



Agenda pour une réforme du franc CFA.

Agenda pour une réforme du franc CFA.

Janvier 2019

Équipe de rédaction



Foly ANANOU
Doctorant, Université
de Limoges (FR)
Président



Boris HOUENOU
Doctorant (2018), Washington
State University (USA)
Directeur de publications



**Georges Vivien
HOUNGBONON**
Chercheur, Orange (FR)
Docteur, Paris School
of Economics (FR)
Administrateur



Daniel OUEDRAOOGO
Docteur, Université
Paris-Dauphine (FR)
Directeur international



Blaise SANDWIDI
Docteur in Finance,
IAE Gustave Eiffel (FR)
Financial Data Scientist
Expert



Jean K. TCHANGAI
Master en Banque et Finance,
Expert

Table des matières

08	Introduction: les termes du débat.
	Les arguments pour une réforme du FCFA.
10	1.1 Une demande croissante de l'opinion publique.
15	1.2 La politique monétaire à l'épreuve du développement socio-économique.
18	1.3 Les risques liés à une absence de réforme.
	Les effets du système monétaire actuel.
22	2.1 Impact sur les prix, la croissance, et les investissements étrangers.
25	2.2 Impact sur l'intégration financière et économique.
26	2.3 Retours d'expérience: Guinée, RDC, Ghana, Nigéria.
	Les scénarios de réformes.
30	3.1 Scénario 1: maximiser les effets de la politique monétaire et faire évoluer les aspects symboliques.
33	3.2 Scénario 2: réformer le fonctionnement du compte des opérations et la gouvernance.
36	3.3 Les États comme catalyseur de ces réformes.
38	Conclusion et recommandations.
40	Annexe.
41	Références.

Liste des figures

11	Figure 1: Popularité du franc CFA sur Google.
11	Figure 2: Opinion d'un panel d'internautes sur le FCFA. (% de Oui)
12	Figure 3: Corrélation de mots avec quelques mots clés.
16	Figure 4: Crédit à l'économie et PIB (USD) par tête.
16	Figure 5: Taux de couverture des émissions monétaires. (% des avoirs extérieurs)
19	Figure 6: Balance commerciale dans l'UEMOA. (% du PIB)
19	Figure 7: Taux de change effectif réel de quelques pays. (dont les données sont disponibles)
23	Figure 8: Taux d'inflation par région. (en %)
23	Figure 9: Taux de croissance du PIB. (moyenne en %)
24	Figure 10: IDE entrant en % du PIB.
24	Figure 11: Part des exportations inter-régionales dans le total des exportations.
29	Figure 12: Taux d'inflation dans une sélection de pays.
34	Figure 13: Variation de quelques indicateurs économiques avant et après la dévaluation de 1994.
34	Figure 14: Comparaison entre des économies de l'UEMOA et celle du Cap-Vert.

Résumé exécutif.

L'avenir de la monnaie commune de la zone franc fait l'objet de débat dont les termes recourent la présence prédominante de la France, les performances de stabilisation de l'inflation par la politique monétaire, la souveraineté monétaire et la contribution de la politique monétaire à la croissance économique. Néanmoins, les résultats de cette étude n'ont pas permis de mettre en évidence des arguments économiques qui justifieraient une rétractation de l'accord de coopération monétaire entre la France et les pays africains membres de la zone Franc. En effet:

- L'inflation est nettement maîtrisée dans les pays de la zone franc comparativement aux autres économies d'Afrique sub-saharienne, une performance non négligeable dans des pays pauvres où la réduction de l'incertitude afin d'attirer les investisseurs, couplée au maintien et à l'amélioration du pouvoir d'achat des populations sont essentiels;

- Le niveau des crédits à l'économie reste sous-optimal en dépit d'un taux de couverture de l'émission monétaire largement supérieur au minimum de 20% requis, mais il l'est aussi dans les économies situées en dehors de la zone;

- Les balances commerciales sont déficitaires en raison d'un manque de diversification des économies imputable à la faiblesse des structures (de production), une donnée partagée également par l'écrasante majorité des économies d'Afrique sub-saharienne.

Toutefois, le système de la zone franc ne constitue pas une panacée. En effet, les risques d'une radicalisation de la contestation, voire d'une désintégration de la zone monétaire sont très pro-

bables pour deux raisons essentielles:

- Les impacts sociaux de la stabilité monétaire (bonnes performances d'inflation) ne sont pas encore effectifs, un demi-siècle après l'introduction de la monnaie commune compte-tenu de l'insuffisance des performances d'une croissance économique soutenue;

- La remise en cause de la «souveraineté monétaire» des États membres de la zone est réelle et exceptionnelle même si l'architecture institutionnelle du système de la zone franc telle que présentée ne suppose une quelconque domination de la France dans les décisions de politique monétaire.

Pour se prémunir de ces risques politiques, l'étude propose deux scénarios de réformes cumulables en mettant en exergue le rôle central des États et des politiques budgétaires. Le premier vise uniquement à maximiser les avantages du système monétaire actuel et envisage une révision des aspects de la monnaie commune qui ne nécessitent pas une remise en question de la convention de coopération entre la France et les États membres. Le deuxième scénario propose une évolution des dispositions actuelles de la convention de coopération qui remettent en cause la souveraineté monétaire des États membres.

Plus spécifiquement, le premier scénario propose de:

- Accroître le financement de l'intégration régionale en utilisant une partie des recettes générées par les réserves monétaires et les opérations d'open-market pour financer des infrastructures régionales, ou pour servir de garantie à des prêts,

- Ne plus faire fabriquer la monnaie par la Banque de France, mais par un prestataire choisi à l'issue d'un appel d'offre. Idéalement, le lieu de fabrication devra être externe à la zone franc pour éviter les risques de conflits politiques;
- Renommer la monnaie commune de manière à lui enlever toute connotation coloniale.

En l'état actuel de l'intégration politique dans les unions monétaires de la zone Franc, une sortie collective est très peu probable et une sortie individuelle des États l'est encore moins.

Le second scénario consisterait à :

- Remplacer le compte des opérations par un compte d'avances auprès de la Banque de France;
- Mettre en place une commission d'experts incluant des représentants français, en lieu et place de leur présence au sein du conseil d'administration et du comité de politique monétaire des banques centrales.

Au-delà de ces réformes, les États ont un rôle essentiel à jouer, afin d'optimiser les effets de la politique monétaire. Notamment, ils devront :

- Accroître le financement du secteur privé à travers le déploiement de solutions innovantes de gestion des risques de crédits et d'assurance;
- Faire de la diversification économique une priorité en se focalisant sur la production locale de produits de première nécessité tels que le riz, le blé, le lait et la volaille;
- Approfondir l'intégration régionale en accélérant la normalisation des réglementations et en donnant davantage de moyens à la Banque Ouest Africaine de Développement pour financer la convergence des économies de la sous-région.

Introduction: Les termes du débat.

L'avenir du franc CFA (FCFA), monnaie commune aux États membres de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) et de la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), fait l'objet d'un débat qui s'est accentué au cours des cinq dernières années. Issue de la période coloniale où, entre 1945 et 1958, il portait le nom de franc des colonies françaises d'Afrique, il est depuis les indépendances administré par la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) sur la base d'un taux fixe par rapport à l'euro et en concertation avec la France qui dispose de représentants ayant droit de vote au sein des organes de décisions des deux Banques Centrales. La monnaie est imprimée par la Banque de France en Auvergne et une partie des réserves de change est placée dans un compte à la Banque de France, sous supervision du Trésor français.

Ces dispositions qui émanent des conventions de coopérations monétaires signées entre la France et les États membres des unions monétaires, opposent d'une part les partisans d'un statu quo qui soutiennent que la monnaie remplit déjà son rôle de stabilité des prix, et d'autre part les partisans d'une rupture qui pensent qu'elles remettent en cause la souveraineté des États membres vis-à-vis de la France, obérant ainsi leurs capacités à tirer pleinement profit de la stabilité des prix qu'offre le FCFA. Cet antagonisme perdure alors que les nouvelles générations d'Africains s'approprient la question de l'avenir de la monnaie commune, l'associent à des tares des relations franco-africaines et en appellent à une réforme.

Cependant, il existe peu d'évaluations de la pertinence relative de ces deux positions afin d'envisager les réformes éventuelles du système monétaire actuel. C'est à cet exercice que se livre cette étude à partir d'une analyse statistique et comparative des données socio-économiques des pays de la zone Franc, des résultats de sondage et des prises de position dans les ouvrages, sur Internet et dans une centaine de tribunes.

Les résultats de ces analyses ont servi dans un premier temps à évaluer la pertinence des arguments pour une réforme de la monnaie commune. Dans un second temps, ils ont été utilisés pour évaluer les effets économiques du FCFA, permettant ainsi de juger si les arguments mis en avant pour une réforme étaient spécifiques à la zone Franc. Enfin, en se basant sur l'expérience d'autres économies, des scénarios de réformes ont été proposés selon que l'on soit pour un statu quo ou pour une rupture, symbolique ou critique.

Il en ressort que la politique monétaire actuelle joue effectivement son rôle de stabilité des prix, mais que ses marges de manœuvre demeurent sous-exploitées, notamment en matière de financement de l'économie. Cela se traduit par un impact limité sur les investissements, la croissance et l'intégration économique et financière. Ces limites ne sont pas

spécifiques à la monnaie commune car elles se retrouvent également dans les autres économies situées en dehors de la zone. Dès lors, l'étude propose des leviers d'action pour maximiser les effets de la politique monétaire.

Si, les limites ne sont pas spécifiques à la monnaie commune, les dispositions des conventions de coopération monétaire en revanche, notamment concernant le compte des opérations et la présence de représentants de l'État français dans les organes de décisions des banques centrales, sont exceptionnelles et portent une connotation coloniale qui entre en dissonance avec le point de vue des nouvelles générations d'Africains, laissant donc planer le risque d'une radicalisation de la contestation, voire d'une désintégration de la zone Franc. En s'inspirant de l'exemple du Cap-Vert et de Sao-Tomé-et-Principe, cette étude démontre qu'il existe un format alternatif de coopération permettant de rendre plus responsables les États membres de la zone franc tout en préservant la stabilité monétaire.

Le reste du rapport est structuré comme suit: la section 2 présente les arguments qui motivent la demande pour une réforme du FCFA, la section 3 évalue ses effets sur des indicateurs économiques clés, la section 4 analyse des scénarios de réformes et la section 5 conclut.

Les arguments pour une réforme du FCFA.

1.1 Une demande croissante de l'opinion public.

Si l'avenir du franc CFA (FCFA), monnaie dans les États membres de l'UEMOA et de la CEMAC est débattu depuis *Monnaie, servitude, liberté: la répression monétaire de l'Afrique* de Tchoundjang Pouemi (1980) à *Sortir l'Afrique de la servitude monétaire: À qui profite le franc CFA* de Nubukpo et Tinel (2016) en passant par *Le franc CFA et l'euro contre l'Afrique* de Agbohhou et Biyogo (2000), ce n'est récemment que ce questionnement a pris de l'ampleur. À titre d'illustration, la popularité de l'expression « franc CFA » sur le moteur de recherche Google a plus que doublé en quatre ans (2013-2017) [fig. 1].

La multiplication des canaux de dissémination tels que les conférences publiques, les interventions dans les médias et les manifestations publiques a suscité l'attention d'une nouvelle génération d'Africains dont l'expression entre en contradiction avec le statu quo qui a prévalu jusqu'à présent. Une enquête en ligne organisée par le magazine *Jeune Afrique* auprès de 5 000 internautes met en évidence ce nouvel état esprit: le FCFA est associé à la « françafrique », terme utilisé pour désigner des liens historiques et sulfureux entre la France et ses ex-colonies africaines. Très peu de répondants lui reconnaissent des avantages et plus de 70% espèrent une réforme [fig. 2].

Cette position n'est pas spécifique aux internautes interrogés par le magazine dans la mesure où elle ressort également de l'analyse des commentaires postés sur Facebook, le réseau social le plus utilisé dans la zone Franc¹. En effet, l'analyse des commentaires [fig. 3] révèle quelques points qui étayent l'argumentaire d'une protestation vive et d'une contention vis-à-vis du FCFA:

— La sortie du mécanisme CFA tel qu'il est dénoncé aujourd'hui appelle l'utilisation de mots clés comme « rupture », « cesser », rompre le lien avec « l'Euro » comme le démontre le graphe 2 [fig. 3-2].

— Rester dans le CFA, ou maintenir le CFA est fortement associé aux mots clés, « luttions » et « pillages » qui ont tous une connotation négative. Le graphique 3 [fig. 3-3] indique que rester dans le CFA est associé au sentiment de « révolte » et de prédation des économies africaines francophones.

— Au sujet de l'ancrage à l'euro, les mots clés comme « amertume » et « brader » suggèrent une réprobation dans les commentaires des internautes [fig. 3-6].

— Le rapport des Banques Centrales avec la Banque de France et le Trésor français (à travers le compte des opérations et impression de la monnaie) se trouve corrélé avec des mots clés comme « contraindre », « tenus » et « déséquilibre » indiquant un rapport dominé-dominateur qui alimenterait les revendications souverainistes actuelles [fig. 3-4, 3-5, 3-7, 3-8].

