituer une autre source de gain, débarrassant ainsi les autorités d'un sentiment de frustration en matière de régulation monétaire. Dans un petit pays, le marché des changes, en raison de son étroitesse, permettrait par conséquent à un petit nombre de spéculateurs de s'affronter et d'influer sur le marché. L'intégration monétaire devrait assurer une répartition plus large des frais de gestion des transactions financières.

3. On relève également les avantages classiques consistant à avoir un taux de change fixe et immuable (ou une monnaie) entre les membres d'une union monétaire aux fins du libre-échange et de la mobilité des facteurs. Cette tendance exclut tous les coûts des transactions liés aux taux de change à l'intérieur de l'union. La stabilité des taux de change renforce les échanges, incite les capitaux à se porter là où ils sont plus rentables et garantit l'emploi là où les rémunérations sont plus élevées.
4. L'intégration des marchés financiers présente un avantage supplémentaire. Si un pays membre d'une union monétaire est en déficit, il peut contracter des emprunts sur le marché de l'union ou relever son taux d'intérêt pour attirer des

flux de capitaux et remédier ainsi à la situation. Toutefois, l'intégration des politiques économiques au sein de l'union garantit l'octroi automatique d'une telle aide par la banque centrale commune.

Inconvénients de l'intégration monétaire

Les inconvénients relatifs à l'entrée et au maintien dans un processus d'union économique et monétaire sont assez évidents pour les Etats membres. Les gouvernements perdent leur autonomie d'action en ce sens qu'ils conviennent de mettre en œuvre des politiques qu'ils n'auraient autrement pas suivies s'ils n'avaient pas adhéré à une telle union. Le coût d'une union monétaire provient du fait que lorsqu'un pays renonce à sa monnaie nationale, il renonce de ce fait à un instrument de politique économique. Il perd sa capacité de conduire une politique monétaire nationale. En d'autres termes, dans une union monétaire intégrale, la banque centrale nationale cesse d'exister ou n'aura aucun pouvoir réel. Cette situation se solde par la création d'un marché financier intégré et à terme, par celle d'une banque centrale supranationale. Par conséquent, un pays qui adhère à une union monétaire ne sera plus en mesure de modifier le cours de sa monnaie (au moyen de la dévaluation ou de la réévaluation) ni de déterminer la masse monétaire nationale en circulation.

Cette situation a une incidence sur la politique budgétaire nationale. Il est communément admis que la politique budgétaire en tant qu'instrument efficace d'infléchissement de la politique de l'emploi local devrait être du ressort des autorités nationales. Pour accroître les revenus et promouvoir l'emploi, on mise sur l'accroissement des dépenses publiques ou sur un allègement fiscal. La marge de manœuvre laissée à la politique budgétaire nationale dans une union monétaire n'est pas évidente. Il est tout à fait concevable qu'une union monétaire impose aux pays participants de coordonner leurs objectifs et politiques y compris les politiques budgétaires de manière à ce qu'elle puisse maintenir l'équilibre commun des paiements extérieurs.

Autre aspect lié à l'unification monétaire, la détérioration éventuelle des économies régionales. Du fait de la relative facilité de la mobilité des capitaux par comparaison avec la migration internationale de la main d'œuvre, on conçoit généralement que l'intégration monétaire puisse avoir pour effet d'aggraver le désastre et le marasme économiques de certains pays. Les pays à croissance rapide attirent des capitaux par rapport aux régions à croissance basse en accentuant vraisemblablement les problèmes de chômage dans ces régions. On peut remédier au désastre économique national et régional dans une union monétaire pour autant que l'union mette en place un système supranational de compensation fiscale.

