



## ENJEUX PROBABLES ET PROBLÈMES DES COORDINATIONS DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES DANS UNE ZONE DE MONNAIE UNIQUE

---

### **Godefroid NKALA DUBEDUBE**

Chef de Travaux et chercheur à l'université de Kalemie (RDC)

Master en Macroéconomie Appliquée dans un nouveau programme du troisième cycle interuniversitaire (NPTCI)

Actuellement, Doctorant en Sciences Economiques à l'Université de Kinshasa (RDC)

[nkalagode3@gmail.com](mailto:nkalagode3@gmail.com)

[Ggodefroidnkala@yahoo.fr](mailto:Ggodefroidnkala@yahoo.fr)

Tél. +243825503968

### **RESUME**

L'intégration dans une zone de monnaie unique est, de fois, source des gains et des coûts éventuels sur le cadre macroéconomique des Etats membres. La perte des instruments monétaires, la surveillance de la politique budgétaire et le contrôle de change cause des dommages dans des économies fragiles.

Les enjeux négatifs, dans la zone, peuvent être amortis si les Etats membres coordonnent leurs politiques économiques vu qu'ils ont des structures hétérogènes.

**Mots clés : enjeux monnaie unique, coordination des politiques économiques, structures hétérogènes**

### **ABSTRAT**

The integration into a unique currency area is sometimes a source of potential gains and costs for the macroeconomic framework of Member States. The loss of monetary instruments, surveillance of fiscal policy and exchange control causes damage in fragile economies.

The negative stakes, in the area, can be amortized if the Member States coordinate their economic policies since they have heterogeneous structures.

**Keywords:** Unique currency issues, coordination of economic policies, heterogeneous structures

## I. INTRODUCTION

Dans le cadre d'une union monétaire totale, la possibilité des Etats membres de battre de la monnaie par leurs grés leur est retirée. Même en cas d'un choc nécessitant l'usage des instruments monétaires ou de changes, aucune possibilité ne revient aux Etats membres à cet effet. En outre, un plafonnement est porté sur la taille de la dette publique et du déficit public, tout comme un contrôle de régime de change. Ces contraintes sont, de fois, sources de plusieurs enjeux probables tels celui de corriger les déséquilibres et d'absorber les chocs éventuels tout comme de déséquilibrer le cadre macroéconomique d'un Etat. Comme l'idéal est de tirer profits des opportunités offertes par cette réforme monétaire, il est souhaité d'instaurer des possibilités permettant de résister aux éventuels chocs.

Toutefois, l'hétérogénéité des économies des Etats qui intègrent une zone demeure un facteur responsable d'asymétrie des chocs dans la zone, mais cette dernière peut être amortie par la coordination de leurs politiques économiques quand bien même sous certaines conditions cette coordination limite la souveraineté des Etats membres.

Ainsi, ce papier analyse les enjeux probables des unions monétaires intégrales et les problèmes de coordination des politiques économiques.

## II. Enjeux d'une monnaie unique

L'intégration d'un Etat dans une zone de monnaie unique est une décision à ne pas prendre à la hâte vu les effets y associés. Bien que les gains attendus soient visibles, les coûts à enregistrer sont aussi importants. La situation économique de la Grèce dans la zone euro est riche d'enseignement à cet effet. Raison pour laquelle Brack (2008) plaide pour des analyses en amont avant de décider d'intégrer cette réforme monétaire. A cet effet, les effets négatifs en termes des coûts et les effets positifs en termes des avantages forment les points constitutifs de cette section.

## 2.1. Effets positifs d'une monnaie unique

Lorsque les Etats créent une zone de monnaie unique, avec une seule banque centrale qui assure la politique monétaire de la région, une forte surveillance sur certains instruments budgétaires et de change, il y a lieu d'assister à plusieurs effets positifs qu'ils peuvent enregistrer.

### 2.1.1. Stabilité et convergence des prix

Dans une union monétaire intégrale, les structures économiques des Etats membres sont homogénéisées par les respects des critères de convergence macroéconomique. Lesquelles imposent, tantôt la convergence des prix assurée par un ciblage de taux d'inflation.

Raison d'assister à une convergence des prix lors de l'introduction de l'Euro comme monnaie unique de l'UME (Allington et al, 2005). L'idée de cette convergence des prix est d'éviter le recours à la politique de dévaluation, laquelle biaise la compétitivité, mais de garantir une transparence ainsi que de faciliter la meilleure planification.

**Tableau 1.1 : Taux d'inflation (en moyenne entre 2003 et 2020)**

Echéances Zones	2003-2008	2009-2014	2015-2020
CEEAC	17,43	8,54	12,55
CEMAC	2,626	2,84	1,86
Zone Euro	2,34	1,44	0,88
UEMOA	3,07	1,53	0,90
SADC	10,86	7,53	12,55

Source : calcul de l'auteur, à partir de la base des données de la CNUCED (2021)

Au regard de ces statistiques, la zone CEMAC, Euro et l'UEMOA, qui ont adopté des monnaies uniques respectivement, ont des taux d'inflation relativement faibles par rapport à la zone SADC et la zone CEEAC.

Ce qui confirme l'idée selon laquelle, le taux d'inflation est d'autant plus faible dans les unions monétaires que dans la zone à monnaies asymétriques. Car le seuil porté, très généralement à un chiffre, sur le taux d'inflation dans différents Etats membres facilite cette convergence des prix dans la zone.

### 2.1.2. Réduction des coûts de transaction liés aux opérations de change

Il y a existence d'un marché lorsque les parties conviennent moyennant un prix, lequel se fixe suivant les coûts de production, voire les structures de marché. Pourtant, le prix à l'importation influence davantage les flux des échanges entre les Etats par le mécanisme de convertibilité des monnaies.

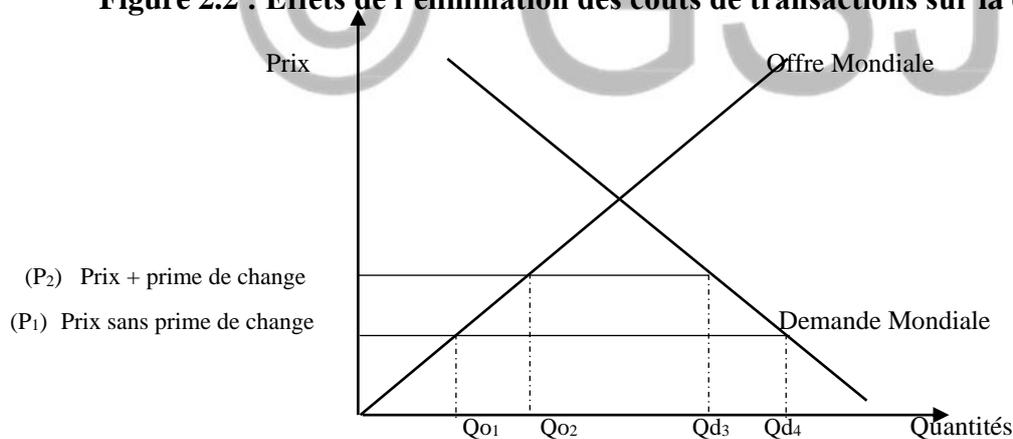
Dans l'hypothèse où les bases de convertibilités s'écartent entre Etats, il y a une prime de risque liée au taux de change qui se dégage à cet effet. Vu que les coûts à supporter par un Etat, généralement des frais à payer à des institutions financières pour raison de convertibilité de la monnaie, constituent des charges qu'il supporte, lesquelles seront incorporées indirectement, sous forme des taxes, sur les prix de vente.