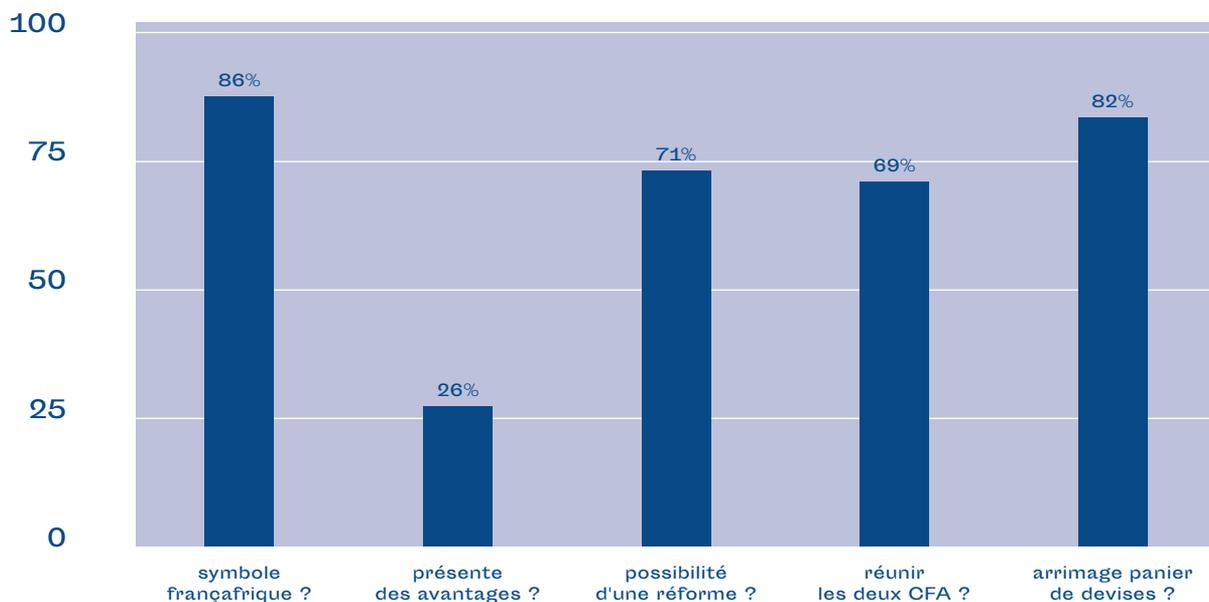
¹ Statcounter Global Stas, 2017.

Figure 1:
Indice de popularité de «franc CFA» sur Google.



Source: Google Trends.

Figure 2:
Opinion d'un panel d'internautes sur le FCFA. (% de Oui)



Source: Enquête réalisée par *Jeune Afrique* auprès d'un panel de 5000 internautes. ↗

Figure 3:

Corrélation de termes avec quelques mots clés.

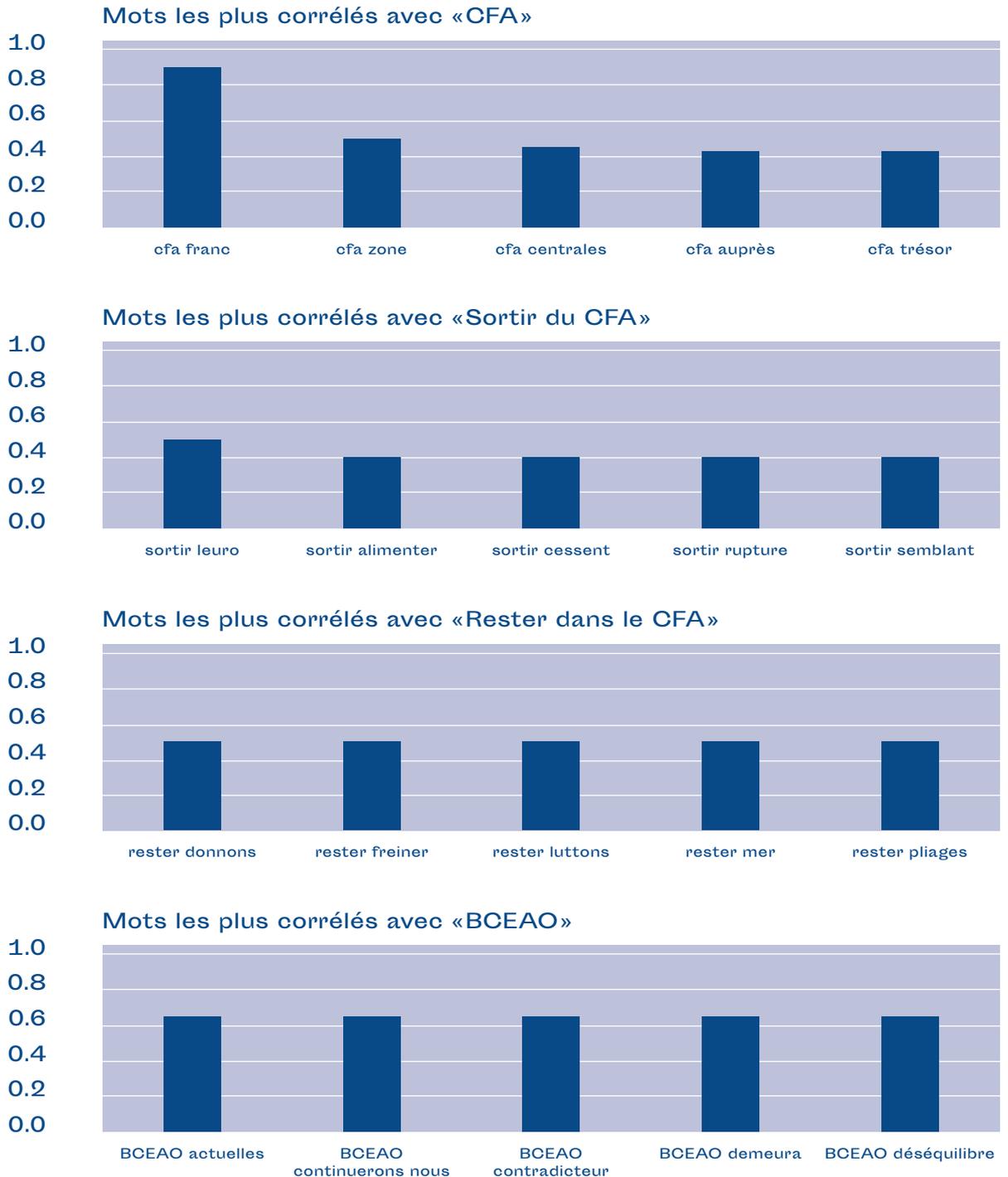
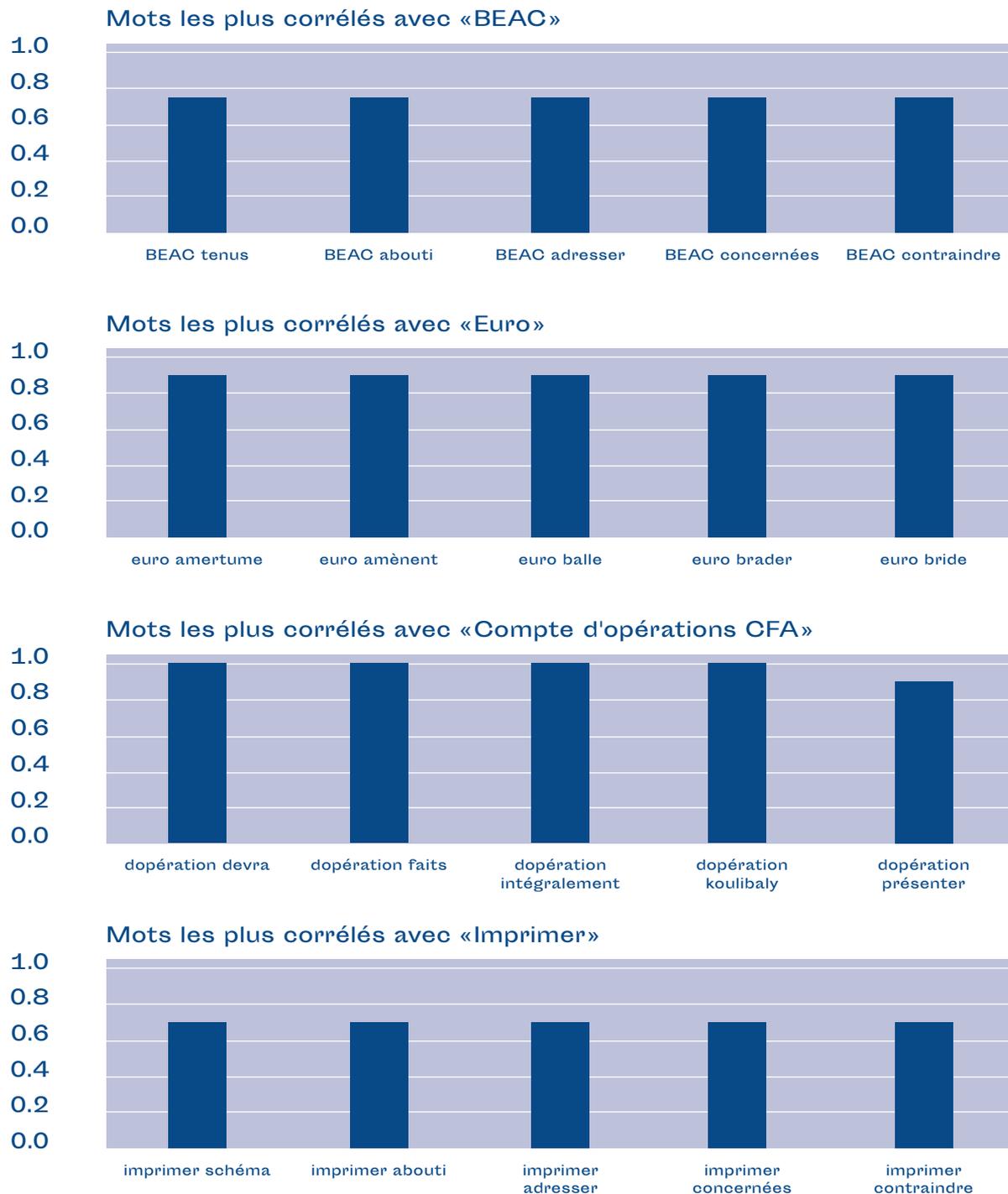


Figure 3:

Corrélation de termes avec quelques mots clés. (suite)



Source: Calcul des auteurs.

Encadré 1:

Extraits de propos de personnalités du monde économique et politique sur la zone franc et le franc CFA.

«La France est, via le franc CFA, un filet de sécurité régional des pays africains de la zone.» Ministère de l'Économie, France.

«À l'ère de la mondialisation, vouloir une monnaie propre pour affirmer sa souveraineté nationale relève du non-sens.»

Gilbert Ondogo, Ministre de l'Économie, Congo.

En ce qui concerne l'optimalité de la politique monétaire, les extraits ci-dessous résument l'état d'esprit de l'opinion:

«Les règles et les critères généraux qui déterminent le franc CFA, sa parité, devraient être revues. Le contexte qui existait au moment de l'instauration n'est plus le même.» Abdou Diop, Bazars.

«Aucun pays au monde ne peut avoir une politique monétaire immuable depuis trente ans. Cela existe dans la zone Franc. Il y a donc quelque chose qui cloche.»

Carlos Lopes, Economiste, ex-Secrétaire Exécutif de la Commission Économique de l'ONU pour l'Afrique.

«Les partisans disaient que le franc CFA pourrait favoriser le développement et l'intégration de nos pays. Or rien de tel ne s'est produit depuis cinquante ans.»

Demba Moussa Dembélé, Economiste-Chercheur, Directeur du Forum Africain des Alternatives et Coordonnateur de l'Africaine de Recherche et de Coopération pour l'Appui au Développement.

«La stabilité d'une monnaie commune est plus importante que les débats populistes et les questions de narcissisme politique.» Lionel Zinsou, PAI Partners.

Cependant, un consensus semble se dégager sur le maintien de l'union monétaire, en raison de la solidarité régionale qui en résulte.

«Lorsque la Côte d'Ivoire a eu des problèmes monétaires, c'est la solidarité régionale qui a joué et qui a fait que le pays n'a pas connu de crise monétaire.»

Serge Thiémélé, EY Côte d'Ivoire.

«La centralisation des réserves de change, [...] est une forme de solidarité entre les États qu'il est important de préserver.» Kako Nubukpo, Oxford University.

Enfin, la demande de réforme s'exprime au plus haut niveau de décision politique, que ce soit en France ou en Afrique.

«Aujourd'hui la zone franc offre une stabilité monétaire, mais qui n'est pas sans certains défis. [...] Nous partageons, je crois, une vision commune sur l'intérêt de la zone. Mais je crois qu'il faut la moderniser, ouvrir une nouvelle voie avec beaucoup de pragmatisme, et je crois que c'est ce sur quoi nous souhaitons nous engager ensemble.»

Emmanuel Macron, Président de la République Française.

«Il appartient aux Africains de changer les règles du jeu sur le franc CFA»

Roch Marc Christian Kaboré, Président de la République du Burkina Faso.

Chez les intellectuels africains, le débat se cristallise autour de deux points : celui de la souveraineté monétaire (dénomination de la monnaie, lieu de fabrication, compte des opérations, gouvernance) et celui de l'optimalité de la politique monétaire. Les positions sont très cloisonnées sur chacun de ces deux points. Alors que Nicolas Agbohohou, Kako Nubukpo et leurs co-auteurs craignent une limitation de la souveraineté des États membres de la zone FCFA², d'autres parties prenantes rejettent cette crainte, comme l'illustre les extraits de l'encadré 1.

Ainsi, l'avenir du FCFA est une question que se sont appropriées toutes les parties prenantes, de la société civile aux dirigeants politiques en passant par les acteurs du secteur privé.

