HAL open science

Quel avenir pour les francs CFA ?

Sylviane Guillaumont Jeanneney, Patrick Guillaumont

To cite this version:

Sylviane Guillaumont Jeanneney, Patrick Guillaumont. Quel avenir pour les francs CFA ?. 2017. hal-01532391v2

HAL Id: hal-01532391

https://hal.science/hal-01532391v2

Submitted on 28 Nov 2017

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

FERDI
FONDATION POUR LES ÉTUDES ET RECHERCHES SUR LE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

Document de travail 188 Mai 2017* Working Paper

* Version mise à jour novembre 2017

Quel avenir pour les francs CFA ?

Sylviane Guillaumont Jeanneney | Patrick Guillaumont

Sylviane Guillaumont Jeanneney est Conseiller de la Fondation pour les Etudes et Recherches sur le Développement International (Ferdi), professeur émérite à l'Université d'Auvergne, chercheur au Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International (Cerdi).

Patrick Guillaumont est Président de la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (Ferdi), Professeur émérite à l'Université d'Auvergne, fondateur du Cerdi et de la *Revue d'Economie du Développement*. Il a été membre du Comité pour les politiques de développement des Nations unies (CDP) et a travaillé pour de nombreuses institutions internationales. Il est l'auteur de nombreux ouvrages et articles sur le développement..

Résumé

Les incertitudes de la situation économique mondiale, les difficultés de l'Afrique centrale dues à la baisse du prix du pétrole, les progrès de l'intégration commerciale en Afrique de l'Ouest suscitent une nouvelle réflexion sur l'avenir de la Zone franc. Celle-ci a plus de cinquante années d'existence et a connu de nombreuses réformes qui, tout en laissant subsister les principes de base, fixité du taux de change des francs CFA et garantie de convertibilité par le moyen des comptes d'opérations des Banques centrales (BCEAO et BEAC) auprès du Trésor français, ont montré sa capacité d'adaptation à des situations nouvelles : africanisation de la gouvernance des banques centrales, création des unions économiques, contrôle sur les mouvements de capitaux, substitution de l'euro au franc français, statut d'indépendance des banques centrales. La Zone franc est un mode de coopération internationale original et efficace. Elle peut, comme par le passé et selon la demande des Etats africains évoluer à nouveau.

Trois questions principales sont analysées. 1) Est-il souhaitable de donner plus de flexibilité au taux de change des francs CFA et comment y parvenir? 2) Doit-on supprimer les comptes d'opérations ou modifier leur fonctionnement et la participation de la France à la gouvernance des Banques centrales ? 3) L'élargissement géographique des unions, notamment de l'UEMOA, est-il compatible avec la poursuite du soutien de la France ?

Remerciements
Les auteurs remercient vivement Bruno Cabrillac, Jaime de Melo et Samuel Guérineau pour leurs très utiles commenntaires et sugestions, tout en assumant seuls la responsabilité des idées émises.

LA FERDI EST UNE FONDATION RECONNUE D'UTILITÉ PUBLIQUE.
ELLE MET EN ŒUVRE AVEC L'IDDRI L'INITIATIVE POUR LE DÉVELOPPEMENT ET LA GOUVERNANCE MONDIALE (IDGM).
ELLE COORDONNE LE LABEX IDGM+ QUI L'ASSOCIE AU CERDI ET À L'IDDRI.
CETTE PUBLICATION A BÉNÉFICIÉ D'UNE AIDE DE L'ÉTAT FRANÇAIS GÉRÉE PAR L'ANR AU TITRE DU PROGRAMME «INVESTISSEMENTS D'AVENIR» PORTANT LA RÉFÉRENCE «ANR-10-LABX-14-01»

Introduction

La Zone franc est périodiquement critiquée par des intellectuels africains et français, plus rarement par les politiques africains qui en mesurent mieux les avantages. Le questionnement sur la Zone franc et à travers elle sur l'avenir des francs CFA a pris de la vigueur au cours des derniers mois et trouvé même un écho dans la campagne présidentielle française.

Cette critique récurrente s'explique par plusieurs raisons. D'abord la Zone franc apparaît encore à ceux qui la récusent comme un héritage colonial, en dépit des nombreuses réformes dont elle a été l'objet. Sa remise en cause s'inscrit dans le mouvement d'idées qui rejette cet héritage. Les éventuelles réformes de la Zone franc devraient manifester l'indépendance de la gouvernance des Unions à l'égard des autorités françaises. Plus fondamentalement, même si l'incertitude quant à l'évolution politique et économique mondiale et les risques d'instabilité des marchés internationaux de biens et de capitaux peuvent aux yeux des dirigeants africains renforcer l'intérêt de la garantie de convertibilité des francs CFA qu'assure la Zone franc, la rigidité du régime des changes est aussi ressentie comme une contrainte.