A cet effet, l'OMC et les différentes organisations régionales à essence commerciales plaident pour la création d'un climat favorable aux échanges à l'échelle régionale, lequel doit passer, tantôt, par la réduction des coûts des transactions. Toutefois, la concrétisation de cette dernière se réalise par la création d'une monnaie unique, car de cet accord, aucune possibilité à la convertibilité des monnaies n'est possible.

Ainsi, la réduction de coûts de transaction liée aux opérations de change favorise très généralement la demande des agents économiques.

Au regard de la figure 2.2 ci-dessous, à l'issue d'une absence d'intégration monétaire, un Etat est obligé de convertir sa monnaie avant d'effectuer ses transactions. De ce fait, les primes de convertibilité permettent aux consommateurs de demander  $Q_{d3}$  à un prix de  $P_2$ , ce qui illustre que ces consommateurs demandent moins, mais à un prix élevé.

**Figure 2.2 : Effets de l'élimination des coûts de transactions sur la demande**



Source : auteur

Suivant cette figure, si le coût de convertibilité est éliminé par la suite d'une union monétaire totale, le prix passe de  $P_2$  à  $P_1$ , de surcroît, les consommateurs achètent à moindre prix (soit  $P_1$ ) pour une quantité demandée relativement grande (soit  $Q_{d4}$ ). D'où un surplus de consommateur occasionné par l'élimination des coûts de convertibilité liée aux opérations de change.

Ainsi, la stabilité du taux de change tout comme du niveau général de prix dans une zone de monnaie unique, limitant tout recours à la dévaluation, permettent aux échangés de s'effectuer moyennant un coût de transaction réduit.

### **2.1.3. Suppression de la variabilité des cours de change**

Dans le mécanisme de change entre Etat, excepté les instruments de la politique commerciale comme contraintes aux échanges, le taux de change en constitue un autre. Du fait que les anticipations rationnelles ne sont parfaites, la variabilité du taux de change place les agents économiques dans une incertitude démesurée.

Par le biais de la politique de change, un gouvernement peut restaurer l'équilibre extérieur voire renchérir ces exportations, comme c'est fut le cas de l'Allemagne avant son entrée dans la zone euro, de même que le Ghana aux années 1980 (Laporte, 1996). La concurrence semble biaisée à cet effet, raison pour laquelle l'OMC plaide en défaveur de cette politique de dumping commerciale.

Dans un accord d'union monétaire, qui précède l'instauration d'une monnaie unique, la coordination des politiques économiques des Etats membres au taux de change fixe constitue l'un des critères de convergence macroéconomique à respecter par les Etats membres avant l'entrée dans un accord de monnaie unique. C'est sous cette donne que dans le cadre d'une monnaie unique, la variabilité du cours de change est abrogée dans la région.

### **2.1.4. Suppression des conséquences des marchés parallèles de devises**

Pour les Etats qui utilisent leur monnaie nationale, l'influence des devises étrangères sur le marché est forte, créant finalement une sorte de spéculation sur le marché de change. Ces spéculateurs achètent des devises sur le marché officiel à un taux fixe et les vendent à des taux variables. Ce type de mécanisme retire aux agents économiques une partie de leurs encaisses lors de l'achat des devises, très souvent, sans aucune tenue de comptabilité permettant à l'Etat de taxer les revenus de ces spéculateurs.

Ainsi, ces marchés sont réputés comme source d'évasion fiscale et peut réduire dans certaines mesures le niveau d'activité d'un Etat. Car, les recettes supplémentaires retirées aux agents économiques par les spéculateurs, si elles parviennent à réduire leur dépense de consommation, la production ainsi que la croissance économique peuvent, tout de même, être affecté.

En revanche, dans le cadre d'une union monétaire, le phénomène de la dollarisation est faible, voire nulle dans des cas échéants. Seule la monnaie de l'union qui couvre l'espace régionale. En ajoutant à ces derniers la rigidité du taux de change et la réduction à la baisse du taux d'inflation telle que régies dans le pacte de convergence macroéconomique, la pertinence des marchés parallèles des devises est quasiment éradiquée.

#### **2.1.5. Améliore les flux des échanges intra-zone**

Cette réforme monétaire crée un climat propice pour les échanges entre Etats partageant une même monnaie. L'idée est que la face cachée de la dévaluation anéantie par le respect des pactes de convergence macroéconomique lègue la même probabilité à tous les Etats membres de commercer sans entrave, ce faisant, la croissance des échanges intra-zone. D'ailleurs, la littérature empirique, pour la plupart portée à l'aide des modèles de gravités, est largement fournie d'enseignements quant aux implications d'une monnaie unique ou des unions monétaires sur les échanges entre Etats membres. A ce titre, Rose (2000) a soutenu, à cet effet, que le flux des échanges entre Etats est beaucoup plus important pour ceux partageant la même monnaie.

Dans la zone CEDEAO, Carrière (2004), Diop (2007) tout comme Ezekwesili (2011) ont montré à l'aide de ce même modèle que l'appartenance à l'UEMOA multiplie par un facteur proche de trois la valeur moyenne des échanges entre ces Etats. Dans la zone SADC, Opara (2009) a porté cette même analyse, et a montré que les Etats partageant la monnaie Rand s'échangent davantage par rapport à ceux utilisant leurs monnaies différentes.

De même que Nkala et al (2016), qui ont estimé le même modèle en panel dynamique et a trouvé que l'appartenance à la zone Rand accroît significativement les flux des échanges entre les Etats membres de la CMA.

A cet effet, le partage d'une monnaie unique ou dans le cadre d'une convergence de taux de change convenu entre Etats, même à l'absence du libre-échange, améliorent leur fréquence des échanges commerciaux. L'idée est que la réduction des primes de risque liées à la convertibilité des monnaies relâche la possibilité d'un agent économique, à l'instar de l'importateur, à incorporer une taxe supplémentaire, qui généralement n'existe plus, sur les prix. Ce qui par ricochet accroît les flux des échanges dans la zone.

### **2.1.6. Assure le partage des risques**

Le partage des risques consiste à atténuer les effets négatifs des chocs portés sur une variable macroéconomique. Très généralement, ces chocs sont asymétriques si les cadres macroéconomiques des Etats membres ne sont convergentes. Sous cette condition, un gouvernement peut recourir aux instruments des politiques économiques sinon à l'emprunt en vue de restaurer l'équilibre.

Dans le cadre d'une union monétaire, pourtant, le recours à certaines politiques économiques, telles que la politique monétaire, budgétaire et de change sont contraignantes. Ainsi, la possibilité de résorber un choc est assurée par le caractère d'optimalité ou au mécanisme de compensations associés à cette réforme monétaire.

D'ailleurs, Mundell (1961) avec sa fameuse théorie des ZMO atteste qu'un choc de demande sur le marché du travail enregistré dans un Etat peut être absorbé par une offre exprimée dans un autre Etat membre, sans besoin de recourir au taux de change, grâce à la mobilité de la main d'œuvre dans la zone. Ceci est converger avec le fonctionnement du fédéralisme fiscal, un critère d'optimalité initié par Johnson (1969). L'idée est qu'en cas d'un déficit budgétaire enregistré dans un Etat membre, il y a lieu, par le mécanisme de transfert budgétaire telle qu'observé aux Etats Unies d'Amérique, de soutenir cet Etat en déficit.

### **2.1.7. Mutations dans la conduite des politiques économiques**

Un gouvernement peut volontairement user sur une politique économique, voire recourir à l'emprunt afin de restaurer l'équilibre en cas d'un choc. Par contre, dans le cadre d'une zone de monnaie unique, la conduite de certaines politiques économiques sont sous surveillance régionale. C'est notamment la politique monétaire, qui est intégralement retirée à la gestion indépendante des Etats membres.