1.2 La politique monétaire à l'épreuve du développement socio-économique.

À la base de cette demande de réforme se trouve vraisemblablement un décalage entre la politique monétaire et les besoins des économies des deux unions monétaires. Plus spécifiquement, il y a une remise en cause de l'optimalité des crédits à l'économie, du niveau de la parité avec l'euro et de la zone monétaire.

Conformément aux statuts de la BCEAO et de la BEAC, l'objectif prioritaire de la politique monétaire est d'assurer la stabilité des prix avec un taux d'inflation compris entre 1 et 3%. A cette fin, les taux directeurs et le système de réserves obligatoires sont utilisés comme instruments. Il s'agit d'une politique monétaire très similaire à celle de la Banque Centrale Européenne (BCE), en charge de gérer la quantité de monnaie en circulation des économies largement plus développées que celles de la zone Franc³.

Les crédits à l'économie demeurent faibles dans la zone CFA, se situant à moins de 30% du PIB en moyenne. Une situation qui n'est pas propre aux pays de la zone. Le niveau des crédits à l'économie est comparable dans les économies hors de la zone UEMOA par exemple.

Comme le montre le graphique ci-après [fig. 4], les crédits à l'économie sont très liés au PIB par tête. Plus une économie crée de la richesse, plus les agents économiques pourraient bénéficier de crédits pour financer leurs activités. Cette relation peut s'expliquer par la sophistication des instruments de gestion des risques avec le développement économique.

Toutefois, la relation inverse est certainement aussi vraie. Le manque de crédit à l'économie peut ralentir la création de richesse dans une économie. Le développement important du micro-crédit, par voie physique ou électronique, suggère que le niveau des crédits à l'économie reste sous-optimal dans la zone Franc. Cette sous-optimalité vient de l'ampleur de l'économie informelle, à laquelle s'adressent les nouveaux instruments de crédits, qui annihile l'effet de levier que pourrait jouer le secteur financier du fait d'une maîtrise limitée du risque.

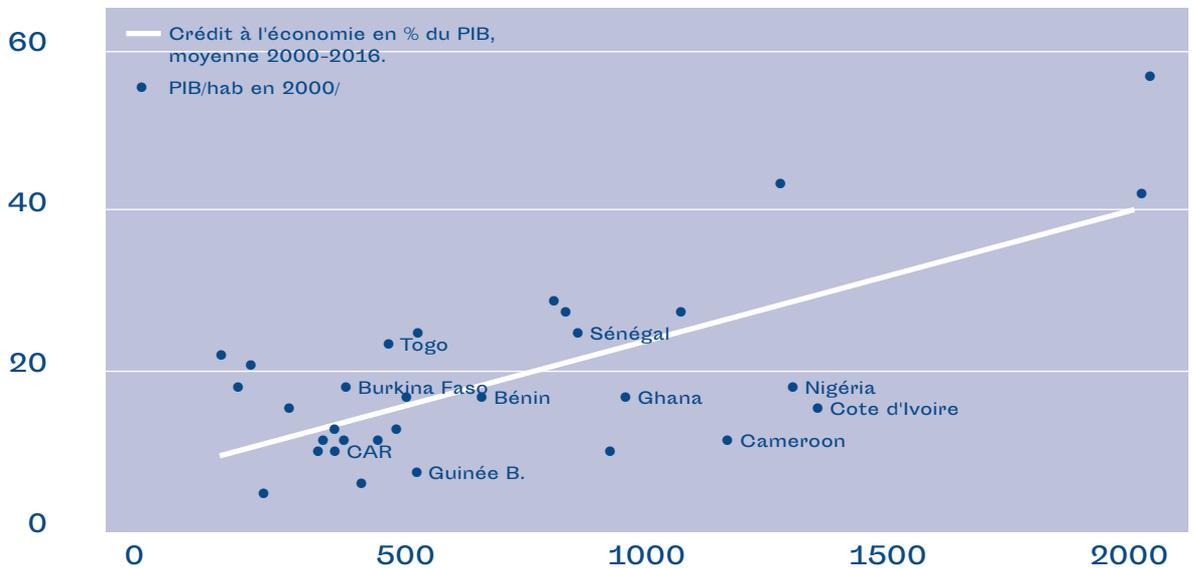
Dans un tel contexte, **les banques sont peu sensibles aux variations des décisions de politique monétaire**, qui ne permettent pas de lever l'aversion de ces banques au risque. Pourtant d'un

² Nicolas Agbohohou parle de « nazisme monétaire », alors que Kako Nubukpo parle de « servitude volontaire ».

³ Elle vise un taux d'inflation à moyen terme de 2% et utilise les mécanismes de marché comme instruments de la politique monétaire.

Figure 4:

Crédit à l'économie et PIB (USD) par tête.

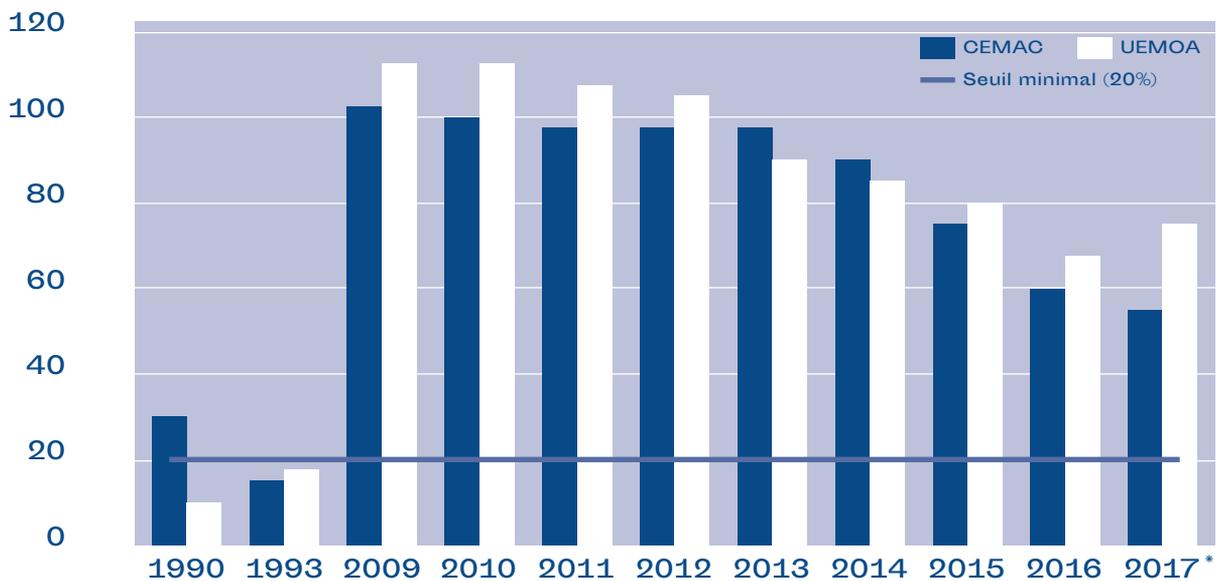


Source: Indicateur du développement mondial (Banque Mondiale).

Figure 5:

Taux de couverture des émissions monétaires.

(% des avoirs extérieurs)



* Juillet 2017 pour la CEMAC; septembre 2017 pour l'UEMOA.
Sources: S&P Global Ratings, BCEAO, BEAC.

point de vue théorique, une maîtrise historique de l'inflation devrait permettre de réduire l'incertitude et, par la suite, de créer un environnement favorable au financement de l'économie, d'où la faiblesse de l'efficacité de la politique monétaire.

Cette situation apparaît aussi comme la conséquence de l'extrême prudence des Banques Centrales des deux unions pour se prémunir contre les chocs extérieurs. Le taux de couverture dépasse largement le minimum de 20% requis [fig. 5]. Il est actuellement de plus de 60% après avoir dépassé 100% au début de la décennie. Cette préférence pour une couverture extrême apparaît en contradiction avec les besoins de financement des économies. Cependant, elle constitue une garantie contre les chocs externes, comme en témoigne la baisse des cours du pétrole qui a absorbé 40 points de pourcentage des réserves en l'espace de quatre ans.

Le manque de soutien à l'économie par le système financier constitue l'un des obstacles à la diversification des économies de la zone, se traduisant par une forte dépendance aux importations. Dans l'UEMOA, tous les pays sont structurellement déficitaires, à l'exception de la Côte d'Ivoire. La situation de la Côte d'Ivoire s'explique par l'exportation de matières premières dont le café et le cacao. Dans la CEMAC, les réserves sont surtout alimentées par les recettes issues de l'exportation du pétrole. Ainsi, le Congo et le Gabon affichent des balances commerciales excédentaires, contrairement aux autres pays membres. Chaque économie semble être enfermée dans un schéma de production à l'exportation qui laisse peu de place à la diversification : exportation de coton, café, cacao, et pétrole brut, contre importation de produits pétroliers, de produits alimentaires, etc.

Dans ce contexte, la politique monétaire sert d'argument majeur pour justifier la faible compétitivité apparente des économies africaines membres de la zone Franc. Toutefois, selon une étude de 2016 du FMI le taux de change réel effectif de la zone est conforme à ses fondamentaux⁴. En d'autres termes il n'existe pas de surévaluation manifeste du FCFA. Cependant cette conclusion porte sur l'ensemble de la région et cache des divergences non seulement entre les pays mais aussi en termes de méthode d'estimation considérée. Les calculs par pays de Owoundi et Grekou (2017) ont conclu à une surévaluation du taux de change réel au Burkina Faso et au Mali et à une sous-évaluation dans le reste des pays.

Toutefois, il convient de rappeler que cette configuration n'est pas spécifique aux économies de la zone Franc. L'on peut citer, entre autres, le cas du Nigéria qui est un exemple emblématique, ou celui du Ghana et de la Guinée.

Cette incapacité des pays à se diversifier et à financer les opérateurs économiques — et donc à créer suffisamment de richesses pour lutter contre les inégalités — portée en partie par la rigueur de la politique monétaire, justifie la demande de réforme.

La mise en œuvre actuelle de la politique monétaire laisse entrevoir deux marges de manœuvre pour maximiser ses effets. D'une part, une marge purement monétaire qui passe par un accroissement des crédits à l'économie, une exploitation d'une partie des ré-

4 Permet de juger si une monnaie est surévaluée ou sous-évaluée (forte ou faible dans le langage courant). Il s'agit d'une moyenne pondérée des taux de change réels des monnaies respectives des différents partenaires commerciaux d'un pays donné. Le poids de chaque partenaire commercial dépend de son poids le commerce extérieur du pays. Le taux de change réel entre deux monnaies est leur taux de change nominal corrigé de l'inflation. Pour dire qu'une monnaie est surévaluer ou sous évaluer, on compare son taux de change réel à son niveau dit d'équilibre. Ce dernier dépend des caractéristiques économiques d'un pays qui sont entre autres: les termes de l'échange (prix mondiaux relatifs par rapport au prix domestiques), les flux de capitaux, la productivité des facteurs, les finances publiques, etc.

serve pour financer la croissance et l'emploi et une éventuelle réévaluation de la monnaie. D'autre part, une marge réelle passe par l'accélération de la diversification économique et la transformation des produits primaires.

1.3 Les risques liés à une absence de réforme.

La génération post-indépendance a du mal à comprendre l'intérêt pour leurs États de rester dans un accord monétaire qui les oblige à déposer une partie de leurs devises monétaires au trésor de l'ex-colonisateur et à accueillir ses représentants au sein du conseil d'administration et du comité de politique monétaire. À ces points de discordance s'ajoutent des dispositions non contraignantes telles que le nom de la monnaie et son lieu de fabrication, toutes liées à l'ex-puissance coloniale.

Cette discordance, si elle était maintenue sans un signal de rupture ou une démarche de pédagogie, est susceptible de créer un risque de radicalisation des mouvements de contestation et d'ouvrir la voie aux populistes prêts à s'en saisir à des fins politiques sans pour autant disposer des moyens nécessaires à la mise en place d'une meilleure alternative. C'est déjà le cas de certains activistes et intellectuels dont les prises de positions sont exclusivement de nature idéologique.

Le risque d'une sortie unilatérale est réel, ce qui pourrait conduire à une désintégration de l'union monétaire. L'expérience malienne entre 1962 et 1984 permet certes de relativiser ce risque, mais il n'est pas moins probable, notamment dans la perspective d'une monnaie unique de la CEDEAO.

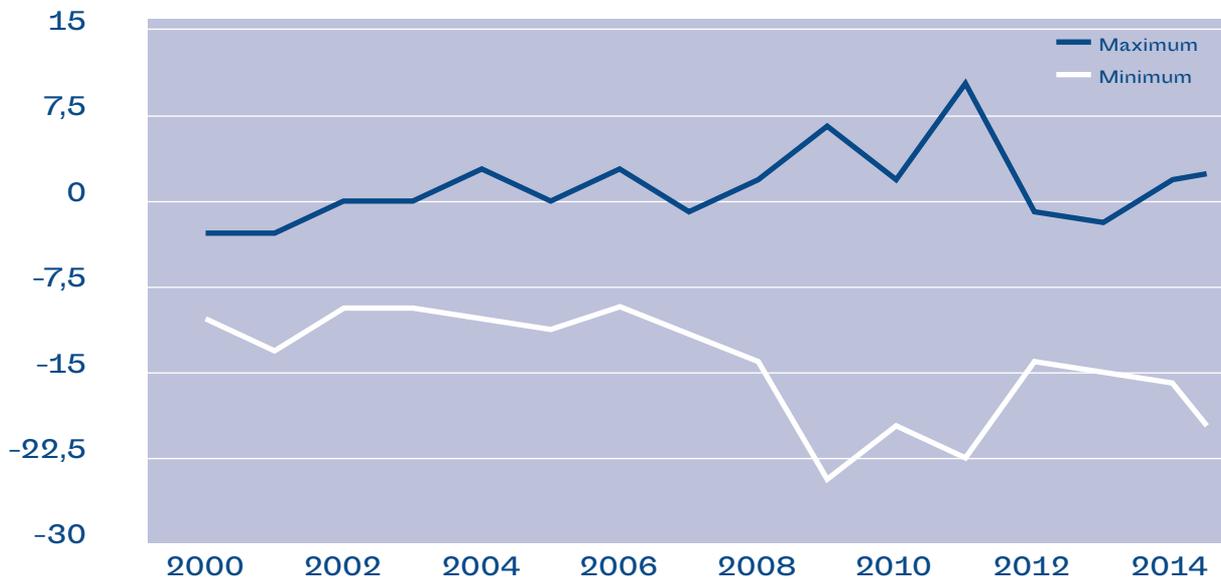
Or, une telle désintégration n'est ni à l'avantage des États membres les plus bénéficiaires de la monnaie commune, ni à celui de la France. Une détérioration éventuelle de la situation économique de l'État sortant pourrait rejaillir à moyen terme sur les économies les plus dynamiques.