La Zone franc en Afrique est composée de deux Unions monétaires, l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA[1]) et la Communauté des Etats d'Afrique centrale (CEMAC[2]). Leur situation économique est présentement différente. La première connaît une croissance raisonnable alors que la seconde se trouve dans une situation très difficile en raison de la baisse du prix du pétrole. Mais chacune à sa manière amène à s'interroger sur la pérennité des principes qui régissent la Zone franc.

L'Union monétaire ouest-africaine ne couvre que huit Etats de l'Afrique de l'Ouest et dans l'esprit de ses dirigeants l'intégration tant économique que monétaire qui la caractérise a vocation à s'élargir à l'ensemble de la région d'Afrique de l'Ouest, dans le cadre de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO[3]). Or, au sein de la CEDEAO, les progrès de l'intégration commerciale ont été plus rapides que ceux de l'intégration monétaire. Ce décalage n'est pas sans inconvénient: les pays de l'UEMOA pourraient se trouver confrontés à des dévaluations des autres pays de la CEDEAO, faussant la concurrence, alors même que l'existence d'un marché commun de la CEDEAO les priverait de l'arme commerciale. En effet l'application d'un tarif extérieur commun et la suppression des droits de douane entre les pays de la région, actées en janvier dernier, devraient se réaliser progressivement. En revanche l'intégration monétaire piétine: envisagée dès 1989, elle était censée se réaliser en deux étapes: la création d'une Union monétaire

[1] Qui réunit huit Etats : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Togo, Sénégal.

[2] Qui réunit six Etats : Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, Tchad.

[3] Outre les huit Etats de l'UEMOA, la CEDEAO comprend le Cap-Vert, la Gambie, le Ghana, la Guinée, le Libéria, le Nigéria et la Sierra-Léone.

propre aux Etats de la CEDEAO qui n'appartiennent pas à l'UEMOA[4] (la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest ou ZMAO), puis la réunion des deux Unions. Mais la création de la ZMAO, qui suppose une convergence des économies, a été reportée à plusieurs reprises. Le Nigéria est dans une situation critique en raison de la baisse du prix du pétrole; associée à une mauvaise gouvernance ; sa monnaie s'est profondément dépréciée, ce qui rend le processus d'intégration monétaire particulièrement incertain. D'autre part, en raison de son énorme poids économique en Afrique de l'Ouest, le Nigéria aurait une prépondérance naturelle dans le pilotage d'une union monétaire élargie à l'ensemble de l'Afrique de l'ouest : la politique monétaire et de change de la nouvelle union serait alors déterminée par l'évolution du prix du pétrole et pourrait s'avérer inappropriée (voire désastreuse) pour les autres économies non ou moins dépendantes du pétrole[5]. C'est pourquoi la question de l'élargissement de l'UEMOA en Afrique de l'ouest, par intégration d'un ou de plusieurs Etats de l'Afrique de l'ouest, en dehors du Nigéria, se trouve logiquement posée ; mais cette intégration impliquerait sans doute une évolution des règles de fonctionnement de l'UEMOA et des liens qui l'unit à la France dans le cadre de la Zone franc.

La situation économique de la CEMAC est pour le moment différente de celle de l'UEMOA. L'élargissement géographique de la CEMAC est moins à l'ordre du jour. Les projets d'intégration de la Communauté économique des Etats de l'Afrique centrale (CEEAC) en restent aux déclarations d'intention[6]. D'autre part les pays qui composent la CEMAC sont, à l'exception de la Centrafrique, exportateurs de pétrole et leur économie est, bien qu'à des degrés divers, très dépendante de leurs exportations pétrolières[7]. La forte baisse du prix du pétrole a eu des conséquences directes considérables sur leurs balances des paiements et leurs finances publiques. La situation de la Centrafrique, pour d'autres raisons, est encore moins brillante. Les gouvernements de ces pays ont donc été conduits à s'engager dans un processus d'ajustement très sévère de leurs finances publiques, qui est ou doit être discuté par chacun avec le FMI et que la Commission de la CEMAC s'efforce de coordonner. Dans l'hypothèse où le redressement des finances publiques serait insuffisant et où les réserves extérieures, mises en commun, s'épuiseraient, ces Etats pourraient être amenés à dévaluer leur monnaie. Bien que les deux francs CFA, émis l'un par la Banque des Etats de l'Afrique centrale (BEAC) et l'autre par la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'ouest

[4] Hors Cap-Vert dont la monnaie est rattachée à l'euro dans le cadre d'un accord monétaire avec le Portugal.