De plus, les banques centrales autonomes sont abrogées car seule la banque centrale régionale qui émette la monnaie unique de la région.

Ainsi, pour éviter le déficit budgétaire jadis financé par le recourt monétaire de la banque centrale, la dette publique ou les recettes des exportations assorties de la politique de la dévaluation, la conduite de la politique budgétaire et de change sont contraints par le plafonnement de la dette publique ainsi que par la rigidité du régime de change dans la zone.

Par ailleurs, ces mesures doivent être soutenues par une mobilisation importante de l'épargne, lequel alimente l'investissement afin d'accroître le stock du capital, ce faisant, la production intérieure. Une fois que cette dernière est diversifiée, les exportations peuvent augmenter, et les réserves de changes également. En outre, la rigueur portée sur la conduite de la politique budgétaire régionale, particulièrement sur la dette publique, n'est pas seulement d'éviter à ce que le service de la dette ne pèse sur la génération future, mais également sur les autres Etats membres lors du partage des risques ainsi qu'une crise de la dette comme c'est fut le cas récemment dans la zone euro.

### **2.1.8. Attraction du tourisme**

Le tourisme constitue une des branches d'activités parmi tant d'autres dont dispose une économie. Une branche importante pour la mobilisation des ressources dans un Etat. Pour ce faire, il rime avec un climat de paix et de sécurité, des infrastructures touristiques mais également avec une transparence dans la convertibilité des devises. Car les pertes possibles liées à la conversion des devises peuvent constituer des sources de réticence de mouvement touristique.

Or, dans une zone de monnaie unique ces primes sont inexistantes, il y a lieu d'assister à une attraction des flux touristiques. Raison pour laquelle Gallego et *al* (2010) ont soutenu l'idée selon laquelle une monnaie unique a un effet modéré sur le tourisme.

Bien que ces effets positifs mais faibles selon ces derniers, Ezekwesili (2011) soutient que la monnaie unique serait une plus grande commodité pour les touristes vu que les tracasse et les pertes possibles liées à la conversion de devises sont évités.

### **2.2. Effets négatifs d'une monnaie unique**

Si les Etats membres d'une zone de monnaie unique tirent de gains associés à cette réforme monétaire, les coûts à enregistrer ne sont pas les moindres. A cet effet, ils doivent prendre des mesures pour résister face aux chocs une fois intégrer cet accord.

Car, la perte de la capacité d'un Etat à piloter sa propre politique monétaire, la réduction de son autonomie quant à la fixation de la taille de la dette publique qu'il est sensé contracté ainsi que l'impossibilité pour lui de recourir à l'instrument de change afin de lisser les déséquilibre sur le marché ou de renchérir ses exportations dans des cas échéants, constituent des pertes énormes occasionnées par cette réforme monétaire.

### **2.2.1. Perte de l'outil de la dévaluation**

L'équilibre dans une économie est une affirmation théorique qui est recherché, mais au vu de leurs dynamismes, le déséquilibre ou l'excédent sont omniprésents. Face aux déséquilibres de compte courant, il existe plusieurs canaux pour y remédier, parmi lequel se trouve la dévaluation.

Or, cette dernière reste une politique qui rime avec le régime de change flexible, car les variations du taux de change, en situation de ce régime permettent de corriger les déséquilibres (Bofoya, 2007).

De plus, un Etat qui ne souhaite financer ces déficits publics par le truchement de sa banque centrale, peut tout de même recourir aux afflux des devises mobilisés par le renchérissement des exportations via la dévaluation. Par ailleurs, dans une réforme monétaire du genre, le régime de change est contraint par le pacte de convergence macroéconomique, lequel élimine toute possibilité à la dévaluation.

Ainsi, la perte de ce levier d'ajustement, par le fait d'intégrer un accord de monnaie unique, peut placer un Etat dans un déficit permanent de compte courant au cas où il ne dispose d'aucun autre moyen pour y remédier. C'est pourquoi, Mundell (1961) considérait la perte de l'outil de la dévaluation comme le coût principal de l'adhésion d'un Etat à une union monétaire.

### **2.2.2. Impossibilité de relancer l'économie par l'endettement**

Le pacte de stabilité et de croissance approuvé par les Etats membres des différentes zones monétaires, fixe la taille minimum de la dette publique. L'idée est d'éviter à ce que cette dernière ne puisse constituer un fardeau à supporter par les Etats membres via les mécanismes de compensations, moins encore d'engendrer une crise de la dette dans la zone.

Car la convergence des économies des Etats membres qui rendent leurs économies homogènes, assure la transférabilité des chocs d'un Etat membre vers les autres Etats de la zone.

Toutefois, la majorité des Etats en développement d'Afrique sont réputés par des faibles couvertures fiscales du de fois aux fraudes et évasions fiscales, de surcroît, les recettes mobilisées ne parviennent à couvrir leur budget des dépenses.

Sans recourir à la dette publique, vu que le recourt monétaire de la banque centrale est aboli, le seul issu reste le gel des dépenses publiques. Pourtant selon Keynes (1936), cette pratique

ne favorise nullement l'accroissement du niveau d'activité. Car, la limitation du niveau d'endettement rime avec la réduction des dépenses publiques dans la mesure où un Etat manque des issues pour soutenir son budget des dépenses.

Cet effet multiplicateur des dépenses se répercute sur la demande des agents économiques, l'investissement et même la demande du travail. Ainsi, l'incapacité de cet Etat à accroître la production intérieure, au vu de la baisse du stock de capital, creuse le déséquilibre sur le marché extérieur. Les réserves des changes étant réduites à cet effet, le gouvernement se prive ainsi des moyens pour remédier à ces déséquilibres.

Par contre, le recours à l'endettement cause moins des dommages lorsque son ratio est stable, lequel exige un solde primaire qui s'ajuste à l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance (Semedo *et al*, 2012). De plus, si le service de la dette est assuré, et que cette dette ne finance les éléphants blancs, elle est loin d'être nocive. D'ailleurs, l'Etat le plus puissant du monde, les USA, est tout de même le plus endetté de la planète. C'est pourquoi Sevès (2014) soulève la question de la modération de cette dette publique.

### **2.2.3. Perte des revenus des seigneuriages**

Dans la plupart des Etats en développement, et plus particulièrement ceux d'Afrique subsaharienne, en l'absence de marchés financiers bien développés et de ressources extérieures de financement, les déficits budgétaires sont financés entièrement ou en grande partie par la création monétaire (Bofoya, 2007).

En écartant le taux d'inflation de son niveau d'équilibre, les recettes tirées par un Etat via l'accroissement supplémentaire de la masse monétaire en circulation sont qualifiées des « recettes de seigneuriage ». Il s'agit des recettes tirées généralement des taxes d'inflation, souvent considérées comme source des financements des chocs dans une économie.

Toutefois, ces recettes sont impossibles à mobiliser par un Etat qui est membre d'une zone de monnaie unique, vu les critères des convergences qui plafonnent la taille du taux d'inflation dans la zone. De plus, fixées à un niveau relativement faible, lesquelles posent tantôt de problème sur le marché du travail à l'absence d'anticipation rationnelle.

### **2.3. Monnaie unique et problèmes de coordination des politiques conjoncturelles**

À la naissance de l'euro, une véritable coordination des politiques économiques a été écartée. Il ne suffisait juste que de placer un système de garde-fous contre des comportements

individuels qui nuiraient à la stabilité de la zone. Mais, la crise financière de 2008 a placé à nue l'efficacité de ce système, car la grande partie de la zone euro a été touché, jusqu'à découcher la crise de la dette souveraine.