Examen de la littérature sur les zones monétaires optimales

Les plus récentes analyses coût-bénéfice de l'union économique et monétaire ont été faites dans le cadre de la théorie des zones monétaires optimales mise au point dans les années 60. La littérature publiée sur les zones monétaires optimales a fait l'objet d'analyses détaillées, Ishiyama (1975) et Tavlas (1992). Elle a de tout temps proposé comme critères structurels, entre autres, la mobilité des facteurs¹¹, Mundell (1961). Cet auteur a fait valoir que si l'estimation et la modification du taux de change ne coûte pas cher dans le cadre d'une union monétaire, fixer le taux de change pour différentes régions en créant une union monétaire est coûteux dans un contexte de perturbations asymétriques et de rigidité des prix. Cependant, ces coûts peuvent être réduits si entre les régions, il existe une très grande mobilité des facteurs. Sur cette base, il conclut que la mobilité des facteurs constitue un critère essentiel dans la décision d'opter pour une union monétaire.

Mckinnon (1963) soutient que l'ampleur de l'ouverture au commerce extérieur devrait être un autre critère important. Il définit l'ouverture d'une économie du point de vue de l'importance de sa production de biens commercialisables (exportations et importations) rapportée à sa production globale. Lorsqu'une économie ouverte a recours à des taux de changes flottants pour corriger le déficit extérieur, elle risque davantage de connaître une plus grande instabilité des prix. Lorsqu'une telle économie apprécie ou déprécie sa monnaie, l'indice global des prix des biens commercialisables et non commercialisables devrait fluctuer davantage que dans une économie relativement fermée, réduisant ainsi la valeur de liquidité de sa monnaie. Ainsi, il serait avantageux pour un certain nombre de zones ouvertes entretenant un flux d'échanges importants entre elles de mettre en place une zone monétaire commune relativement fermée. Lorsqu'une économie est très ouverte, un taux de change flottant est relativement inopérant, dans la mesure où l'évolution du taux de change perturberait le niveau des prix intérieurs et aurait quelques effets bénéfiques sur les salaires réels ou les termes de l'échange.

Enfin, Kenen (1969) a fait observer que les régions dont les produits sont très diversifiés seraient plus aptes à maintenir une union monétaire que celles où les produits sont peu diversifiés, ces dernières étant sujettes à des perturbations plus importantes. Un pays qui produit une gamme très variée de produits devrait exporter de nombreux produits différents. Si la demande d'exportations baisse, le chômage devrait monter sensiblement dans une économie nationale moins diversifiée régie par un régime de taux de change fixes. Dans une économie bien diversifiée, chaque industrie qui subit un choc externe n'offre qu'une fraction de l'emploi global, ce qui en minimise l'effet. Sur cette base, Kenen conclut que les pays dont les produits sont diversifiés peuvent tolérer des taux de change fixes, tandis que les économies nationales dont les produits sont moins diversifiés devraient être des zones monétaires autonomes régies par un régime de taux de change flexibles.

La théorie des zones monétaires optimales est indiquée pour la CEDEAO parce qu'elle prend en compte la recommandation relative à la création d'une union monétaire. Toutefois, elle est également indiquée pour élargir le choix des mécanismes régionaux de taux de change parce qu'elle tente d'évaluer les avantages et les inconvénients économiques liés à l'élimination des taux de change flottants grâce à l'adoption d'une monnaie commune.

¹¹ C'est-à-dire que les pays participants devraient subir de la même façon les perturbations, ce qui aurait pour effet de limiter la variation des prix relatifs entre eux. Les pays devaient avoir une très grande mobilité des facteurs et être ainsi capables de supporter les perturbations asymétriques sans modifier les prix relatifs.

La principale caractéristique pertinente d'une zone monétaire est que, en ce qui concerne les relations d'ordre monétaire entre les entités de la zone, les variations de taux de change sont exclues. Il en sera évidemment ainsi s'il existe une monnaie unique. Il résulte de ces définitions qu'une zone monétaire optimale est une zone où le taux de change fixe fait l'objet d'un ajustement optimal, alors que, s'agissant des relations entre cette zone et les autres, l'ajustement optimal exige que l'on opte pour des taux variables. La question consistant à savoir ce qu'est une zone monétaire optimale revient donc à la question qui a été traitée par Mundell, à savoir déterminer les conditions qui favorisent les taux de change fixes.