Par ailleurs, un maintien du statu quo risque d'entamer l'image déjà dégradée de la France auprès de la jeunesse africaine⁵. Cela passe notamment par une attribution à la France de tous les maux dont souffrent les économies de la zone. Il s'accompagne d'un risque d'immobilisme de la part des gouvernements des États membres, en attribuant les problèmes de gouvernance et de transformation structurelle à la seule monnaie commune.

Le mécanisme de convertibilité illimitée et de libre transférabilité du FCFA fait naître le sentiment que la croissance est captée par des grandes entreprises et les élites politico-économiques qui par l'entremise de la convertibilité illimitée rapatrient leurs revenus et parfois même évadent leur contribution aux administrations fiscales locales. La persistance de ce point de vue n'est pas à l'avantage des multinationales françaises, ni des élites locales, alors que le même phénomène se produit avec plus d'acuité dans des économies situées en dehors de la zone Franc. À cet égard, le Nigéria, l'Afrique du Sud et

⁵ L'image de la France en Afrique francophone ne fait que se dégrader comme en témoigne les enquêtes non publiées commanditées à ce sujet.

Figure 6:

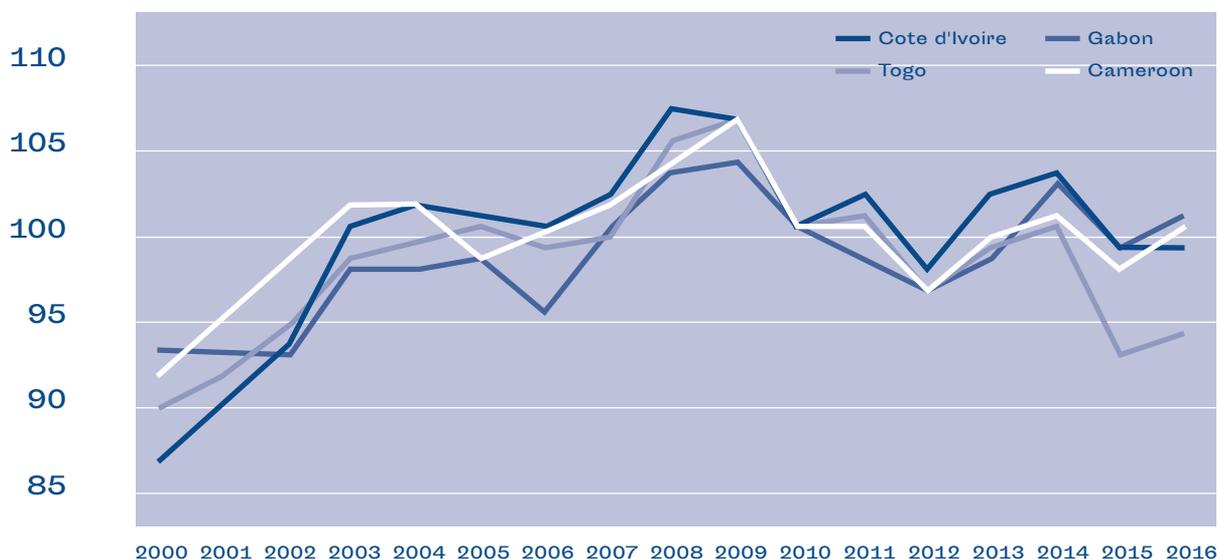
Balance commerciale de l'UEMOA. (% du PIB)

Source: Banque mondiale.

Figure 7:

Taux de change réel de quelques pays.

(dont les données sont disponibles)



Source: WDI, Banque Mondiale. Indice de base 100 en 2010.

l'Angola offre des points de comparaisons intéressants.

Enfin, les accords de coopération monétaire font partie d'un corpus d'accords de coopération qui pourraient être affectés si les accords monétaires étaient dénoncés ou reformés, collectivement ou non. En dehors des accords monétaires, les accords de défense⁶ et spéciaux⁷ sont bilatéraux et contiennent des éléments (souvent en annexes) comme la préférence française dans les transactions (achat et vente) ou même l'exclusivité envers la France dans les exportations lorsque les intérêts de défense l'exigent. Les accords de défense autorisent aussi l'installation de bases militaires françaises dans les pays partenaires⁸. Si les accords monétaires devaient être modifiés, il s'en suivrait une revisite des autres accords. Cela pourrait affecter les dynamiques régionales entre les pays qui partagent aujourd'hui le franc CFA, parce que les accords de coopération sont soit collectifs, individuels ou inter-reliés par divers mécanismes.

6
↗

7
Article 2 des accords de défense entre la République Française, la République de Côte d'Ivoire, la République du Dahomey et la République du Niger. ↗

8
Article 4 des accords de défense entre la République Française, la République de Côte d'Ivoire, la République du Dahomey et la République du Niger. ↗

Les effets du système monétaire actuel.

2.1 Impact sur les prix, la croissance et les investissements étrangers.

L'inflation est plus maîtrisée dans la zone franc que dans le reste de l'Afrique [fig. 8]. Sur la période 2000-2015, elle est en moyenne de 2,4% dans l'UEMOA, de 3% dans la CEMAC, contre 10,9% en Afrique sub-saharienne. À cet égard, l'objectif de la politique monétaire semble être atteint. Cependant, les variations du taux d'inflation sont plus fortes dans la zone franc que dans le reste de l'Afrique. Le coefficient de variation est de 0,57 en ASS contre 0,58 dans la CEMAC et 0,83 dans l'UEMOA.

Cette observation se traduit par des performances économiques contrastées entre la zone franc et le reste de l'Afrique. En effet, il n'y a pas un avantage net en matière de croissance économique pour les États membres de la zone Franc. Le PIB croît à un rythme soutenu en zone UEMOA, de 3% en 2000-2005 à 7% en 2011-2016, tiré surtout par la Côte d'Ivoire, alors que la performance est plus mitigée en zone CEMAC, très sensible à l'évolution du cours des matières premières (pétrole). La croissance moyenne en ASS est en baisse pendant cette période : de 6% en 2000-2005 à moins de 4% en 2011-2016, en raison des difficultés économiques en Afrique du Sud, au Nigéria et en Angola, les trois plus grandes économies de la région.

Dans les pays hors zone FCFA, les mauvaises performances semblent être aggravées par les régimes de change, comme au Nigéria, en Afrique du Sud et en Angola. Le rythme de croissance actuel de l'UEMOA suggère que l'effet du système monétaire actuel sur la performance économique des pays de cette zone est plutôt limité.

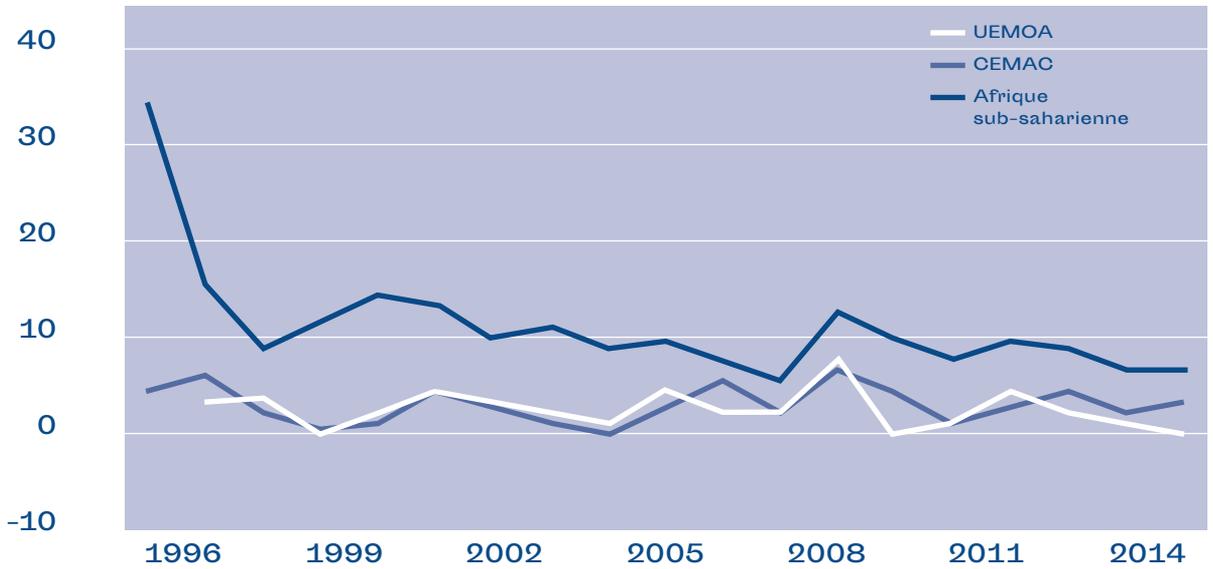
En matière d'attractivité des investissements étrangers (IDE), les performances des pays dépendent plus de leurs spécificités que d'un facteur commun tel que la politique monétaire : instabilité politique, sécuritaire, amélioration du climat des affaires, pouvoir d'achat et classe moyenne en mesure de consommer, facteurs de production dont la main d'œuvre qualifiée et moins chère, fluctuations des cours du pétrole et des mines.

Ainsi, le rôle de la politique monétaire dans la réduction des incertitudes en vue d'attirer davantage d'investisseurs apparaît secondaire. La politique budgétaire devrait être le principal instrument pour favoriser la hausse des IDE.

Toutefois, ces constats classiques d'une neutralité ne résistent pas à un raisonnement contrefactuel : si les économies sujettes à une instabilité des prix font autant que celles de la zone Franc, ces dernières auraient mieux fait si elles bénéficiaient d'une stabilité des prix. Il y a donc une sous-performance des économies de la zone Franc.

Figure 8:

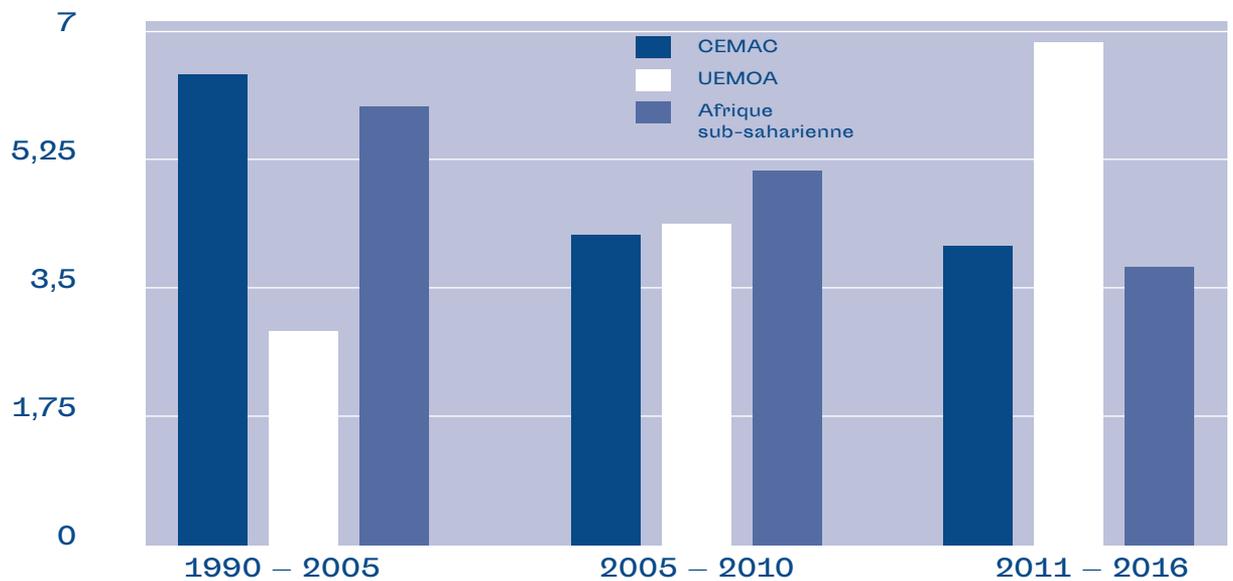
Taux d'inflation par région. (en %)



Sources: World Economic Outlook (octobre 2017), FMI.