La question sur la coordination des politiques économiques dans la zone euro, pour raison de la réforme de son système, a été soulevée. Car, les Etats qui créent un bloc quel que soit sa nature, ont au préalable, des économies hétérogènes, alors qu'ils sont appelés à une forte interdépendance les uns des autres. C'est la coordination de leurs politiques économiques qui est la réponse à ces interdépendances (Thygesen, 1992).

Cette coordination permet, en outre, d'éviter à ce qu'une politique économique appliquée par l'un des Etats membres ne puisse affecter sensiblement la performance économique des autres Etats (Persson et al, 1995), reste un moyen par excellent susceptible de pallier aux externalités négatives causées par des politiques économiques autonomes démesurer et améliore le processus de consolidation d'une union monétaire (Ekpoh et al, 2013).

Au regard du RISDP de la zone SADC, la politique monétaire, budgétaire et de change forment des politiques économiques conjoncturelles qui sont appelées à être coordonnées afin de rendre les chocs symétriques et de faciliter la transférabilité des politiques économiques dans la zone.

### **2.3.1. Politiques monétaires dans une zone de monnaie unique**

La Bundesbank poursuivait l'objectif de stabilité des prix alors que la banque de France, celui de réduction du taux de chômage, avant l'instauration de la BCE. Dans la zone SADC, qui souhaite créer une zone de monnaie unique, la RDC tout comme le Zimbabwe, au regard des épisodes inflationniste qu'ils ont enregistré, leurs banque centrale poursuivent respectivement l'objectif de stabilité de prix, ce qui n'est pourtant pas le cas pour la banque centrale Angolaise ou Sud-Africaine.

Déjà ce conflit des objectifs poursuivis ne permette d'asseoir la crédibilité d'une monnaie unique dans une zone. De ce fait, la coordination des politiques monétaires des Etats membres permet de placer en commun l'objectif à poursuivre dans la zone.

Cet objectif de stabilité des prix poursuivi par la BCE, influencé tantôt par l'Allemagne, est abusivement copié par les Etats membres de l'UEMOA et de la CEMAC. L'idée n'est pas seulement de réguler l'offre de monnaie en circulation et d'appliquer la politique monétaire

régionale, mais aussi de stabiliser l'économie et de résoudre le problème du chômage comme le poursuit la FED. Car, le schéma de la BCE néglige ce deux derniers objectifs, alors que pertinent pour assurer le bon fonctionnement d'une zone monétaire.

A cet effet, Stiglitz (2016) soutient que la zone euro a été fauchée dès sa naissance. C'est le même schéma auquel poursuit la création de la zone SADC. Car, dans son plan stratégique, elle place davantage l'accent sur le ciblage du taux d'inflation et du financement par le truchement des banques centrales des Etats membres sans aucune vision claire sur la stabilité de l'économie, moins encore sur le fonctionnement de marché du travail.

Néanmoins, le ciblage de l'inflation comme objectif des politiques monétaires dans la zone n'est pas un mauvais choix opéré par un gouvernement, seulement qu'il doit être en conformité avec les autres variables de la politique économique. Etant vraie qu'en cas d'une hausse du taux d'inflation, le marché intérieur est segmenté par le fait que les agents économiques ayant assistés à une baisse de leurs encaisses monétaires, se placent ainsi dans l'incapacité de couvrir leurs dépenses, de surcroît, un problème de débouché se crée.

Fischer (1993) soutient, à cet effet, que le contrôle de l'inflation est une condition préalable et fondamentale pour promouvoir la croissance économique, vu que dans certaine circonstance, elle perturbe le contrat social et introduit une injustice entre les agents économiques (Schiller, 1996). Pourtant, au vu d'un niveau faible d'anticipation rationnelle observé au chef des Etats en développement d'Afrique, la faible demande du travail peut se manifester sur le marché, tout en baissant le niveau d'inflation, des dépenses des consommations, de la production et par conséquent, la stabilité de l'économie dans son ensemble.

Un niveau relativement faible du taux d'inflation peut limiter la possibilité de tirer profit des recettes de seigneuriages (Obstfeld et al, 1996). Raison de porter un accent particulier sur le marché du travail dans le pacte de convergence macroéconomique. De plus, dans des Etats réputés par des déséquilibres budgétaires et financiers chroniques, le ciblage d'inflation harmonisé ne parviendra à concilier l'autonomie politique nationale et l'intégration régionale (Eichengreen, 2004). Car, cette indiscipline budgétaire ne permet aux banques centrales de s'engager sur une faible inflation (Twahibu, 2008).

Dans une zone de monnaie unique, tout recourt monétaire par le truchement de la banque centrale pour financer une économie est abrogé. D'ailleurs Agénor et al (2008) ont soutenu qu'un degré élevé de la dépendance du financement monétaire des déficits budgétaires

entraîne souvent une instabilité macroéconomique, la fuite des capitaux et ce faisant, les crises monétaires.

Du fait que les banques centrales indépendantes n'existent plus une fois intégrée une zone de monnaie unique, les programmes ambitieux qu'initiés les Etats dans l'idée d'amélioration les sociales des agents économiques contraignent, de fois, les dépenses publiques d'être soutenu par les ressources mobilisées au niveau interne.

Avec les clauses y afférentes, les Etats membres sont limités quant au recours de la dette publique, des instruments de la politique monétaire, moins encore de change pour combler ce déficit ou assurer le paiement de certains litiges ou encore de restaurer l'équilibre extérieur.

A cet effet, un fédéralisme fiscal bien conçu peut assurer le partage des risques dans la zone de monnaie unique s'il fonctionne correctement comme aux USA. Ce qui n'est pas le cas dans la majorité des zones monétaires existantes. Par conséquent, le soutien des Etats en déséquilibres par la zone prendra du temps. Un autre issue reste le financement monétaire de la banque centrale, lequel a prouvé ses succès au Brésil avant son entrée dans le BRICS. Mais l'application de cette politique monétaire nécessite le respect de la relation de Marshall-Pigou, selon laquelle :

$$MV = PY \quad (1)$$

Dans cette équation quantitative de la monnaie, le niveau général de prix peut rester fixe si le niveau d'activité est compatible à la quantité de liquidité injectée dans le circuit économique. Autrement dit, si le financement d'une économie effectué par le truchement de la banque centrale crée de l'inflation ( $\Delta M$ ), l'autorité monétaire peut pallier à ce choc en incitant l'accroissement du niveau d'activité ( $\Delta Y$ ).

$$\bar{P} = v \frac{\Delta M}{\Delta Y} \quad (2)$$

Ainsi, la maîtrise de l'inflation offre la possibilité aux Etats de recourir même au financement monétaire de la Banque centrale. Car, elle permet d'amortir à long terme les dégâts que peut causer l'inflation.

### ***2.3.2. Politiques budgétaires dans une zone de monnaie unique***

Avant la crise de la surproduction des années 1929, l'Etat était réduit à ses fonctions régaliennes. La politique budgétaire n'avait pas d'effets sur le niveau d'activité, vu que le

volume des dépenses de l'État n'était considéré comme une variable susceptible d'influencer une économie.

La révolution keynésienne des années 1936, a permis à la politique budgétaire de jouer pleinement son rôle de financement des activités économiques. Au regard de la thèse Keynésienne telle que résumée par Hicks et Hassen dans la courbe IS-LM, traduit l'idée selon laquelle la hausse des dépenses publiques accroît la production intérieure et la demande du travail par le biais de ces effets multiplicateurs.