Corrélation entre croissance et inflation au sein de la CEDEAO

La croissance et l'inflation sont les deux indicateurs macro-économiques les plus importants à la CEDEAO. Nous examinons certaines données simplifiées sur l'évolution conjuguée des prix et de la production à l'échelon international. L'évolution des prix et des résultats économiques réels donnent une idée de la corrélation bilatérale actuelle. La corrélation des prix est importante sous deux aspects au moins pour les pays qui souhaitent mettre en place une union monétaire. Premièrement, comme on l'a vu pour l'Union économique et monétaire européenne, l'accent est mis sur l'attachement à la stabilité des prix dans la mesure où le mandat de la Banque centrale européenne porte essentiellement sur le maintien de prix stables. Deuxièmement, une forte corrélation des prix entre pays réduit la nécessité d'un ajustement du taux de change nominal. Nous donnons quelques informations préliminaires sur les perturbations sous-jacentes en produisant des données sommaires sur le taux d'inflation moyen et la variabilité de l'inflation et de la croissance, ainsi que sur la corrélation entre croissance et inflation dans les pays, Bayoumi et Eichengreen (1994).

A l'aide des données annuelles, le tableau 4 montre la moyenne et l'écart-type de la croissance et de l'inflation pour chaque pays. La moyenne simple indique le taux de croissance faible réalisé ces trente dernières années et les taux élevés d'inflation au sein de la CEDEAO. L'écart-type semble indiquer des variations importantes entre les pays membres de la zone CFA qui affichent des taux d'inflation plus stables et les pays non membres. Les pays de la CEDEAO sont essentiellement des pays exportateurs de produits de base. La théorie des zones monétaires optimales montre que la préférence de la variabilité à la fixité des taux de change (et par conséquent le rejet de l'union monétaire) devient de plus en plus marquée à mesure que se développe la spécialisation en matière de production, Bayoumi et Ostry (1995). Du fait de la spécialisation de leurs structures de production, toutes choses étant égales par ailleurs, il s'ensuivrait une plus grande propension aux chocs asymétriques dans les pays de la CEDEAO, notamment dans ceux ayant une base d'exportation plus diversifiée.

Le tableau 5 fait apparaître la corrélation des PIB réels par habitant entre les pays de la CEDEAO. On peut observer un manque de cohérence dans la croissance économique des pays, ce qui se reflète dans les corrélations négatives et qui est conforme à la nature très spécialisée des pays de la CEDEAO. Il n'est pas surprenant que la corrélation inter-régionale de la production soit faible étant donné le fait que l'économie nationale n'est pas intégrée. D'où, la mauvaise articulation des fluctuations de la production entre les Etats membres de la CEDEAO.

La corrélation des taux d'inflation a également été calculée et apparaît au tableau 6. Pour la zone CFA, elle est relativement élevée, traduisant ainsi la fixité des mécanismes de taux de change dans cette zone. Pour le reste des pays de la CEDEAO non membres de la zone CFA, les corrélations sont généralement faibles et négatives dans certains cas. Aussi, comme il en est de la corrélation entre les taux de croissance, le degré de cohérence des résultats relatifs à

l'inflation ne constitue pas un argument solide en faveur de l'union monétaire selon la théorie classique des zones monétaires optimales¹²

Tableau 4 : Croissance et inflation dans les pays de la CEDEAO

	Croissance		Inflation	
	Moyenne	Ecart-type	Moyenne	Ecart-type
Bénin	3,08	3,45	4,24	8,34
Burkina Faso	2,36	5,87	4,65	7,43
Cote d'Ivoire	3,50	3,90	4,96	7,14
Gambie	5,26	7,03	9,45	9,83
Ghana	2,06	4,96	31,31	25,55
Guinée	3,34	2,36	14,15	13,33
Guinée-Bissau	5,18	7,47	28,96	32,83
Libéria	1,67	5,93	6,42	6,09
Mali	2,36	6	6,60	7,51
Niger	3,13	8,08	4,66	8,06
Nigéria	3,65	6,17	25,18	18,08
Sénégal	1,90	4,97	6,10	6,66
Sierra Leone	2,74	4,03	30,98	31,63
Togo	2,48	5,77	5,84	5,46

Source : Bayoumi et Ostry (1995)