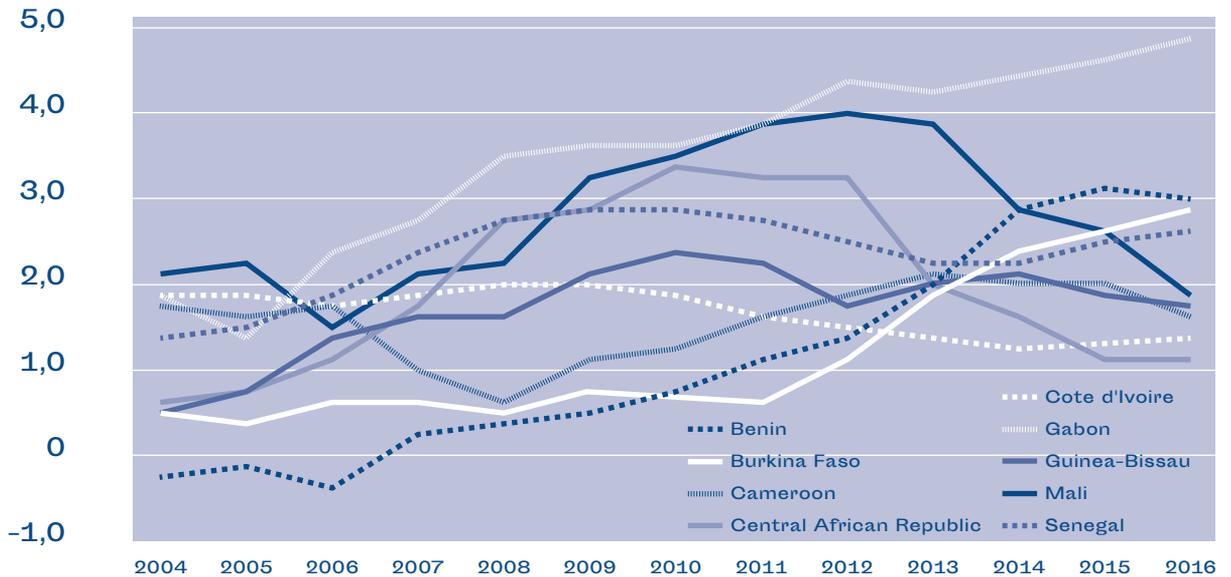
Figure 9:

Taux de croissance du PIB. (moyenne en %)



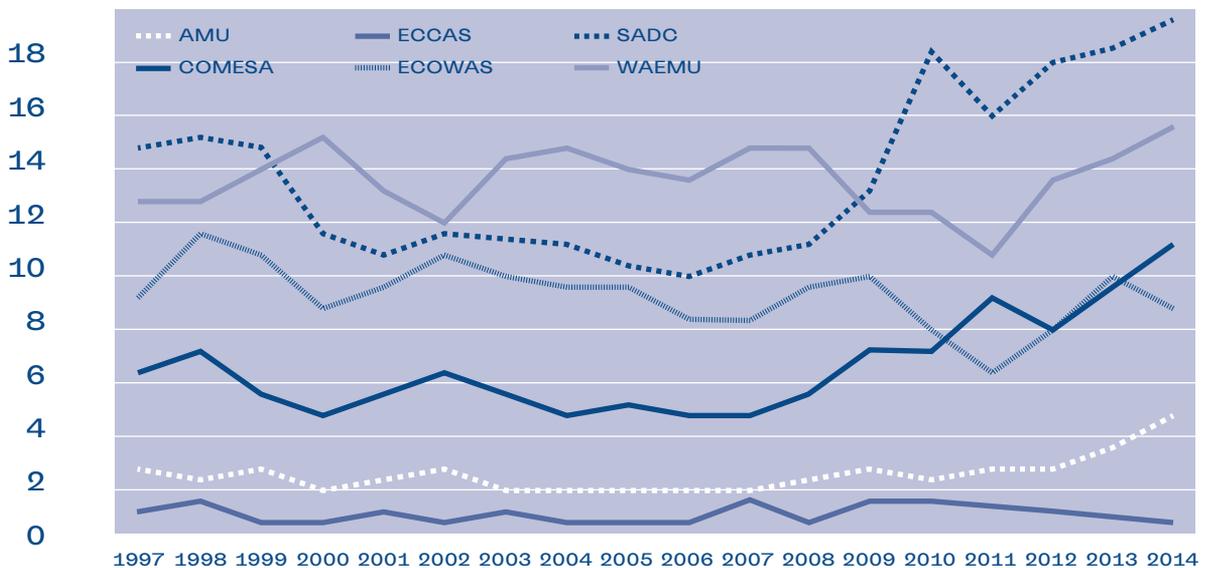
Source: World Economic Outlook, octobre 2016 (IMF).

Figure 10:

IDE entrant. (% du PIB)

Sources: Banque mondiale, WDI, 2018. Moyenne mobile sur 5 ans.

Figure 11:

Part des exportations inter-régionales dans le total des exportations.Source: CNUCED, 2015, repris par *Brookings*. ↗

2.2 Impact sur l'intégration financière et économique.

Le commerce intra-zone demeure marginal. Un effet immédiat de l'union monétaire est l'intégration financière, comme en témoigne l'empreinte régionale de la Bank of Africa, d'Ecobank et de la Commercial Bank en Afrique Centrale. En harmonisant les moyens de paiements entre les différentes économies de l'union, on s'attend à un accroissement des échanges économiques intra-union. Cependant, le volume des échanges commerciaux intra-union diffère significativement entre l'UEMOA et la CEMAC. La part des exportations intra-union étant d'environ 14% dans l'UEMOA contre moins de 2% dans la CEMAC.

Cette différence suggère qu'indépendamment de la monnaie commune, d'autres facteurs tels que la libre circulation des personnes, des biens, le développement d'infrastructures de transport régionales, l'harmonisation des normes réglementaires et la diversification économique déterminent plus l'intégration économique. Comme le souligne le rapport de la FERDI (2012), ces facteurs sont plus effectifs dans l'UEMOA que dans la CEMAC. Par exemple, la libre circulation des personnes n'est devenue effective dans la CEMAC qu'à partir d'octobre 2017 alors qu'elle a été renforcée au sein de l'UEMOA depuis 2007.

Toutefois, l'intégration économique dans l'UEMOA, même si elle apparaît plus avancée que dans la CEMAC, reste faible par rapport au niveau observé dans d'autres régions qui ne disposent pas pour autant d'une monnaie commune. En effet, la part des exportations intra-UEMOA est comparable voire plus faible que celle de la SADC⁹. Si la version actuelle du FCFA était un frein à la diversification économique, elle pourrait expliquer cette sous-performance de l'UEMOA. Or, comme discuté plus haut, le manque de diversification économique est une caractéristique commune à la plupart des économies d'Afrique sub-saharienne, qu'on retrouve donc dans des économies n'utilisant pas le FCFA.

Toutefois, le volume des échanges reste, dans le meilleur des cas en UEMOA, comparable à celui de la SADC dont les États membres ne partagent pas une monnaie commune/unique.

Plus généralement, la structure des économies de la zone et leur forte hétérogénéité empêchent d'optimiser les bénéfices de l'ancrage à l'Euro et en accentue les effets néfastes. Le choix d'appartenance à une union monétaire devrait répondre à certains préalables, qui ne sont pas vérifiés dans le cadre de la zone franc et qui seraient à l'origine des conséquences induites par ce système. Selon Mundell (1961), les avantages d'une union monétaire ne sont effectifs que si les pays membres de cette union sont suffisamment diversifiés sur le plan économique, sont semblables avec une forte mobilité des capitaux et du travail, échangent fortement entre eux et ont les mêmes préférences en matière des prix. Les pays de la zone ne répondent pas à ces critères (Bayoumi and Ostri, 1995). En effet, les pays de la zone sont fondamentalement différents, échangent très peu entre eux et ne sont que très peu impliqués dans le commerce mondial, ne s'appuyant exclusivement que sur l'exportation de matières premières. La Côte d'Ivoire et le Cameroun représentent près de 40% et 48%

⁹ Communauté de Développement d'Afrique Australe, regroupant 15 membres dont l'Afrique du Sud, ayant chacun sa monnaie nationale.

du PIB de leurs régions respectives. Le PIB par habitant varie de 406 USD au Niger à 1381 USD en Côte d'Ivoire dans l'UEMOA et de 364 USD en République de Centrafrique à 17286 USD en Guinée Équatoriale dans la zone CEMAC¹⁰.

2.3 Retours d'expérience: Guinée, RDC, Ghana, Nigéria.

Le cas de la Guinée est emblématique dans la mesure où ce pays utilisait aussi le FCFA avant son indépendance. La divergence de stratégie issue de l'adoption du franc guinéen à partir de 1960 permet de l'utiliser comme un point de comparaison pertinent pour certains pays de la zone franc actuelle, en particulier la Côte d'Ivoire. Situés dans la même zone climatique, les deux pays partagent des caractéristiques agricoles communes, mais surtout disposent de ressources naturelles hautement stratégiques. En effet, la bauxite est à la Guinée ce que le cacao est à la Côte d'Ivoire. Qui plus est, la bauxite revêt un caractère plus stratégique dans la mesure où elle est à l'origine de l'aluminium utilisé dans la majeure partie des productions industrielles.

Cependant, un demi-siècle après les indépendances, la Guinée connaît une aggravation de la pauvreté (taux en comparaison avec la RCI) car les revenus évoluant moins vite que l'inflation: un seul repas « correct » coûterait 80.000 GNF alors que le salaire mensuel à Conakry est de l'ordre de 500.000 GNF, suffisant pour à peine 7 repas pour une seule personne. Bien entendu, une minorité infime de Guinéens gagne largement au-dessus du million de GNF (certains cadres de l'administration publique ou de société privée).

Le choix d'une monnaie nationale a isolé le pays. L'État a manqué de ressources financières externes, limitant les investissements publics. De même, les outils de production sont dans un état de dégradation par manque d'investissement direct étranger, en raison de la dépréciation continue de la monnaie. Il y a des investisseurs étrangers, mais très peu pour donner à l'État un pouvoir de négociation réel lors de la signature des contrats. Les Indiens se chargent de l'exportation de la bauxite et de sa transformation en aluminium en Inde avant d'être exportée, cette fois-ci avec une marge confortable pour les industriels. Ce manque de concurrence encourage aussi la corruption.

Compte-tenu de l'inflation, dont le taux annuel est de l'ordre de 15%, i.e. que les prix doublent tous les cinq ans, notamment sur les produits importés (riz, ciment, automobiles) les ménages préfèrent consommer tous leur revenu ou éventuellement multiplier les micro-investissements dans des actifs de faible valeur, par exemple l'acquisition de plusieurs terrains en zone rurale.

Cette précarité sociale se retrouve aussi dans les pays utilisant le FCFA, et notamment en Côte d'Ivoire, en raison de la problématique générale de redistribution de la richesse. Toutefois, un pauvre en Guinée subit la double peine de l'inflation et des inégalités.

En dépit de cette situation peu désirable, aucun des Guinéens avec qui nous avons discuté ne souhaite utiliser le FCFA en lieu et place du

¹⁰ Données de 2015 (WEO du FMI).

GNF. Tout se passe comme si la souveraineté monétaire apportait un gain de satisfaction supérieur aux inconvénients d'une aliénation.

Le cas de la RDC est assez singulier, mais il offre néanmoins une illustration de l'extrême dérive dans laquelle peut conduire la gestion d'une monnaie nationale par un État failli. En effet, la particularité de la RDC est que son inflation n'est pas seulement importée, mais résulte essentiellement d'un seigneurage massif jusqu'à une époque très récente, la situation de guerre dans laquelle le pays s'est enlisé ayant certainement incité les dirigeants à imprimer des billets de banque, sans contrepartie réelle, pour financer l'acquisition de matériels militaires, la monnaie nationale étant imprimée sur place. En conséquence, le franc congolais a tellement perdu de valeur qu'il est largement remplacé par le dollar américain. Contrairement à Conakry, il est possible de faire toutes ses transactions en dollars à Kinshasa, les liasses de billets de franc congolais étant exposées aux abords des voies pour y être échangés. Plus surprenant encore, le FCFA, ayant cours sur l'autre rive du fleuve Congo (Brazzaville) y est privilégié.

Malheureusement, les perspectives ne sont guère reluisantes pour le franc congolais, la monnaie ayant perdu la moitié de sa valeur en un an, passant de 900 CDF le dollar en 2016 à 1600 CDF en 2017. Ce décrochage, en partie lié aux incertitudes politiques, n'est pas en voie d'être résorbé. Il faudra du temps pour que la stabilité politique revienne et qu'un nouveau gouvernement s'attèle à une meilleure gestion de la monnaie. Les recettes consisteraient à limiter l'inflation, accéder au marché international de la dette et améliorer le climat des affaires pour attirer les investisseurs étrangers.

À l'instar des ex-colonies françaises, les ex-colonies anglaises appartenaient aussi à une zone monétaire, dénommée zone Sterling¹¹, héritée de la période coloniale. Cependant, celle-ci n'a pas subsisté à l'intransigeance des pays anglophones africains. Ainsi, le Ghana fut le premier à quitter le West African Currency Board en 1965, alors que le Nigéria fut le dernier à abandonner la monnaie commune en 1973.

Le Ghana a introduit sa monnaie nationale, le CEDI, dès 1965 avec la création de la Banque du Ghana. La politique monétaire vise à assurer la stabilité des prix et, sans préjudice à cet objectif, à soutenir les objectifs économiques du gouvernement en termes de croissance et d'emplois. La Banque Centrale est redevable au Parlement et au grand public. Le taux d'inflation cible est révisé chaque année par le gouvernement, en accord avec la banque centrale. Il était compris entre 6 et 10% en 2015 à moyen terme.