Dans cette logique Keynésienne, un gouvernement doit concevoir un programme qui va rencontrer les desideratas des agents économiques, sans tenir compte des ressources internes car le déficit public qui peut en découler peut être, tantôt, éponger par la dette publique ou via le financement monétaire par le truchement de la Banque centrale des recettes de seigneuriages voir encore par l'inflation.

Si ces deux dernières sont réprimandées vu leurs effets directs sur le prix, la dette publique permet aux Etats ayant une faible couverture fiscale et un développement limité du marché financier de palier à une suraccumulation du capital (Diamond, 1989), occupe souvent une part importante du PIB (Labossiere, 2014) et constitue un outil légitime de politique économique susceptible de booster la croissance si elle est gérée avec prudence (Leila, 2014).

Par ailleurs, un niveau élevé et croissants de la dette publique entraîne la volatilité financière et l'instabilité macroéconomique (Agénor et *al*, 2008) et empêche les Etats à consacrer des ressources importantes aux services sociaux de base tels que l'éducation et la santé en particulier (Mahavelo, 2013).

De même qu'un service de la dette non soutenu peut engendrer des effets négatifs sur la croissance économique (Afonso et *al*, 2013), de fois, la ralentir s'il a servi au financement des infrastructures à faible rentabilité économique et sociale. Même est le cas pour un poids excessif de la dette, qui généralement décourage les investissements et freine la croissance économique (Nyembwe, 2014). Car, son poids peut constituer un fardeau à supporter par les Etats membres ou saper la performance macroéconomique de la zone. C'est pourquoi, dans le cadre d'une zone de monnaie unique, le déficit et la dette publique sont surveillés via une coordination des politiques budgétaires des Etats membres.

La surveillance de solde budgétaire est évidente dans la mesure où elle permet d'éviter l'explosion de l'endettement. Parce que, l'indiscipline budgétaire d'un Etat peut être source

des chocs dans la zone, passant d'une simple transférabilité des déséquilibres jusqu'à la crise de la dette comme c'est fut le cas de la Grèce dans la zone euro.

En plus, une dette publique excessive enregistrée dans un Etat membre, impose les autres Etats, par le mécanisme de partage de risque, de consentir leurs efforts pour tirer leur partenaire dans ce carcan.

Cette forme de solidarité régionale, qui se traduit par un sacrifice à l'endroit des Etats en expansion, peut en cas de répétition nuire la performance économique de ces derniers. Raison de porter une rigueur sur le ciblage de déficit et de la dette public, lesquels des variables permettent de renforcer la crédibilité de la politique budgétaire dans une union (Creel et al, 2001).

Ainsi, cette règle budgétaire portée sur le déficit public consiste à empêcher que l'instabilité des finances publiques observée dans un Etat puisse léser les autres membres de l'union (Buti et al, 2002). C'est pourquoi, Doré et al (2002) plaident pour la coordination des politiques budgétaires afin d'éviter les effets externes négatifs. Sinon, certains comportements de réaction peuvent fragiliser la cohésion économique de l'union et compromettre la politique monétaire commune (Mahavelo, 2013).

Au-delà du fait que la limitation du déficit public impose aux Etats membres d'orienter leurs dépenses tenant compte de leurs ressources, il s'agit selon Gammadigbe et al (2018) de la plus fondamentale des critères issues des différents pactes de convergence conclus à travers le monde.

Le ciblage du déficit budgétaire, sans recourir à la dette publique, contraint pourtant les Etats membres à accroître les recettes publiques afin de couvrir leurs dépenses, alors que la majorité d'entre eux sont réputés par des faibles couvertures budgétaires.

Un ciblage de solde budgétaire à la baisse, pour raison de coordination dans la zone de monnaie unique, consistera à rationner les dépenses publiques, pourtant une variable de relance de l'activité économique et de la demande des ménages (Keynes, 1936), susceptible de créer l'emploi et de relancer l'économie (Oumou, 2017).

La hausse du taux d'intérêt sur le marché des biens et services qui découlent de ce resserrement budgétaire, réduit le niveau de la production intérieur, ce faisant la demande du travail sur le marché. La persistance de ce choc, sans moyen de recourir à l'endettement, laquelle plafonnée dans le pacte de convergence macroéconomique, risque de placer une économie dans une récession.

### ***2.3.3. Politiques de changes dans une zone de monnaie unique***

La politique de change est celle qui consiste à réguler le taux de change sur le marché par l'adoption d'un régime adapté afin de juguler les déséquilibres extérieurs et assurer l'accumulation des réserves de changes.

Toutefois, ces implications ne sont possibles qu'au moyen d'un régime de change approprié. Lequel est utilisé en tenant compte de processus de développement atteint par chaque Etats (Montaliu, 2005) et doit, à cet effet, être adapté vu qu'il permet d'assurer l'équilibre interne et externe dans une économie.

Son adaptation permet d'éviter à ce que la performance économique d'un Etat ne soit sapée, mais viennent en appui à celle-ci et que les autorités annoncent clairement les objectifs de leurs politiques (Mulumba, 2014).

A cet effet, le choix d'un régime de change flexible est salubre dans la mesure où il permet d'assurer, en cas échéant l'équilibre extérieur. Car, suivant Artus (1995), il serait impossible aux économies déjà confronté à une perte structurelle de leurs compétitivités de maintenir un régime de change fixe. C'est ainsi, le choix porté sur le régime de change flexible confère aux autorités monétaires nationales une plus grande indépendance dans le choix de leur objectif d'inflation (Agénor et al, 2008).

Une zone de monnaie unique, qui est précédée par l'accord de l'union monétaire, laquelle impose la convergence des différentes monnaies des Etats membres à un taux fixe, le régime adopté est celui de change fixe. La pertinence de cette coordination de politique de change est d'éviter les effets de la dévaluation auquel il peut en résulter.

Ainsi, Rogoff et al (2003) ont soutenu à ce que le régime de change fixe permet aux Etats ayant les marchés financiers moins développés et qui sont confrontés à une faible mobilité des capitaux d'acquérir un gain de crédibilité sans compromettre leur croissance économique. Mundell (1961), Mackinnon (1963) tout comme Kennen (1969) avaient soutenu l'idée selon laquelle en présence d'une zone monétaire optimale, les déséquilibres peuvent être corrigés sans besoin d'ajustement du taux de change.

Suivant une étude économétrique initiée via un modèle de traitement d'effet par Edwards et al (2003) a prouvé que les Etats qui adoptent un régime de change fixe enregistrent une

croissance plus forte, de 10% à 20%. Pourtant, les économies des Etats sont loin d'être homogènes, même pour ceux ayant convergé leurs cadres macroéconomiques.

Leurs structures économiques étant asymétriques, par la suite des différences en dotation factoriel, des poids économiques ou de la technologie, la réponse à une crise aléatoire dépende des plusieurs facteurs.

Pour les économies moins performantes, le solde de compte courant est souvent négatif de sorte que la solution au coin de cette crise, au-delà de l'endettement, passe par l'ajustement du taux de change, généralement par une dévaluation. C'est pourquoi, dans le cadre de l'accord de monnaie unique une limite est portée sur la taille de la dette tout en imposant, de fois, un régime de change fixe et un niveau de déficit du compte courant infranchissable.

Ce circuit fermé peut craquer le cadre macroéconomique d'un Etat, car les chocs externes, qui sont omniprésent, risquent de persister sous cette condition, ce faisant, l'envahissement des marchés nationaux par la concurrence extérieure.

Un déséquilibre qui peut, sous certaines conditions, conduire au déficit de compte courant. A cet effet, le recourt à la dévaluation ou à d'autres mesure de dumping commerciale peut permettre de restaurer l'équilibre. Pourtant, la première possibilité est impossible une fois membre d'une zone de monnaie unique.