Tableau 5 : Corrélation des taux de croissance dans les pays de la CEDEAO

	BEN	BFA	CIV	GMB	GHA	MLI	MRT	NER	NGA	SEN	SLE	TGO
BEN	1											
BFA	-0,43	1										
CIV	-0,31	0,34	1									
GMB	-0,31	0,21	0,26	1								
GHA	0,47	-0,16	0,11	-0,20	1							
MLI	-0,52	0,32	0,46	0,29	-0,37	1						
MRT	0,23	0,19	0,02	0,05	0,18	0,18	1					
NER	0,10	0,22	0,24	-0,11	0,17	0,12	0,39	1				
NGA	-0,13	0,05	0,15	0,37	0,13	0,32	0,22	0,27	1			
SEN	-0,67	0,57	0,13	0,38	-0,58	0,51	0,02	-0,05	0,20	1		
SLE	-0,01	0,12	0,31	-0,14	-0,02	0,02	-0,16	-0,22	-0,53	0,12	1	
TGO	0,18	-0,06	0,03	-0,52	0,25	-0,05	-0,23	0,17	0,07	-0,22	0,10	1

Source : Bayoumi et Ostry (1995)

¹² Une technique plus récente utilisant l'analyse coût-bénéfice a été appliquée pour déterminer si la zone franc est une zone monétaire optimale, Fieldings et Shields, WPS/2000-3, Economics Department, University of Leicester.

Tableau 6 : Corrélation des taux d'inflation entre les pays de la CEDEAO

	BFA	CIV	GMB	GHA	NER	NGA	SEN	SLE	TGO
BFA	1								
CIV	0,71	1							
GMB	-0,29	-0,07	1						
NER	0,58	0,76	-0,29	0,37	1				
GHA	0,27	0,41	-0,24	1					
NGA	0,01	0,05	-0,35	-0,1	0,13	1			
SEN	0,74	0,53	0,04	-0,09	0,57	0,06	1		
SLE	-0,31	-0,46	0,44	-0,29	-0,68	-0,29	-0,23	1	
TGO	0,69	0,79	-0,22	0,34	0,82	0,12	0,67	-0,44	1

Source : Bayoumi et Ostry (1995)

Quelques problèmes d'application

Masson et Pattillo (2001) ont cherché à savoir si une union monétaire en Afrique de l'Ouest revêt quelque intérêt économique et ils ont examiné les diverses options institutionnelles de mise en œuvre de la coopération monétaire. Ils ont établi une distinction entre union monétaire intégrale et formes de coopération monétaire plus souples, une union monétaire informelle par exemple. Ils ont conclu que, dans la sous-région de la CEDEAO, l'on devrait davantage mettre l'accent sur autre chose que de satisfaire à brève échéance aux conditions requises pour accéder à l'union monétaire. Les pays de la CEDEAO devraient concentrer et investir leurs énergies dans le renforcement des objectifs de convergence portant sur une inflation faible, des politiques budgétaires durables et des politiques structurelles susceptibles d'induire une croissance forte. La stabilité politique et la paix s'imposent également.

Il convient d'apporter plus de précisions sur les mesures envisagées suivant le calendrier de la mise en place de l'union monétaire des pays non membres de l'UEMOA (la seconde zone monétaire) avant 2003 et de l'union monétaire intégrale avant 2004 suite à la fusion de l'UEMOA et du WAMZ. Selon les auteurs, l'horizon fixé pour la transition semble irréaliste, notamment la création avant 2002 de la Banque centrale des pays non membres de l'UEMOA par suite de la transformation de l'Institut monétaire ouest-africain (WAMI), suivie avant 2004 d'une fusion avec la BCEAO dont la création remonte aujourd'hui loin dans le temps. Pour la CEDEAO, il importera de lever toute ambiguïté au sujet de la définition des critères de convergence afin d'assurer qu'ils sont calculés de la même manière dans tous les pays. Pour qu'ils progressent vers l'union monétaire, les pays doivent montrer leur capacité à remplir les critères d'une manière soutenable et durable.