Le taux d'inflation annuel était de l'ordre de 20% jusqu'au milieu des années 2000, entraînant l'envolée des prix de produits de base se chiffrant en centaine de milliers de cedis. Pour faire face à cette situation, la Banque Centrale a introduit en 2007 un nouveau cedi qui vaut 10.000 fois l'ancienne. Cette redénomination a été accompagnée d'une réforme en profondeur du système bancaire ghanéen (Quartey & Afful-Mensah, 2014). Il s'en est suivi une maîtrise de l'inflation pendant les cinq premières années mais, depuis 2012, les prix sont repartis à la hausse et la nouvelle monnaie a déjà perdu 75% de sa valeur face au dollars US. Cependant, on note une hausse exceptionnelle du PIB par habitant sur la même période, passant de \$2600 PPP US en 2007 à 4000 en 2010, soit une hausse de 50%, la plus forte dans toute la CEDEAO. Ces performances sont toutefois liées à l'accélération

11

Cette zone était aussi hétéroclite et disposait de monnaies non reliées, comme c'est bien le cas encore entre l'UMOA et la CEMAC. Elle était constituée de :

(1) Territoires de West African Currency Board (i.e. Ghana, Nigeria, Sierra Leone et Gambie avec le West African Pound, un nom bien similaire au CFA) ;

(2) Territoires de Central African Currency Board (i.e. Malawi, Zambie et Zimbabwe) ;

(3) Territoires de Rand (République de l'Afrique du Sud, Namibie, Botswana, Lesotho et Swaziland) ;

(4) Libye ;

(5) Îles Maurice et Seychelles.

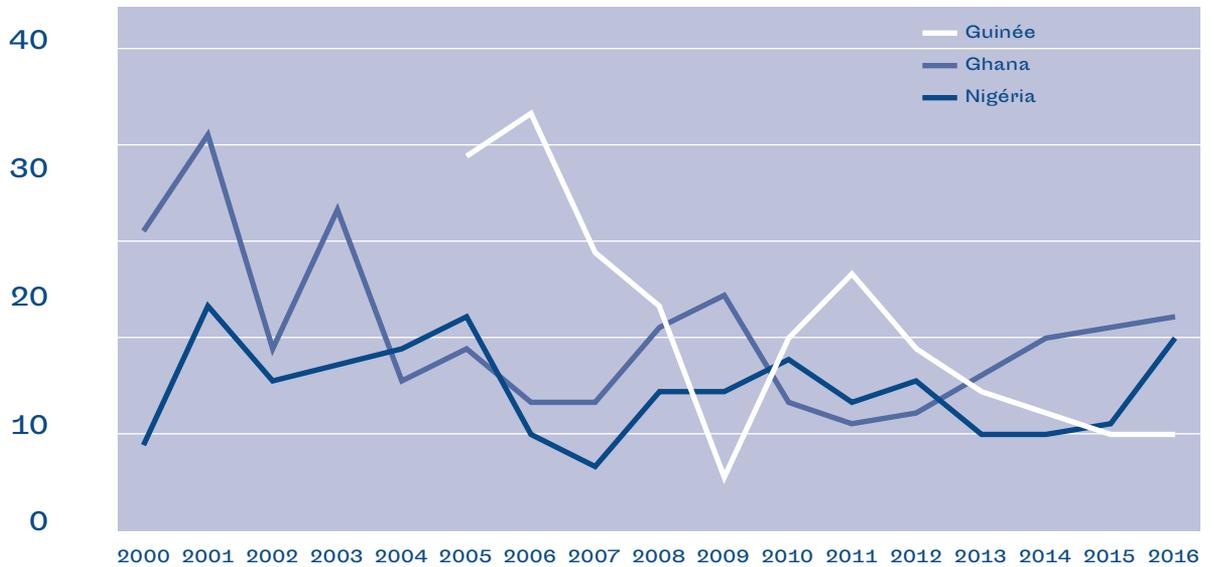
de la production pétrolière sur la période.

La Nigéria a mis en circulation sa monnaie nationale, le naira, à partir de 1973 avec la création de la Banque Centrale du Nigéria. La politique monétaire vise à assurer l'équilibre de la balance des paiements interne et externe. Le taux d'inflation est compris entre 10 et 15%. Le taux de change est flexible. Une dévaluation intervenue en 2016 a conduit à une hausse des prix, avec un taux d'inflation à 16%.

Les analyses précédentes ont permis de montrer que les performances de stabilisation de l'inflation par la politique monétaire étaient difficilement atteignables dans les pays non membres de la zone Franc. Or, plusieurs motivations, d'ordre symbolique notamment, encouragent fortement d'une part les populations des pays non membres à ne pas souhaiter une intégration de la zone Franc. D'autre part, plusieurs voix s'élèvent au sein de la zone franc pour exiger une évolution du système. Face à ces différents sons de cloche, nous nous proposons d'analyser dans ce qui suivra, une possible réforme de la zone Franc, résolvant les inquiétudes symboliques, tout en maintenant les avantages offerts par le système actuel.

Figure 12:

Taux d'inflation dans une sélection de pays.



Source: World Economic Outlook, octobre 2016 (IMF).

Les scénarios de réformes.

Au regard des acquis, des défis et de l'urgence d'envisager une évolution du système monétaire pour les pays africains de la zone franc, deux scénarios cumulables mais indépendantes sont proposés.

3.1 Scénario 1: maximiser les effets de la politique monétaire et faire évoluer les aspects symboliques.

La coopération monétaire entre la France et les États de l'UEMOA et de la CEMAC fait partie des plus stables au monde. Cette stabilité suggère un intérêt mutuel à maintenir les arrangements actuels. Vraisemblablement, la France y retire un intérêt de long terme en utilisant la monnaie comme levier d'influence politique et économique. L'exemple de la crise post-électorale ivoirienne de 2011 est une manifestation flagrante de cette influence politique. Sur le plan économique, la maîtrise de l'environnement économique des États membres confère aux entreprises françaises une facilité relative d'investissement dans les États membres de la zone. Ainsi, les grandes multinationales des principaux secteurs d'activité sont d'origine française. Pour les États africains et les élites politique et économique l'intérêt est de court-terme : il s'agit de maîtriser l'inflation, se protéger contre les risques de change et se prémunir contre les risques politiques de confiscation. Ces intérêts mutuels pourraient être préservés, tout en maximisant les effets de la politique monétaire.

Les banques centrales pourraient jouer un rôle accru dans le financement de l'intégration régionale en utilisant les excédents et intérêts sur les opérations d'open-market et sur le compte des opérations pour financer ou servir de garantie à des prêts pour la construction d'infrastructures sous-régionales (chemins de fer, ports, aéroports, fibre optique), plus particulièrement dans la CEMAC. À titre d'exemple, la Réserve Fédérale Américaine reverse annuellement au trésor américain en moyenne plus de \$89 milliards par an depuis 2013 représentant près de 90% de ses revenus (Krugman et Wells, 2015).

Toutefois, les risques de radicalisation demeurent toujours, puisque les réformes précitées ne touchent pas aux aspects de la monnaie qui suscitent la contestation. À cette fin, une réforme symbolique pourrait être envisagée, c'est-à-dire sans remettre en cause l'accord de coopération monétaire entre la France et les États africains membres de la zone Franc.

Ce sont les aspects les plus visibles de la coopération monétaire, et donc sujets à contestation, même s'ils n'ont aucun impact direct sur les performances de la zone monétaire. En effet, d'autres États comme Djibouti et Madagascar ont gardé la dénomination « Franc » à leurs monnaies nationales et continuent à le faire fabriquer par la Banque de France, sans pour autant faire partie de la zone Franc.

Encadré 2:

Principe et modalités de fonctionnement du compte des opérations.

Les comptes d'opérations sont des comptes à vue ouverts auprès du trésor français au nom de chacun des instituts d'émission de la zone Franc. Ces comptes sont rémunérés au taux de facilité marginal de la BCE et offrent la possibilité d'un découvert illimité moyennant un paiement d'intérêts en cas de positions débitrices. Les modalités de fonctionnement des comptes d'opérations ont été formalisées par des conventions conclues entre le Ministre français des finances et le représentant de chacun des instituts d'émission.

Concrètement, les Banques Centrales de la zone franc déposent une partie de leurs réserves de change (50%) sur des «comptes d'opérations» ouverts dans les livres du Trésor français, au nom de chaque Banque Centrale. La garantie de convertibilité est amenée à jouer lorsque ces comptes deviennent débiteurs. Plusieurs mesures préventives doivent permettre d'éviter que ne se produise une telle situation.

Les avoirs extérieurs déposés sur les comptes d'opérations sont rémunérés au taux de la facilité de prêt marginal de la Banque Centrale européenne pour la quantité obligatoire des dépôts, et au taux minimum des opérations principales de refinancement de la BCE pour les avoirs déposés au-delà de la quantité obligatoire si les Banques Centrales africaines souhaitent centraliser leurs avoirs extérieurs auprès du Trésor Français au-delà de ce qui est prévu par les textes. Ces taux sont aujourd'hui très bas: 0,25% pour le taux de la facilité de prêt marginal et 0,00% pour le taux minimum des opérations

principales de refinancement depuis le 16 mars 2016*. Par ailleurs, depuis 1975, ces avoirs bénéficient d'une garantie de non dépréciation de l'euro par rapport au DTS (Droit de Tirage Spécial, panier de monnaie utilisé par le FMI) afin de garantir leur valeur.

Le véritable ancrage du CFA n'est pas tout à fait l'euro mais le Droit de Tirage Spécial (DTS) car les avoirs déposés dans les comptes d'opérations sont garantis contre une dépréciation de l'euro par rapport au DTS.

Les Banques Centrales peuvent recourir sans limitation aux avances du Trésor français mais en contrepartie ces avances doivent avoir un caractère exceptionnel ce qui signifie que les comptes d'opération ne peuvent devenir durablement débiteurs. Un dispositif d'alerte a été mis en place à travers une couverture minimale à hauteur de 20%** des émissions monétaires en zone FCFA par des réserves de change. Si ces critères sont respectés, quel que soit le niveau des comptes d'opérations la parité du CFA sera maintenue par le Trésor français.

Dans ce mécanisme, le Trésor français accepte de donner à ses correspondants des euros contre des CFA et inversement, à taux fixe et de manières supposément illimitées mais à condition que les réserves de change ne fondent tout de même pas trop.

Sources : Documents de travail du Centre d'Économie de la Sorbonne, Bruno TINEL, 2016.

* Source : www.banque-france.fr, consulté le 22 octobre 2017.

** Le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la Banque Centrale et celui de ses engagements à vue, comprenant les billets en circulation et les dépôts des banques et des Trésors Publics sur ses livres, ne doit pas demeurer plus de trois mois consécutifs égal, ou inférieur, à 20%.

Cependant, comme le montre l'annexe 1, plusieurs pays africains ont recours à des prestataires étrangers pour la fabrication de leur monnaie. Seulement, ils ne le font pas auprès de l'ex-colonisateur. C'est le cas de la plupart des anciennes colonies britanniques qui font fabriquer leur monnaie nationale par la société De La Rue au Royaume Uni, et non par la Banque d'Angleterre. Par conséquent, le choix de la Banque de France comme fabricant de la monnaie commune n'est pas inévitable.

Toutefois, une fabrication de la monnaie commune sur place est aujourd'hui économiquement possible¹² mais politiquement risquée. Seulement une dizaine de pays africains fabriquent leurs monnaies sur leur territoire national. La moitié est composée des pays les plus avancées (Afrique du Sud, Nigéria, Algérie, Egypte, Maroc). Dans l'état actuel de l'intégration régionale dans l'UEMOA et la CEMAC, il serait difficile d'installer l'imprimerie dans un État sans que les autres ne craignent pour leur souveraineté. Par conséquent, une externalisation paraît plus vraisemblable.

Cette externalisation n'aurait aucun impact direct sur les activités de la Banque de France. En effet, l'influence politique et économique potentielle que confère la fabrication de la monnaie à la Banque de France est surestimée dans la mesure où les autres ex-colonisateurs, en premier lieu le Royaume-Uni, ont délaissé ce rôle vis-à-vis de leurs ex-colonies. Une démarche que la France peut bien adopter sachant que la commande de signes monétaires est faite par les Banques Centrales. Par ailleurs, l'incidence commerciale pour la Banque de France serait faible, car les achats de signes monétaires émanant de la zone franc sont marginaux par rapport à son chiffre d'affaires. Pour l'UEMOA, dont nous avons pu obtenir la donnée, ils représentent à peine 0,4% du chiffre d'affaires de la Banque de France en 2015.

Par conséquent, une fabrication par l'un des prestataires des autres États serait souhaitable. Le choix du prestataire pourrait passer par un processus d'appel d'offres transparent pour lever toute ambiguïté, qui ferait persister les liens coloniaux.

En ce qui concerne le changement de nom, les parties prenantes pourraient s'inspirer de l'expérience malgache, avec le passage du franc malgache à l'Ariary en 2003. Cette réforme décidée pour s'affranchir de l'empreinte coloniale, s'est accompagnée d'une hausse momentanée des prix, avec une hausse du taux d'inflation moyen de 10% à 18%, suivie d'une baisse graduelle jusqu'à 6% en 2016. Par ailleurs, la monnaie commune a déjà changé de nom en 1973, même si le sigle reste le même: de «franc des Colonies Françaises d'Afrique» au «franc de la Communauté Financière en Afrique» pour la zone UEMOA et «franc de la Coopération Financière en Afrique centrale» en zone CEMAC.

Le critère essentiel est d'enlever toute connotation coloniale à la nouvelle dénomination de la monnaie. Tout comme la Guinée, la RDC, les Comores, Djibouti ou le Rwanda qui utilisent le Franc, des noms alternatifs pour le franc CFA pourraient être respectivement le franc Afrique de l'Ouest et le franc Afrique Centrale pour chacune des zones UEMOA et CEMAC.