L'unique préalable est de fixé, en amont, le ratio de compte courant avant d'intégrer une zone de monnaie unique. Son ratio dépend d'une zone à l'autre. Dans la zone SADC, ce solde de compte courant est plafonné à hauteur de 3% du PIB. Ce qui entre dans la logique d'une étude initiée par Osakwe et *al* (2007), laquelle conclue que le déficit de compte courant d'un niveau supérieur à 5% du PIB est considéré comme élevé.

La grande difficulté, à cet effet, réside aux économies le moins performantes pour assurer l'équilibre extérieur. Mais, avec la diversification des structures de production couplée à l'industrialisation de leurs économies, il y a lieu de résister en cas de crise et de tirer profits des recettes des exportations, ce faisant, d'accumuler les réserves de changes. Bien qu'autour de grand controverse entre le Bullionisme du 16<sup>ième</sup> siècle et les classiques, particulièrement Smith (1776), l'accumulation de ces réserves de changes constitue, aujourd'hui, une sorte de néomercantilisme qui concède aux Etats la possibilité de soutenir leurs secteurs exportateurs.

Une forme de richesse de précaution permettant, en principe, aux autorités monétaires d'éviter les crises de change. Raison pour laquelle un niveau des réserves de change important réduit

la probabilité d'une attaque spéculative contre la monnaie locale (Krugman, 1999), d'un revirement des flux de capitaux étrangers (Jeanne et *al*, 2011) et garanti le paiement des importations ou le financement du secteur privé dans l'hypothèse où aucun financement extérieur n'est possible.

Dans la littérature économique, Jeanne (2012) avance l'idée selon laquelle la détention des réserves de change pourrait être considérée comme une forme déguisée de subvention au secteur exportateur, elle limite la vulnérabilité externe, tout en absorbant les chocs en temps de crise ou lorsque l'accès au financement extérieur est restreint. Cheng (2014), quant à lui, a soutenu que l'accumulation des actifs liquides en devises étrangères dans un Etat permet d'assurer la liquidité en cas des crises de balance des paiements ou de revirement des capitaux étrangers, et le FMI (2013) a soutenu que cette mesure suscite et maintient la confiance dans la politique monétaire et de change, dans la mesure où elle assure la capacité à effectuer des interventions sur le marché des changes.

Toutefois, un excès des réserves de changes peut être source de rationnement de la demande et même de l'investissement intérieur via une sorte de surplus d'épargne oisif. Lequel a, aux Etats Unies, rendu prospère les valeurs de leurs actions pendant l'euphorie du marché boursier et a aidé à accroître la valeur des immobiliers dans une plus récente période (Bernanke, 2005). Au-delà des montants justifiés par les motifs d'assurance, l'accumulation des réserves de changes peut également se révéler comme un symptôme du caractère de déséquilibre de la croissance (Vidon, 2007).

Ce controverse a orienté le débat est tourné sur la taille optimale des réserves de change susceptible d'être accumuler. A cet effet, Obstfeld et *al* (2010) ont recommandé d'estimer le ratio de réserves de change sur la monnaie fiduciaire comme un facteur important, pourtant, les différentes monnaies ont des bases différentes. Jeanne et *al* (2011) ont, quant à eux proposé un ratio des réserves de change porté sur le PIB, sans pour autant tenir compte de la performance extérieur des économies des Etats membres. Alors que Cheng (2014), dans une perspective d'équilibre de la balance des paiements, a soutenu que le niveau des réserves de change doit couvrir trois mois d'importation. Ce qui est resté à d'usage dans la majorité des projets des zones de monnaie unique.

Ainsi, les implications des réserves de changes sur le soutien aux déséquilibres extérieurs, son accumulation rime avec la réalisation d'un solde positif de compte courant, lequel nécessite

néanmoins des réformes dans le processus de production, passant d'un schéma traditionnelle à la diversification et à l'industrialisation des économies des Etats membres.

#### ***2.4. Monnaie unique et problème de coordination économiques structurelles***

Dans cette réforme monétaire, la possibilité de piloter une politique monétaire autonome et celle d'user en plein gré des instruments de la politique budgétaire et de change sont impossible. A cet effet, l'amélioration du niveau d'activité peut passer par la croissance du taux d'épargne et du niveau d'investissement intérieur, du progrès technique et de la croissance démographique,...

Ces variables, qui impactent une économie à long terme, forment les variables structurelles d'une économie, et ne doivent pas évoluer de manière disparate dans une zone monétaire intégrale. Leurs coordinations, dans le temps, reste inéluctable. Raison de la coordination des politiques structurelles des Etats membres dans une zone de monnaie unique.

Ainsi, la viabilité d'une union entre les Etats dépend, selon Guei (2013) de leurs caractéristiques structurelles des Etats membres. De sorte que la coordination des politiques structurelle nécessite un encadrement pour toute intégration monétaire (Jacquet et al, 2000), favorise la mise en œuvre d'un policy-mix plus favorable à la croissance avec des taux d'intérêt durablement moins élevés et une inflation modérée (Boone, 2011) et aide chaque Etat à élever son potentiel de croissance en fonction de ses structures propres.

Dans le cadre de pacte de convergence macroéconomique signé dans le RISDP de 2003, au-delà des critères de convergence associée à la politique conjoncturelle, l'amélioration du taux de croissance économique, l'accroissement du taux d'épargne intérieur brut et d'investissement intérieur forment les critères de convergence structurelle qui assurent la coordination des politiques structurelles des Etats membres.

##### ***2.4.1. Politique de croissance économique dans une zone de monnaie unique***

Sur un marché, le prix est fixé suivant la structure du marché en question. En cas d'une chute des prix causée par une offre supplémentaire sur le marché, la taille des recettes publiques peut baisser. Ce qui peut inciter ce dernier à rationner l'offre afin de corriger ce déséquilibre sur le marché.

Le plafonnement de solde budgétaire, la limitation de la dette publique et l'accumulation des réserves de change, tel que convenu dans le pacte de convergence macroéconomique de la

zone SADC n'est possible que si les Etats membres parviennent à accroître la taille du niveau de leurs activités.

La grande question repose sur l'exportation de la production nationale au reste du monde. C'est pourquoi, l'amélioration en qualité reste un facteur important pour faciliter l'intégration du marché international, résister face à la concurrence et échapper aux contraintes qualitatives imposées sur ce marché.

L'augmentation du niveau de la production intérieure qui découle des exportations dans le temps est source de la croissance économique du PIB. Cette dernière est susceptible de réduire le chômage suivant la loi d'O'Kun. Mais, cette performance ne doit pas être observée par un seul ou un groupe d'Etat membre de la zone, sinon plusieurs pôles de croissance sera observée au sein de la zone, créant ainsi la divergence dans le temps. C'est pourquoi, une coordination de politique de croissance économique est placée au premier plan, par le biais d'un plafonnement du taux de croissance économique. La coordination de cette politique dans la zone permet de parfaire le rapprochement des économies des Etats membres.

Par cette coordination, les Etats membres, surtout d'Afrique subsaharien, doivent réviser leurs structures de production, qui jusqu'alors reste ancrée dans un schéma hérité de la colonisation.

Ainsi, sans pour autant soutenir intégralement l'idée de «la malédiction des ressources naturelles », cette thèse plaide en faveur d'un investissement en capital humaine, public, technique et le capital physique afin d'assurer une croissance intensive et auto entretenue susceptible de corriger le déséquilibres sur le marché du travail et extérieur.