Conclusion

La théorie des zones monétaires optimales pose le problème des critères économiques qui fondent la décision de diverses régions du monde d'adopter ou non une monnaie unique. Les avantages qu'il y a à adopter une monnaie unique comprennent la réduction de divers coûts de transactions générés par l'existence de diverses monnaies et un gain dans la liquidité de la monnaie, principalement imputable à l'expansion des transactions dont tous les marchés financiers peuvent bénéficier. Les inconvénients potentiels proviendraient de l'élimination du

taux de change entre les parties à l'union : il ne serait plus possible de laisser le taux de change absorber les chocs touchant de manière asymétrique les diverses régions d'une union monétaire. La théorie de l'intégration monétaire reconnaît que c'est seulement sous certaines conditions que les avantages de l'intégration régionale peuvent se solder par une amélioration du bien-être.

Ces conditions ont trait à l'importance, au volume et à l'orientation des échanges réels, au degré de compétitivité et de complémentarité des économies formant une union économique, et au niveau des tarifs douaniers avant et après l'intégration. Le débat sur les zones monétaires optimales a signalé l'existence de plusieurs critères économiques, qui entrent généralement dans la rubrique du degré d'intégration économique. Les pays ont plus de chances de tirer pleinement parti d'une association en vue de la mise en place d'une union monétaire si :

- Il existe entre eux un degré élevé de mobilité de l'emploi.
- Il existe un système fiscal fédéral pour transférer des fonds vers des régions qui subissent des chocs défavorables.
- Ils mènent des échanges soutenus entre eux.
- Les cycles commerciaux sous lesquels ils opèrent sont fortement corrélés, Frankel et Rose (1996)¹³

Au regard des critères conventionnels, il est difficile de faire valoir que la CEDEAO constitue une zone monétaire classique. Le commerce inter-régional y est assez limité, la structure de la production varie suffisamment selon les pays au point que les chocs massifs des termes de l'échange des deux dernières décennies ont assez différemment touché les pays de la région, et la mobilité des facteurs ne semble pas apporter une réponse suffisamment adaptée à ce contraste. Le mode d'évolution de la production et des prix à l'échelon international ne s'est pas amplifié avec le temps, ce qui donne à penser que les économies ne sont pas encore pleinement intégrées et que le cycle des échanges entre les pays manque de cohérence. Le niveau des prix semble être beaucoup plus régulièrement corrélé dans les pays membres de la zone CFA en raison de l'utilisation d'une monnaie commune et de la faiblesse des taux d'inflation. On peut cependant faire valoir que les maillons de la production peuvent être considérablement renforcés pour partie en raison de l'instauration d'une monnaie commune.

La décision de promouvoir le processus d'intégration en Afrique de l'Ouest a été purement politique ; elle est fondée sur la détermination et l'engagement de faire avancer le projet de réalisation d'une zone monétaire commune. La volonté politique constitue un critère majeur pour déterminer si une union monétaire viable est possible ou non. Les économistes peuvent évaluer les effets éventuels de l'union monétaire sur l'emploi, l'inflation, le commerce et le bien-être économique général. Mais il convient de reconnaître que les responsables dont l'objectif visé est l'intégration monétaire sont motivés par des considérations d'ordre politique autres que de savoir si les économies de la CEDEAO satisfont ou non aux critères de Mundell relatifs aux zones monétaires optimales. La décision d'instaurer ou non une union monétaire est le reflet d'idées bien ancrées sur l'avenir envisagée des économies ouest-africaines en particulier et africaines en général, ainsi que sur les avantages et les inconvénients politiques qu'offre une telle union pour tel ou tel pays. L'échéancier réaliste pour les pays de la CEDEAO en ce qui concerne la mise en place d'une union monétaire doit également tenir compte du degré de convergence macro-économique atteint par les Etats membres et des progrès qu'ils auront accomplis en matière de stabilité des prix. Il y a un risque réel que les mesures prises en vue de l'union économique et monétaire s'avèrent inopérantes si la marche vers la convergence macro-

¹³ Frankel et Rose (1996) ont montré qu'à l'aune de ces critères des zones monétaires optimales, même l'Union européenne n'est pas un aussi bon candidat à l'union monétaire que les Etats-Unis d'Amérique, ce qui permet de justifier une fois encore s'il en est besoin les difficultés rencontrées par le plan de Maastricht.