Ces changements auront une incidence quasi nulle sur le fonctionnement des mécanismes actuels.

12

Quoique le Gouverneur de la BCEAO, M. Meyliet Tiémoko déclare que «nos économies aujourd'hui, et cela est valable pour beaucoup de pays africains, n'ont pas les moyens de fabriquer leur monnaie sur place parce que ce ne serait pas rentable».

3.2 Scénario 2: réformer le fonctionnement du compte des opérations et la gouvernance.

Le compte des opérations et la présence de représentants de l'État français au sein du conseil d'administration et du comité de politique monétaire des Banques Centrales de la zone franc sont les contreparties concrètes à la garantie de la convertibilité illimitée du FCFA, à une parité fixe et à la libre transférabilité de fonds entre les États membres et la France¹³. A cet égard, leur réforme pourrait être critique si les États membres souhaitent maintenir la stabilité monétaire. Or ces deux dispositions, émanant des conventions de coopération monétaire, sont les plus critiquées d'une part parce qu'elles portent une connotation « coloniale » et, d'autre part, parce qu'elles limitent la souveraineté monétaire des États membres de la zone Franc¹⁴. En effet, comparées à d'autres régions africaines, voire du monde, ces dispositions sont exceptionnelles. Il n'y a pas d'autres cas de coopération monétaire aussi étroite avec une puissance étrangère, encore moins avec l'ex-colonisateur.

Si l'objectif était de retirer toute connotation coloniale à la monnaie, alors une sortie des accords devient inévitable. Cependant, dans un tel scénario, une sortie individuelle est très peu probable compte tenu des retours d'expérience du Mali, voire de la Guinée. Pour rappel, afin d'affirmer sa souveraineté, et dans la continuité du choix de la Guinée, le Mali avait décidé de sortir des accords de coopération à partir du 1er juillet 1962 et de frapper sa propre monnaie, le franc malien¹⁵. En dépit d'une balance des paiements initialement excédentaire, la position extérieure du Mali s'est très rapidement dégradée en raison de la protestation des opérateurs privés nationaux, notamment les commerçants qui craignaient les effets néfastes de l'adoption d'une monnaie nationale en Guinée. Ayant la même valeur que le FCFA, le franc malien fut dévalué une première fois en 1963, et une seconde fois en 1967, pour un retour au FCFA à partir de 1984. En réalité, le FCFA était privilégié au franc malien par les commerçants, et donc par les consommateurs, il s'imposait donc naturellement sous le poids des effets de réseaux. De plus, l'analyse de l'impact ex ante d'une sortie de la Grèce de la zone euro effectuée par le cabinet EY¹⁶ confirme que la dévaluation est un effet immédiat de la sortie individuelle d'une zone monétaire.

Le tableau ci-dessous [fig. 13] présente l'évolution de quelques indicateurs économiques avant et après la dévaluation de 50% de la valeur du FCFA en 1994. Toutes les économies ont connu une hausse significative des prix, avec des taux d'inflation allant de 23% au Mali à 50% au Tchad. Cependant, l'évolution de la balance courante et du PIB par tête est positive dans certaines économies et négative dans d'autres. Les effets positifs sont largement dominants puisque la monnaie a été explicitement dévaluée pour parer à un assèchement des réserves de devises¹⁷. Le point de comparaison idéal pour le scénario actuel est celui d'une économie pour laquelle le FCFA n'était pas surévalué et qui ait subit malgré elle une dévaluation.

Le Bénin semble un bon candidat à cet effet. L'inflation y a augmenté de 38 points de pourcentage alors que la balance courante s'est détériorée de 0,1 point de pourcentage de PIB et la croissance du PIB par tête a chuté de 2,2 points. Non seulement l'ampleur de la dévaluation risque

13

Dans les trois Banques Centrales de la zone franc, des administrateurs français siègent aux conseils d'administration avec un droit de veto sur la modification des statuts (Article 82 des statuts de la BCEAO, articles 32 et 75 des statuts de la BEAC). Au comité de politique monétaire, le représentant français est un expert de la Banque de France et il n'a qu'une voix. Les décisions sont prises à la majorité simple et le Gouverneur a une voix prépondérante (Articles 72, 82 des statuts BCEAO et Articles 32 et 75 des statuts de la BEAC).

14

Certains critiques comme l'économiste Kako Nubukpo parlent de servitude volontaire.

15

Guia Migani (2008) fournit une description intéressante de la sortie du Mali des accords monétaires avec la France.

16

EY, 2015. Economic consequences of a Grexit.

17

En effet, sur la période les termes de l'échange se sont détériorés de près de 40% pour les pays de la zone et nécessitait la mise en œuvre d'une politique de dépréciation du taux de change réel pour permettre aux pays de rester compétitifs. Or, la fixité du change par rapport à un franc français fort empêchait la mise en œuvre d'une telle politique de sorte que la monnaie était surévaluée, entachant de fait la compétitivité des pays.

18

↗

Figure 13:

Variation de quelques indicateurs économiques avant et après la dévaluation de 1994.

	Inflation	Balance courante	Croissance du PIB/hab
Bénin	38,1	-0,1	-2,2
Burkina Faso	24,6		-2,8
Cote d'Ivoire	23,9		1,1
Mali	23,4	1,4	-0,2
Niger	37,3	0,0	4,6
Sénégal	32,9	3,7	-1,5
Togo	40,2	-3,5	21,2
Cameroun	38,3	2,3	7,0
Rép. Centrafricaine	27,5	1,9	6,9
Tchad	50,2	0,4	10,1
Rép. du Congo	37,5	-10,9	-6,7
Guinée Équatoriale	26,4	-60,5	2,4
Gabon	35,6	12,8	1,5

Sources: Calcul des auteurs à partir des données de la Banque Mondiale.

Note: Inflation (taux 1994 - taux 1993) en %. Balance commerciale en % du PIB (Moyenne 1994–1998 - Moyenne 1984–1993). Croissance du PIB/hab (Valeur de 1994 - Moyenne 1990–1993).

Figure 14:

Comparaison entre des économies de l'UEMOA et celle du Cap-Vert.

	Taux d'inflation			IDE en % du PIB			Croissance du PIB/hab		
	1996 2002 (1)	2003 2016 (2)	(2) (1)	1996 2002 (1)	2003 2016 (2)	(2) (1)	1996 2002 (1)	2003 2016 (2)	(2) (1)
Cap Vert*	3,7	1,9	-1,2	4,2	9,0	4,8	7,4	7,3	-0,1
Bénin	3,6	2,4	-1,8	0,7	1,4	0,7	1,9	1,1	-0,8
Burkina-Faso	2,8	2,2	-0,6	0,5	1,4	0,9	3,4	2,7	-0,7

Sources: Calcul des auteurs à partir des données de la Banque Mondiale. Moyenne sur chacune des périodes.

* Le taux de croissance et la part des IDE ont été calculés sur la période 2003-2007 pour éviter les effets de la crise financière qui a touché le Cap Vert, une destination touristique.

d'être de plus de 50% pour une économie sortante, mais aussi les effets négatifs sont susceptibles de durer plus longtemps en raison de la dépréciation continue de la monnaie. Ce scénario est en accord avec les conclusions de l'étude de Standard & Poor (2017) qui montre une aggravation du poids de la dette pour les économies très endettées.

Compte-tenu des effets négatifs d'une sortie individuelle, seule une sortie collective des accords de coopération monétaire avec la France est envisageable. Or, cette éventualité est très peu probable compte-tenu du problème de coordination résultant des divergences d'intérêts. Toutefois, si elle était possible, sa réussite, mesurée par la stabilité de la monnaie, dépend de la capacité des nouveaux dirigeants politiques à donner une crédibilité internationale à la monnaie et à avoir le soutien des opérateurs privés, premiers utilisateurs de la monnaie. Pour ce faire, la décision revient d'abord aux chefs d'États de la zone Franc. Mais en plus, ils ont besoin de l'assentiment de leur secteur privé et de leur population. Dans ces conditions, seul un référendum permettrait de créer le consensus autour de la direction à suivre. Or, celui-ci n'est crédible qu'à l'échelle de toute la zone monétaire. Dès lors, la sortie collective serait une option plus crédible si seulement les zones monétaires avaient atteint une intégration politique.

Dans le contexte actuel, la seule exception qui pourrait inspirer une réforme critique de la monnaie commune est celle du Cap-Vert et de Sao-Tomé et Principe. Ces deux pays ont volontairement signé, respectivement en 1998 et en 2009, des conventions de coopération monétaire avec le Portugal, leur ancienne puissance coloniale. Ils ont pris cette décision dans un contexte de forte inflation des prix, de déficit budgétaire et des comptes extérieurs et d'une forte dégradation du niveau de leurs réserves de change¹⁸. Toutefois, les dispositions qui régissent ces conventions laissent plus d'autonomie aux deux pays dans la gestion de leur politique économique. Plus spécifiquement, elles consistent à :

- Garantir la convertibilité de la monnaie nationale du pays bénéficiaire dans la limite d'un compte d'avances (et non des opérations) à une parité fixe. La particularité d'un compte d'avance est qu'il ne requiert pas de dépôt des réserves auprès de la Banque du Portugal.

- En contrepartie, l'État bénéficiaire s'engage à mettre en œuvre des mesures de politique économique compatibles avec la sauvegarde des parités fixes retenues.

- Il est mis en place une commission d'experts composée de représentants des parties à l'accord, chargée de l'exécution et du suivi de la situation macroéconomique de l'État bénéficiaire. Cette commission remplace la présence de représentants de l'État garant dans les instances de décision de la Banque Centrale de l'État bénéficiaire.

À la différence de la convention de coopération monétaire entre la France et les États membres de la zone Franc, les conventions avec le Portugal ne garantissent pas une convertibilité illimitée de la monnaie nationale, ni sa libre transférabilité. Cependant, elles aboutissent au même résultat que celle de la zone Franc : maîtrise de l'inflation. Le taux d'inflation du Cap-Vert est passé d'une moyenne de 7% avant l'accord à 2% après¹⁹. Celui de Sao-Tomé et Principe est passé d'une moyenne de 20% à 10%²⁰.

Le tableau ci-dessus [fig. 14] compare l'évolution de quelques indicateurs économiques, avant et après 2003, entre le Cap-Vert et une sélection

¹⁹ Données Banque Mondiale. Moyenne calculée sur les périodes 1984-1997 et 1998-2016.

²⁰ Données Banque Mondiale. Moyenne calculée sur les périodes 1997-2008 et 2009-2016.

tion d'économies comparables de l'UEMOA (Bénin et Burkina-Faso). La baisse de l'inflation est plus importante au Cap-Vert en cohérence avec l'impact attendu de la signature des accords de coopération monétaire avec le Portugal. De plus, les IDE ont beaucoup plus augmenté au Cap-Vert, et la croissance y a moins baissé, suggérant un impact positif. Par conséquent, cette formule peut être envisagée si les États membres de la zone franc souhaitaient assumer davantage la responsabilité de leur politique monétaire.

Cette formule a l'avantage de ne pas abolir des accords de coopération mais plutôt de les réviser pour plus d'autonomie, tout en conservant la stabilité monétaire. Dans une telle configuration, le compte des opérations dont le fonctionnement et l'utilité sont remis en question sera remplacé par un compte d'avance. La France n'aura donc plus à jouer le rôle de coussin amortisseur pour les pays africains de la zone d'une part; rôle qui justifiait sa présence dans les organes de décision des Banques Centrales. Aussi, elle contraindrait les Banques Centrales à être responsables de leur décision de politique monétaire, d'autre part. L'avantage est ainsi double. Pour la France, il s'agit d'affirmer son indépendance vis-à-vis de la conduite de la politique monétaire par ses anciennes colonies et de restaurer son image auprès de la jeunesse de ces pays qui la tient pour responsable de la situation socio-économique de leur pays. Pour les pays africains concernés, il s'agit de montrer qu'ils sont responsables de la mise en œuvre de la politique économique et de la gestion de la monnaie, comme l'ont toujours clamé les autorités africaines.

Seulement, **une telle réforme ne pourrait être initiée par la France** car cela remettrait en cause sa crédibilité dans les autres accords et vis-à-vis de ses partenaires. Elle ne peut donc qu'encourager une telle réforme, tout en laissant l'initiative aux États membres de la zone Franc. Dans ces conditions, la divergence des intérêts au sein de chaque zone monétaire crée un problème de coordination qui mériterait d'être abordé pour rendre efficace une telle réforme.

3.3 Les États comme catalyseurs de ces réformes.

Ces réformes à elles seules ne suffisent pas à insuffler une dynamique nouvelle. Elles doivent s'accompagner d'une politique visant à créer les conditions pour que la monnaie puisse jouer son rôle effectif. Il appartient aux États de :

- **Financer davantage le secteur privé** en concevant des outils de gestion des risques plus innovants afin d'accroître l'offre de crédit à l'économie;

- **Mettre en place un environnement des affaires attractif** pour favoriser la croissance des initiatives locaux et susciter l'intérêt d'investisseurs étrangers;

- **Faire de la diversification une priorité.** Plus concrètement, financer l'adoption des technologies qui permettent d'accroître les rendements des produits de grande consommation, dont les produits les produits alimentaires de première nécessité (riz, blé, lait, etc.), et limitent la dépendance vis à vis de de l'importation des produits pétroliers. Cela permettra de

pallier les importations massives de ces produits qui représentent près de la moitié des importations (CNUCED) ;

— **Approfondir le processus d'intégration régionale** en accélérant la normalisation des réglementations et en donnant davantage de moyens à la Banque Ouest Africaine de Développement pour financer la convergence des économies de la sous-région. Cette solidarité se ferait en contrepartie d'une exigence plus accrue sur le respect des critères de convergence. Selon, une étude du Ferdi (2012), jusqu'à deux points de croissance du PIB en plus sont possibles si l'intégration régionale était plus approfondie.