#### ***2.4.2. Politique d'épargne dans une union monétaire intégrale***

Le taux d'épargne constitue, à côté de facteur capital et de la technologie, un autre facteur susceptible d'améliorer la croissance économique à long terme. Son accumulation permet, au regard de l'identité comptable fondamentale d'une économie en autarcie, d'alimenter l'investissement. Alors que ce dernier accroît dans le temps le stock du capital, ce faisant, le niveau d'activité.

Dans le modèle de la croissance de Harrod (1939) et de Domar (1946), la politique d'épargne joue un rôle majeur dans la croissance et la planification économique. Fixé comme variable d'ajustement, face à une cible du taux de croissance économique, de sorte qu'une économie qui mobilise davantage l'épargne intérieure, connaissant le niveau statique du coefficient du

capital, peut tout de même atteindre un taux de croissance économique qu'elle a ciblé au préalable.

Son accumulation permet d'accroître, de manière indirecte, la production intérieure et les réserves de change via la croissance des investissements intérieurs et des exportations. Par ailleurs, l'incitation à épargner, qui conduit à l'accroissement de la propension à épargner, réduit la taille de la consommation présente. A court terme, cette politique conduit à un problème de débouché, lequel est ancré dans le paradoxe de l'épargne soutenu par Keynes (1936). L'idée est que l'incitation à épargner n'incite pas, généralement la dépense de consommation des agents économiques, bien que la croissance de la production, face à une demande réduite, une production oisive qui s'explode, rationne finalement la demande du travail sur le marché.

Dans la littérature, Phelps (1966) a soutenu, dans son modèle, qu'il n'est pas souhaitable de trop épargner, car sans excès constitue une inefficience dynamique et Blanchard et *al* (2017) ont soutenu que ce n'est pas à cause d'un taux d'épargne élevé ou faible qu'un Etat serait riche.

Qu'à cela ne tienne, la mobilisation de l'épargne intérieure brute est plafonnée afin de soutenir la croissance économique des Etats membres.

#### ***2.4.3. Politique d'investissement dans une zone de monnaie unique***

Une économie qui souhaite accroître le niveau de son PIB incite, tantôt, à l'accumulation de l'épargne, laquelle alimente les investissements, ce faisant, la croissance économique. L'accroissant du stock du capital dans le temps qui découle de l'investissement permet de créer de la richesse une fois orientée dans les secteurs productifs d'une économie.

Dans la littérature, le FMI (1999) a soutenu, par le biais d'une étude empirique, que l'augmentation durable du revenu par habitant passe par l'investissement dans le capital physique et humain ainsi que par l'amélioration de la productivité totale des facteurs. Turnovsky (2011) quant à lui, a soutenu que l'accumulation du capital, qui résulte de l'investissement, est un facteur clef de la croissance à long terme.

Toutefois, face aux externalités négatives, tout investissement orienté seulement dans le capital physique ne peut soutenir la croissance à long terme. Pour ce faire, l'investissement par tête doit être supérieur à la dépréciation par tête pour que le capital par tête devienne positif et augmente (Blanchard et *al*, 2017). Car, une croissance économique soutenue et

durable rime avec l'orientation de l'investissement dans le capital humain (Lucas, 1988), dans le capital physique (Romer, 1986), dans le capital technique (Romer, 1990) et dans le capital public (Barro, 1990), de peur qu'il puisse servir des éléphants blancs.

Ainsi, face aux impératifs de la mondialisation, un déficit en investissement intérieur enregistré par un Etat risque de le foncé davantage. Le retard à la nouvelle technologie va, toute chose égale par ailleurs, jouer sur son efficacité productive, de sorte que, même en présence des accords régionaux commerciaux<sup>1</sup>, il sera dans l'impossibilité de couvrir le marché régional, de surcroît, subir les jeux des échanges au lieu d'être partie prenante.

Un Etat membre de la zone de monnaie unique qui présente cette difficulté risque d'être observateur qu'acteur aux échanges régionaux. Car, il ne sera pas à mesure de produire et exporter à ces partenaires régionaux tout comme au reste du monde faute des investissements en nouvelle technologie.

Cette impossibilité va réduire le niveau de son activité et créer la récession, si ce dernier persiste dans le temps, laquelle peut tout de même peut se répandre même dans la zone. C'est pourquoi, la coordination des politiques d'investissement dans le cadre de cette réforme monétaire est évidente. Les Etats membres sont, à cet effet, appelés à coordonner leurs politiques d'investissements afin non seulement d'accroître la taille de la production régionale et son processus de production, mais également permettre de trouver place dans le marché international.

Les efforts doivent être, à cet effet, fournis par les uns et les autres pour élever le niveau de l'investissement intérieur, lequel diversifiera la structure de production et industrialisera les économies des Etats membres afin d'éviter toute tendance à la déviation des trafics dans la zone.

Dans le pacte de convergence macroéconomique de la zone SADC, la coordination des politiques d'investissement est imposée aux Etats membres comme condition d'éligibilité à l'intégration de cet accord. Car, si les économies des Etats membres ont un niveau important d'investissement, l'écart technologique, qui engendre plusieurs pôles de développement sera réduit. Seule la dotation en facteurs de production creusera une nette divergence mais qui sera logiquement absorbée par le niveau du progrès technique dans la zone.

---

<sup>1</sup> Libre-échange, union douanière, marché commun,...

Ainsi, les effets associés à une zone de monnaie unique, tels que exposés dans ce chapitre sont des tailles. C'est pourquoi la présente thèse plaide en faveur d'une coordination prudente des politiques économiques comme préalable à la création d'une zone de monnaie unique.

### III. CONCLUSION

Si la perte des revenus de seigneurage, de l'instrument d'ajustement et de dévaluation couplée à une impossibilité de soutenir les programmes d'un Etat par le recours budgétaire et monétaire sont plus importantes que la conduite de manière indépendance de ces politiques économiques, intégrer un tel accord n'est pas évident.

Par peur d'être la prochaine Grèce de la zone euro, les études portant sur les effets associés à la perte d'une souveraineté monétaire, d'une surveillance budgétaire et d'un régime de change hérité d'un consensus paraît capitales avant la prise de décision d'un Etat quant à l'intégration dans cet accord. Tel est, d'ailleurs, idée principale soutenue dans la présente thèse.

### IV. REFERENCE

1. Afonso, A. et Jalles, J., « Growth and productivity: The role of government debt », *International Review of Economics & Finance*, Vol 25, 2013.
2. Agenor, P.R. and Montiel, J.P., *Development macroeconomics*, princeton University press, 3rd ed., 2008.
3. Allington, N.F., Kattuman, P.A., & Waldmann, F. A., « One market, one money, one price? », *International journal of central banking*, Décembre 2005.
4. Barro, R.J., « Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth », *Journal of Political Economy*, Vol.98, October 1990.
5. Bernanke, B.S., « the global saving glut and the US current account deficit », *cahier de recherche*, 2005.
6. Blanchard, O., Amignini, A. et Giavazzi, F., *Macroeconomics, A European perspective*, Third Edition Pearson, 2017.
7. Bofoya, K.B., *Relation seigneurage-inflation en RDC*, Thèse de Doctorat, FSEG, Université de Kinshasa, 2007.
8. Boone, L., « Coordination des politiques économiques en Europe », *Revue d'économie financière*, vol.3, n° 103, 2011.
9. Brack, E., « Principes de l'union monétaire », Dossier projets d'union monétaire et d'harmonisation des systèmes de paiement, 2008.
10. Buti, M. and Giudice, G., « Maastricht's Fiscal Rules at Ten: An Assessment. JCMS : Journal of Common Market Studies, 40, 2002.
11. Carrère, C., « Révising Regional Trading agréments with proper specification of the gravity model » on trade with or without currency unions », *Working Papers, CERDI*, 2004.
12. Cheng, G., *Réserves de change, crises et croissance*, Thèse de Doctorat, FSEG, Institut d'Etudes Politiques de Paris, Paris, février 2014.
13. CNUCED, base des données, 2021.
14. Creel, J. and Sterdyniak, H., « La théorie budgétaire du niveau des prix : un bilan critique », *Revue d'économie politique*, n° 6, 2001.