[5] Le PIB (en parité de pouvoir d'achat PPA) du Nigéria en 2015 est 4,5 fois celui de l'UEMOA (*Human Development Report, 2016,* Table 10).

[6] La CEEAC comprend, outre les Etats de la CEMAC, l'Angola, le Burundi, la République démocratique du Congo et Sao-Tomé et Principe. Elle est entrée en vigueur en 1984 et a subi une éclipse de1992 à 1998. Les projets d'intégration ont été relancés en 2011. Cependant le Burundi est simultanément engagé dans le processus d'intégration monétaire de la Communauté d'Afrique de l'Est ('East African Community) avec Le Kenya, l'Ouganda, le Soudan du Sud, la Tanzanie et le Rwanda.

[7] Le secteur pétrolier de la CEMAC comptait en 2013 pour 37,5 % du PIB, 61,4% des recettes budgétaires et 84, 6 % des recettes d'exportations (CEMAC, *Conjoncture économique et financière difficile des pays de la CEMAC : diagnostic et pistes de solution,* document interne, 2016.

(BCEAO) soient deux monnaies différentes[8], il est à craindre que la dévaluation du premier induise des anticipations de dévaluation du second et des fuites de capitaux. Il est important que les éventuelles réformes de la Zone franc permettent d'affirmer l'indépendance des deux Unions l'une à l'égard de l'autre et non seulement à l'égard de la France. Un élargissement géographique de l'UEMOA devrait y contribuer.

Nous présentons un rapide historique de la Zone franc et des nombreuses réformes dont elle a été l'objet depuis un demi-siècle, réformes qui montrent sa capacité d'adaptation à une situation internationale changeante. Les métamorphoses de la Zone franc en ont fait un système à la fois singulier et moderne, qui laisse néanmoins place à de nouvelles évolutions. Nous esquissons ensuite les options de réformes concevables, tant en ce qui concerne le régime de change que la gouvernance monétaire.

Un rapide historique de la Zone franc

La Zone franc a résisté à l'indépendance des colonies d'Afrique au sud du Sahara : seuls, après divers atermoiements la Guinée (avec Sékou Touré) et le Mali (avec Mobido Keita) décidèrent de créer leur propre monnaie, renonçant à participer à l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) qui réunit alors, à l'intérieur de la Zone franc, les autres pays de l'ex-AOF et, après quelques hésitations, le Togo. Cependant, dès 1967, le Mali réintégrait bilatéralement la Zone franc en vue de rejoindre l'UMOA, ce qui finit par se réaliser en 1984. Dans l'intervalle, en 1972, la Mauritanie avait quitté l'UMOA (et la Zone franc). Depuis lors, en 1997, la Guinée–Bissau y a été intégrée. La situation fut plus stable en Afrique centrale, qui ne connut aucune défection et accueillit au sein de son Union monétaire la Guinée Equatoriale, en 1985[9].

▶ *L'africanisation des Unions monétaires avec les nouveaux accords*

Le premier *aggiornamento* de la Zone franc résulte des nouveaux accords de coopération passés entre la France et respectivement les Etats de la BEAC en 1972, ceux de la BCEAO en 1973 et les Comores en 1979[10]. Ces accords ont réduit le poids des représentants de la France dans la

[8] Soit le « franc de coopération financière en Afrique » en Afrique centrale et le « franc de la communauté financière africaine » en Afrique de l'Ouest. Les billets émis par les deux Banques centrales ne sont d'ailleurs pas convertibles, car ils ne sont plus rachetés par celles-ci.

[9] Notons aussi que Madagascar a quitté la Zone franc en 1972, après la défaite de Tsiranana, sous l'influence du ministre des affaires étrangères de l'époque, Didier Ratsiraka, tandis que les Comores ont demandé leur appartenance à la Zone franc en 1979. Cf. Bernard Vinay « Les entrées et sorties des pays de la Zone franc » *La France et l'outre-mer. Un siècle de relations monétaires et financières,* Comité pour l'histoire économique et financière de la France, Paris, 1998.

[10] Cf. P. et S. Guillaumont, *Zone franc et développement africain,* Economica, 1984.

gouvernance des Banques centrales[11] et accru les possibilités d'action de celles-ci en faveur du développement et de l'intégration des économies. Simultanément étaient confirmés les trois principes de base de la Zone : la parité fixe entre les francs CFA et comoriens et le franc français, la liberté des changes entre les pays de la Zone et un contrôle des changes identique vis-à-vis de l'extérieur, la garantie de convertibilité des francs CFA et comoriens par la France, à travers les comptes d'opérations ouverts par le Trésor français aux Banques centrales (BCEAO, BEAC et Banque centrale des Comores).