Conclusions et recommandations.

L'avenir du franc CFA apparaît davantage comme une question politique qu'économique. En effet, l'étude des effets du système monétaire actuel n'a pas permis de mettre en évidence des arguments économiques qui justifieraient une rétractation des conventions de coopération monétaire entre la France et les États africains membres de la zone Franc. Les principaux arguments qui militent en faveur d'une réforme sont plutôt d'ordre politique, notamment le risque de radicalisation de la contestation, voire de désintégration de la zone, et le caractère exceptionnel des dispositions des conventions alors que des formules alternatives qui laissent plus d'autonomie aux États bénéficiaires pour le même résultat existent.

Le document propose deux pistes de réformes potentielles non exclusives pour d'une part maximiser les effets de la politique monétaire et d'autre part remédier aux risques politiques identifiés. Le premier scénario recommande une réorientation des mesures de politique monétaire pour favoriser l'accroissement du financement du secteur privé, une diversification des économies et un approfondissement de l'intégration régionale en même temps qu'un changement de nom et de lieu de fabrication de la monnaie. Le second scénario suggère la création d'un compte d'avances en lieu et place du compte des opérations et la mise en place d'un comité d'experts en contrepartie d'un retrait des représentants de l'État français dans les instances de décision des banques centrales.

Si ces deux scénarios peuvent être implémentés indépendamment, i.e. réformer les éléments symboliques et réorienter la politique monétaire et garder le compte des opérations ou remplacer le compte des opérations par un compte d'avance tout en gardant le nom de la monnaie; il serait souhaitable d'envisager ces deux réformes ensemble. Le premier scénario serait une solution à court-terme pour permettre aux États de s'approprier davantage leur politique monétaire, de bénéficier de l'existence du compte des opérations pour amortir les effets potentiels que pourrait induire un changement de nom. Le second pourrait ainsi intervenir à moyen terme pour restaurer la confiance des populations quant à la gestion de leur monnaie.

En effet, une réforme des symboliques autour du système et une refonte de la politique monétaire apaiseraient probablement les tensions à court terme mais ne suffirait pas à contenir la contestation dans la mesure où l'existence du compte des opérations constituerait un maintien des liens coloniaux. Faire évoluer le système vers un mécanisme comprenant un compte d'avance à long terme pourrait apporter une réponse effective à ce point fort de la critique.

Dans tous les cas, la mise en œuvre de ces réformes dépend uniquement de la volonté politique des chefs d'États de la zone franc et non de la

France. Or, la divergence des intérêts au sein des zones monétaires crée un problème de coordination qui rend très peu probable la dernière réforme. Par conséquent, des événements externes tels qu'une crise économique, la création d'une union monétaire dans la CEDEAO, les pressions de la société civile, et les progrès technologiques pourraient être les principaux catalyseurs d'une réforme plus poussée du système monétaire de la zone Franc.

Annexe:

Les monnaies en Afrique et leurs lieux de fabrication.

Pays	Devise	Imprimeur	Pays d'impr.
Afrique du Sud	RAND	South African Reserve Bank	Afrique du Sud
Algérie	DINARD	Banque d'Algérie (Hôtel des Monnaies)	Algérie
Angola	KWANZA	De La Rue	Angleterre
Bénin	FRANC CFA	Banque de France	France
Botswana	PULA	De La Rue	Angleterre
Burkina-Faso	FRANC CFA	Banque de France	France
Burundi	FRANC	Oberthur Fiduciaire	France
Cap-Vert	ESCUDO	De La Rue	Angleterre
Cameroun	FRANC CFA	Banque de France	France
Centrafrique	FRANC CFA	Banque de France	France
Comores	FRANC	Banque de France	France
Congo	FRANC CFA	Banque de France	France
RD Congo	FRANC	Hôtel des Monnaies	RD Congo
Cote d'Ivoire	FRANC CFA	Banque de France	France
Djibouti	FRANC	Banque de France	France
Égypte	LIVRE	Central Bank of Egypt	Égypte
Érythrée	NAKFA	Giesecke & Devrient	Allemagne
Éthiopie	BIRR	De La Rue	Angleterre
Gabon	FRANC CFA	Banque de France	France
Gambie	DALASI	De La Rue	Angleterre
Ghana	CEDI	Bank of Ghana	Ghana
Guinée	FRANC	De La Rue	Angleterre
Guinée-Bissau	FRANC CFA	Banque de France	France
Guinée-Équatoriale	FRANC CFA	Banque de France	France
Kenya	SHILLING	De La Rue	Kenya
Lesotho	LOTI	De La Rue	Angleterre
Libéria	DOLLAR	Crane Currency	États-Unis
Libye	DINARD	De La Rue Goznak	Angleterre Russie
Madagascar	ARIARY	Banque de France	France
Malawi	KWACHA	De La Rue	Angleterre
Mali	FRANC CFA	Banque de France	France
Maroc	DIRHAM	Bank Al-Maghrab (Dar as-Sikkah)	Maroc
Maurice	ROUPIE	De La Rue	Angleterre
Mauritanie	OUGUIYA	Giesecke & Devrient	Allemagne
Mozambique	METICAL	De La Rue	Angleterre
Namibie	DOLLAR	Oberthur Fiduciaire	France
Niger	FRANC CFA	Banque de France	France
Nigeria	NAIRA	The Mint	Nigeria
Ouganda	SHILLING	De La Rue	Angleterre
Rwanda	FRANC	De La Rue	Angleterre
São Tomé	DOBRA	De La Rue	Angleterre
Sénégal	FRANC CFA	Banque de France	France
Seychelles	ROUPIE	n. c.	n. c.
Sierra-Leone	LEONE	De La Rue	Angleterre
Somalie	SHILLING	Sudan Currency Printing Press	Soudan

Pays	Devise	Imprimeur	Pays d'impr.
Soudan	LIVRE	Sudan Currency Printing Press	Soudan
Soudan du Sud	LIVRE	De La Rue	Angleterre
Swaziland	LILANGENI	Giesecke & Devrient	Allemagne
Tanzanie	SHILLING	Giesecke & Devrient De La Rue Crane Currency	Allemagne Angleterre États-Unis
Tchad	FRANC CFA	Banque de France	France
Togo	FRANC CFA	Banque de France	France
Tunisie	DINARD	Oberthur Fiduciaire	France
Zambie	KWACHA	Giesecke & Devrient	Allemagne
Zimbabwe	DOLLAR	Oberthur Fiduciaire n. c.	France n. c.

Références

- ABDEL-SALAM O.H. (1970). *The Evolution of African Monetary institutions. The Journal of Modern African Studies* 8(3). London.
- Banque de France (2008). Réunion des ministres des Finances de la zone franc – Paris, 3 avril 2008.
<https://www.banque-france.fr/sites/default/files/principes_de_cooperation_monetaire_en_zf_0.pdf>
- BARROUX Y. (2014). *La création du franc CFA*, dans Fondation Charles de Gaulle (éd.), Philippe Oulmont et Maurice Vaïsse (sous la codirection de), *De Gaulle et la décolonisation de l'Afrique subsaharienne*. Paris, Karthala, coll. « Hommes et sociétés » pp. 197-202.
- BAYOUMI T. et OSTRI J. (1995). *Macroeconomic shocks and trade flows within sub-Saharan Africa: implications for optimum currency areas*. IMF Working Paper 95/192
- BCEAO. *Rapport sur le commerce extérieur UEMOA*. 2015.
- BERTHELOT J. Dans *Le Monde Diplomatique* (2014). « Accords de libre-échange tous azimuts. Le baiser de la mort de l'Europe à l'Afrique. »
<<https://www.monde-diplomatique.fr/2014/09/BERTHELOT/50757>>
- BROWN C. V. (19--). *The Nigerian Banking System*. G. Allen ad Unwin Ltd., London 1966, pp. 126-135
- CLÉMENT JEAN A.P. and al. (1996). *Aftermath of the CFA franc devaluation*. IMF Occasional Paper 138
- CUKIERMAN A. (1994). *Central Bank independence and Monetary control*. Economic Journal, pp. 1437-1448.
- DEVARAJAN S. et de MELO J. (1987). *Evaluating Participation in African Monetary Unions: A Statistical Analysis of the CFA Zone*. World Development 15 (4), p. 483-496.
- DEVARAJAN S. et de MELO J. (1990). *Membership in the CFA Zone: Odysean Journey or Trojan Horse?* Policy Research Working Paper 482. The World Bank.
- DIALLO O. (2002). *L'arrimage du franc CFA à l'euro: Conséquences pour l'intégration sous-régionale ouest-africaine*, Publications Euryopa, Institut Européen de l'Université de Genève.
- Economic Commission for Africa (1972). *Survey of Economic Conditions in Africa*, p. 189.
- Economic Commission for Africa (1973). *Survey of Economic Conditions in Africa*, p. 171-172.
- ELBADAWI I. et MAJD (1992). *Fixed Parity of the Exchange Rate and Economic Performance in the CFA Zone*. Policy Research Working Paper 830. The World Bank.
- FERDI, (2012). *Évaluation des gains attendus d'un renforcement de l'intégration économique régionale*, Rapport préparé à la demande des Ministres des finances de la zone Franc.
Dans *Jeune Afrique*, 26 octobre 2017.
<<http://www.jeuneafrique.com/485231/economie/franc-cfa-pourquoi-une-nouvelle-devaluation-est-elle-improbable/>>
- FMI (2016, Mars). *Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) — Rapport des services du FMI sur les politiques communes des États Membres*. Rapport du FMI 16/96, Fonds Monétaire International.
- FMI (2017, Avril). *Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) — Rapport des services du FMI sur les politiques communes*. Rapport du FMI 17/99, Fonds Monétaire International.
- FRY M. (1998). *Assessing central bank independence in developing countries: Do actions speak louder than words?* Oxford Economic Papers pp. 512-529.
- MIGANI G. (2008). *L'indépendance par la monnaie: la France, le Mali et la zone Franc, 1960-1963*. Presses Universitaires de France, Vol. 1, n° 133, p. 21-39.
- GUILLAUMONT P. et PLANE P. (1988). *Parti-*

- icipating in African Monetary Unions: An Alternative Evaluation.* World Development 16 (5). p. 569-576.
- GUILLAUMONT S.J. et GUILLAUMONT P. «Quel avenir pour les francs CFA?» Fondation pour les études et recherches sur le développement international, document de travail 188, Mai 2017.
- HALLET M. (2008). «The role of the euro in Sub-Saharan Africa and in the CFA franc zone.» *European Economy - Economic Papers* n° 347.
- ELBADAWI I. (1991). *Macroeconomic Stability and Real Exchange Rate and Price Convergence in the CFA Zone.* The World Bank.
- International Monetary Fund, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.* Washington, Octobre 2016.
- Journal Officiel de la République Française. Décret n° 45-0136 du 25 décembre 1945 fixant la valeur de certaines monnaies des territoires d'outre-mer libellées en francs. JO 26-12-1945.
- KAHNEMAN D. et TVERSKY A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk.* *Econometrica* 47, p. 263-291.
- KING M. (2001). *No money, no inflation: the role of money in the economy.* *International economics*, 88, pp. 111-132.
- KRUGMAN P et WELLS R. (2015). *Macroeconomics*, Fourth Editio.
- KYDLAND E. et PRESCOTT C. (1977). *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans.* *Journal of Political Economy* 85, pp. 473-492.
- LAMINE B. (2006). «Monetary and exchange rate agreements between the European Community and Third Countries». *European Economy - Economic Paper* n° 255.
- MENSAH A. (1979). *The process of monetary decolonization in Africa.* Utafiti VoI. 4 N° 1
- POUEMI T. (1980). *Monnaie, servitude, liberté : la répression monétaire de l'Afrique.* Édition Jeune Afrique, 1980; réédition par les Éditions Menai-buc, Paris 2000.
- MUNDELL (1961). *A Theory of Optimum Currency Areas.* *American Economic Review* 51. p. 657-65.
- OUATTARA L. (2015). *Pour une baisse du coût du crédit au sein de l'UEMOA.* Analyse économique, L'Afrique des Idées.
- OUEDRAOGO D. (2015). *Coût du crédit en UEMOA : une explication par la transmission monétaire.* Analyse économique, L'Afrique des Idées.
- OUEDRAOGO S. (2011). *Banques et transmission monétaire dans l'UEMOA.* Thèse de doctorat, Université d'Auvergne Clermont-Ferrand I.
- QUARTEY Peter et AFFUL-MENSAH G. 2014. *Financial and monetary policies in Ghana: A review of recent trends,* *Review of Development Finance*, Vol. 4, pp. 115-125.
- ROGOFF K. (1985). «The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target.» *Quarterly journal of economics*, 100, pp. 1169-1189.
- S&P Global Ratings (2017). *Francs CFA: Quels pays souffriraient le plus d'une dévaluation?*
- TADENYO Y. D. (2015). *Impact des chocs des taux d'intérêts de la BCEAO sur l'évolution de l'inflation dans la zone UMOA: Implications pour la poursuite d'un objectif de stabilité des prix.* *Revue Économique et Monétaire* N_18_BCEAO.
- THALER R.H. (1980). «Toward a Positive Theory of Consumer Choice.» *Journal of Economic Behavior and Organization* 1, 39 -60.