15. Diamond J., « Government expenditure and economic growth : an empirical investigation », IMF Working Paper No. 89/45, 1989.
16. Diop, C.A., « *L'UEMOA et la perspective d'une zone monétaire unique de la CEDEAO : les enseignements d'un modèle de gravité* », Document d'Etude et de Recherche N° DER/07/01-BCEAO, 2007.
17. Domar, E.D., « Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment », *Econometrica*, 14, April 1946.
18. Doré, O. et Masson, P.R., « Experience with Budgetary Convergence in the WAEMU », *IMF Working Paper n° 02/108*, juin, 2002.
19. Dramani, L., « Union monétaire et coordination des politiques économiques : estimations dans les pays de la zone Franc », *série de documents de recherche, CRES*, No 25, 2010.
20. Edwards, S. et Magendzo, I., « A Currency of One's Own? An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions », *CEPII, Working Paper No 9514*, 2003.
21. Eichengreen, B., « What Macroeconomic Measures Are Needed for Free trade to Flourish in the Western Hemisphere », *Latin American Politics and Society*, vol. 46, 2004.
22. Ekpoh, A.H. & Udo, E., « Policy Coordination Framework for the Proposed », 2013.
23. Ezekwesili, C.E., « Can the Monetary Integration of ECOWAS Improve Intra-Regional Trade? », *CMC Senior Theses*. Paper 279, 2011.
24. Fischer, S., « The Role of macroeconomic Factors in Growth », *Journal of Monetary Economics*, n° 32, 1993.
25. FMI, « Croissance de l'Afrique Subsaharienne : résultats, obstacles et conditions d'une amélioration », série des études économiques et financières, *perspectives de l'économie mondiale*, octobre 1999.
26. FMI, « Reserved guidelines for foreign exchange reserve management », *cahier de recherche*, international Monetary Fund, 2013.
27. Gallego, S.M., Ledesma, F.R., Pérez, J.R. and Cortes I.J., « Does A Common Currency Promote Countries' Growth Via Trade And Tourism? », *World Economy*33 (12), 2010.
28. Gammadigbe, V., Issifou, I., Sembene, D., et Tapsoba, J.-A., « Convergence et divergence budgétaire en Afrique : le rôle des Communautés économiques régionales et des Unions économiques et monétaires », FERDI, document du travail, Mars 2018.
29. Harrod, R.F., « An Essay in Dynamic Theory », *Economic Journal*, 49, June 1939.
30. Jacquet, P. et Pisani F.J., *La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions*, Conseil d'analyse économique, rapport, n° 27, 2000.
31. Jeanne, O. et Rancière, R., « the optimal level of international reserves for emerging market countries : A new formula and some applications », *Economic Journal*, Vol. 121, n°555, 2011.
32. Jeanne, O., « Capital account policies and the real exchange rate », *NBER International Seminar on Macroeconomics*, 2012.
33. Krugman, P., « Balance sheets, the transfer problem, and financial crises », *International tax and Public Finance*, Vol. 6, n°4, 1999.
34. Labossiere, E., *Crédibilité et efficacité de la politique monétaire emphase sur Haïti*, Thèse de doctorat, Université des Antilles-Guyane, 2013.
35. Laporte, B., « L'intégration monétaire avant l'intégration commerciale : le cas de l'Afrique de l'Ouest », *Revue d'économie du développement*, (3), 1996.
36. Leila, B.L., « Dette publique et croissance économique : investigation empirique pour la zone euro, l'Union européenne et les pays avancés », *Revue d'analyse économique*, vol 90, N° 2, 2014.
37. Lucas, R.E., « On the Mechanics of Development Planning », *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, July 1988.

38. Mbenza, S., « La convergence macroéconomique de la région SADC, Dounia, revue d'intelligence stratégique et des relations internationales, N°4, Octobre 2011.
39. Montalieu T., « Quelle stratégie de change dans les économies en développement ? », *Mondes en développement*, N° 130, 2005.
40. Mulumba T.C., « Régimes de changes et compétitivité à l'exportation de l'économie Congolaise : quelle stratégie compétitive ? », *Institut de Recherches Economiques et Sociales*, Vol. XXXI, n°1-2, Mars-Juin 2014.
41. Nyembwe, A.M., « La pratique de l'annulation de la dette souveraine face aux fonds voutour : le salut viendra-t-il de l'Europe ? », *Institut de Recherches Economique et Sociale*, Vol. XXXI, n°1-2, Mars-Juin 2014.
42. Obstfeld, M., Shambough, J.C et Taylor, A.M., « Financial stability, the trilemma, and international reserves », *American Economics Journal : Macroeconomics*, Vol. 2, N°2, 2010.
43. Opara, L., *L'impact de la dynamique de l'intégration régionale sur les pays de la SADC : Une analyse théorique et empirique*, Thèse de Doctorat en Sciences Économiques: Université Montesquieu-Bordeaux IV, 2009.
44. Osakwe, P. et Verick, S., « Deficits des balances courantes en Afrique subsaharienne : faut-il s'en inquiéter ? », *Actes de la conférence*, 2007.
45. Persson, T. et Tabellini, G., « Double Edged incentives : international and policy coordination, in Grossman et Rogoff », *Handbook of international Economics*, vol. III, 1995.
46. Phelps Edmund S., *Golden Rules of Economic Growth*, New York: Norton, 1966.
47. Rogoff, K.S., Husain, A.M., Mody, A., Brooks, A.R. et Oomes, N., « Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes », *IMF Working Paper 03/243*, 2003.
48. Romer, P.M., « Endogenous Technological Change », *Journal of Political Economy*, Vol. 98, n°5, October, 1990.
49. Romer, P.M., « Increasing Returns and Long Run Growth », *Journal of Political Economy*, Vol. 94, October 1986.
50. Rose, A.K., « One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade », *Economic Policy*, vol. 30, 2000.
51. Savès, J., *Comment la monnaie unique tue l'Europe*, Paris, 2<sup>ième</sup> édition, 2014.
52. Sawadogo, E.F., *Les instruments de la convergence des politiques budgétaires dans la zone UEMOA*, Thèse de Doctorat, faculté de Droit, Université de bordeaux, 2016.
53. Schalck, C., « Coordination des Politiques Budgétaires dans une Union Monétaires Hétérogène: Modélisation et Application », *MPRA Paper N° 1435*, January 2007.
54. Schiller, R., « Why Do People Dislike Inflation », *NBER*, n° 5539, 1996.
55. Semedo, G., Gautier, L. & Bensafra, K.M., « Pôles de convergence, gains dynamiques de l'intégration économique et monétaire en Afrique de l'Ouest : une approche en termes de clusters ». *L'Actualité économique*, 88 (1), 2012.
56. Thygesen, N., « Coordination of National Policies », in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate et John Eatwell (eds), vol.1, (A-E), Macmillan, Londres, 1992.
57. Turnovsky, S.J., *Capital Accumulation and Economic Growth in a Small Open Economy*. Cambridge University Press. Cambridge, 2011.
58. Twahibu, K.D., *Essays on monetary integration in southern africa*, Doctorat Thesis, in FSEG, Montréal University, 2008.
59. Vidon, E., « L'accumulation des réserves de change est-elle un indicateur d'enrichissement d'une nation ? », *Bulletin de la banque de France*, N°161, Mai 2007.