économique est lente. Les pays membres de la CEDEAO se sont engagés à poursuivre et à renforcer leur coopération économique, ainsi qu'à coordonner leurs politiques dans le cadre d'une organisation régionale. Cette dynamique est intéressante et mérite d'être renforcée, en particulier dans les domaines où elle est compatible avec la libéralisation des échanges au titre du régime de la nation la plus favorisée.

Une intégration régionale efficace permettrait aux pays d'Afrique de l'Ouest de surmonter les obstacles posés par leur étroitesse relative ; elle permettrait aux producteurs de réaliser des économies d'échelle plus substantielles et de renforcer leur capacité de faire du commerce à l'échelon international. L'intégration régionale pourrait aussi servir de cadre de coopération aux pays membres de la CEDEAO dans le développement d'une infrastructure économique commune (dans les domaines du transport, des télécommunications, des banques et des services d'assurance ¹⁴) ; elle pourrait également les aider à mieux s'armer pour s'intégrer à l'économie mondiale. Il importerait donc pour l'organisation régionale, de promouvoir simultanément la libéralisation des échanges sur une base multilatérale et non discriminatoire et une intégration plus étroite dans l'économie mondiale en évitant ainsi les effets négatifs d'une stratégie introvertie, c'est-à-dire la mise en œuvre du « régionalisme ouvert »¹⁵. Les obligations qui incombent aux membres de la CEDEAO peuvent également aider les pays à maintenir la dynamique de l'ajustement et des réformes dans les domaines sensibles comme la réduction des tarifs, les réformes juridiques et réglementaires, la rationalisation du système des paiements, la restructuration du secteur financier, l'harmonisation des incitations fiscales et des régimes fiscaux.

Il est inutile de préciser que chaque pays doit faire face à ses propres problèmes et que certains aspects du processus d'ajustement peuvent nécessiter des efforts plus substantiels dans certains pays que dans d'autres. Cependant, l'engagement ferme de chaque gouvernement en faveur des objectifs de l'union constitue un gage de la mise en œuvre effective de politiques appropriées.

¹⁴ Voir site Web de la CEDEAO www.cedeao.org. Avant l'accession des pays de la sous-région à l'indépendance, des instruments bien implantés de coopération et d'intégration ouest-africaines existaient déjà : chemins de fer ouest africains, Cour d'appel ouest-africaine, Institut ouest-africain de recherche sur le cacao.

¹⁵ Le « régionalisme ouvert » ou les « blocs ouverts » renvoient aux mécanismes de commerce préférentiel favorables et non contraires à l'intégration au monde dans son ensemble.

Références

African Development Bank, (2000) "Regional Integration in Africa" African Development Report. Oxford University Press

Aizenman, Joshua and Robert P. Flood., (1992), "A Theory of Optimum Currency Areas: Revisited." *International Monetary Fund Working Paper*. WP/92/39-EA.

Angeloni, I and L. Dedola., (1999) " From the ERM to the Euro: New Evidence on Economic and Policy Convergence Among EU Countries," European Central Bank, Working Paper No. 4.

Barrell, Ray., (ed) (1992), "Economic Convergence and Monetary Union in Europe," Sage Publications.

Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen., (1994) "One Money or Many? Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World," International Finance Section, Department of Economics, Princeton University. No. 76.

Bayoumi, Tamim and Jonathan D. Ostry., (1995), "Macroeconomic Shocks and Trade Flows Within Sub-Saharan Africa: Implications for Optimum Currency Arrangements," IMF Working Paper. WP/95/142.

Bayoumi, Tamim, (1994), "A Formal Model of Optimum Currency Areas" *International Monetary Fund Staff Papers*, 44. pp 537-54.

Blanchard, Oliver J. and Lawrence F. Katz, (1992), " Regional Evolution" *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 1-75.

Bofinger, Peter., (1994), "Is Europe an Optimum Currency Area?" Centre for Economic Policy Research. Discussion Paper No. 915.

Boughton, James, A., (1991), "The CFA Zone: Currency Union and Monetary Standard," IMF WP/91/133.

Buiter, W., Cosetti, G., and Roubin, N., (1993) "Sense and Nonsense in The Treaty of Maastricht," *Economic Policy*.

Dyson, Kenneth., (1994) "Elusive Union – The Process of Economic and Monetary Union in Europe," Longman Publishing, New York.

Duré., O and Jean-Claude Nachegea., (2000), "Budgetary Convergence in the WAEMU: Adjustment through Revenue or Expenditure?". IMF Working Paper WP/00/109.

Eichengreen, Barry., (1996), " A More Perfect Union? The Logic of Economic Integration," International Finance Section, Department of Economics, Princeton University. No. 198.

El-Agraa, Ali. M., (1994), "The Economics of the European Community ," Harvester Wheatsheaf.

Fielding, D and K Shields, (1999), " Is the Franc Zone an Optimal Currency Area?" WPS/2000-3. Department of Economics, University of Leicester.

Frankel, J.A. and Andrew K. Rose., (1996), "Economic Structure and the Decision to Adopt a Common Currency," University of California, Berkeley, Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Paper: C96/073.

Frankel, J.A. and Andrew K. Rose., (1996), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria" *National Bureau of Economic Research Working Paper: 5700*.

Ghosh, A., J. Ostry, A. Gulde and H. Wolf., (1997), "Does the Exchange Rate Matter for Inflation and Growth?" International Monetary Fund, Economic Issues No. 2.

Guitan, Manuel., (1992), "The Choice of an Exchange Rate Regime," in Richard C. Barth and Chong-Huey Wong (eds.) *Approaches to Exchange Rate Policy: Choices for Developing and Transition Economies*. IMF Institute. Washington D.C.

Hagen, Jurgen. Von, and Manfred J.M. Neumann., (1994), "Real Exchange Rates Within and Between Currency Areas: How Far Away is EMU," *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 76. No 2. pp 236-244.

Ishiyama, Yoshihide, (1975), "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey," *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 22, pp. 344-383.

Jones, B., (2000), "Growth, Convergence and Economic Integration in West Africa: The Case of the Economic Community of West African States (ECOWAS), Ph.D. Dissertation, University of Hull, In Progress.

Kenen, Peter B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View," in Robert A Mundell and Alexander K Swoboda (Eds), "Monetary Problems of the International Economy," Chicago, p 41-59.

Kremers, Jereon and Timothy Lane., (1992), "Economic and Monetary Integration and the Aggregate Demand for Money in the EMS," *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 37.

Masson, Paul and Cathrine Pattillo, (2001A), "Monetary Union in West Africa: An Agency for Restraint for Fiscal Policies," IMF Working Paper WP/01/34, Washington D.C

Masson, Paul and Cathrine Pattillo, (2001B), "Monetary Union in West Africa (ECOWAS) – Is It Desirable and How Could it be Achieved?" Occasional Paper No. 204, International Monetary Fund, Washington D.C

Mckinnon, Ronald., (1963), "Optimum Currency Areas," *American Economic Review*. Vol. 53, pp 717-725.

Miller, M., B. Eichengreen and R. Portes (eds). (1989), "Blueprints for Exchange Rate Management," Academic Press.

Mundell, Robert., (1961), "A theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 51, pp 657-665.

Robson, Peter, (1980), "Economics of International Integration," London; Allen and Unwin.

Ricci, Luca A. (1997), "A Model of an Optimum Currency Area," *International Monetary Fund Working Paper*. WP/97/76.

Tavlas, George S., (1992), "The New theory of Optimum Currency Areas," Washington D.C., *International Monetary Fund*.

Toukalis, Loukas., (1977), "The Politics and Economics of European Monetary Integration,"

Wickens, M., (1993), "The Sustainability of Fiscal Policy and the Maastricht Conditions, London Business School Discussion Paper No. 10-93.

Wyplosz, Charles., (1997), "EMU: Why, When and How it Might Happen," *The Journal of Economic Perspective*. Vol.11, No. 4 pp. 3-22.