Au départ la BCEAO et la BEAC devaient déposer dans les comptes d'opérations 100% de leurs réserves extérieures ; cette part a progressivement diminué, passant à 65% avec les nouveaux accords et n'étant plus que de moitié depuis 2005 pour la BCEAO et depuis 2007 pour la BEAC. La caractéristique essentielle de ces comptes est qu'ils peuvent devenir débiteurs sans limite fixée *a priori*[12]. La garantie de convertibilité est offerte sous réserve de l'engagement des Etats à mener une gestion monétaire en adéquation avec la parité de la monnaie et a pour contrepartie la participation minoritaire de représentants français aux instances dirigeantes des Banques centrales[13]. Les Etats de la Zone Franc gardent la liberté de modifier à leur gré la parité de la monnaie, mais ne l'ont fait qu'une fois en 1994[14].

- *L'établissement d'un contrôle des changes sur les mouvements de capitaux*

A partir du moment où la France, en adhérant au Traité de Maastricht (1992), s'est engagée à établir une complète liberté des changes, comme ses futurs partenaires de l'Union monétaire européenne, une réelle harmonisation du régime des changes dans le cadre de la Zone franc aurait impliqué pour les pays africains un régime de complète liberté des changes, ce qu'ils ne souhaitaient pas. D'autre part, maintenir une liberté des changes vis-à-vis de la France aurait enlevé

---

[11] Selon ces nouveaux accords, les représentants français dans le Conseil d'administration de la BEAC passent de la moitié au tiers puis au quart (en 1974 par transfert d'un siège au Gabon), dans celui de la BCEAO du tiers au septième ; les gouverneurs sont désormais africains ; le siège des deux Banques qui étaient encore à Paris est transféré respectivement à Yaoundé et à Dakar.

[12] La rémunération des comptes d'opérations créditeurs est avantageuse et asymétrique par rapport au taux d'intérêt appliqué en cas de débit : soit pour un compte créditeur taux de la facilité marginale de la BCE (sur-rémunération en général de 100 points de base par rapport au taux de l'open-market, qui est le taux directeur central de la politique monétaire) dans la limite des 50%, avec, depuis 2015, un taux plancher et pour un compte débiteur, taux de 1%, puis de 2 %, puis taux du marché monétaire euro. Il existe d'autre part depuis 1974 une garantie de change vis à vis du DTS, là encore asymétrique, sur le solde créditeur (maintenant dans la limite des dépôts obligatoires).

[13] Les obligations formelles ont été très assouplies : on peut les résumer ainsi : si le rapport des avoirs extérieurs nets sur les engagements à moins d'un an de la Banque centrale devient inférieur à 20%, les banques doivent élever les taux directeurs et abaisser des plafonds de refinancement des banques commerciales. Si le compte d'opérations devient débiteur, la politique restrictive doit être renforcée; à la BEAC les mesures restrictives, de caractère automatique, sont précisées, la baisse des plafonds de refinancement devant être de 20 % pour les Etats débiteurs en compte d'opérations et de 10 % pour les Etats restant créditeurs, mais dont le pourcentage des avoirs extérieurs par rapport aux engagements à vue de la Banque centrale est inférieur à 15% (Art. 11.2 des statuts de la BEAC). Dans les deux Unions il existe une obligation de « ratissage » des devises (organismes publics et privés) en cas de débit du compte d'opérations.

[14] Une autre étape importante pour la stabilité financière des Unions a été l'adoption d'une loi bancaire unique et la création de la Commission bancaire en Afrique de l'Ouest en 1990 et de la Commission bancaire de l'Afrique centrale en 1992.

toute efficacité à un contrôle des changes vis-à-vis des autres pays. C'est ainsi que les pays africains de la Zone franc ont établi leur propre réglementation des changes limitant les sorties de capitaux vers tous les pays n'appartenant pas à leurs Unions monétaires respectives, à laquelle la France n'a pas fait d'objection[15]. Simultanément (en 1996) ils adhéraient aux obligations de l'article VIII des statuts du FMI par lequel les Etats s'engagent à maintenir une liberté des changes pour les opérations courantes, condition d'efficacité de l'activité économique[16].

- *La transformation des Unions monétaires en Unions économiques et monétaires*

L'innovation la plus importante résulte de la décision des gouvernements africains, à la suite de la dévaluation de 1994, d'inclure l'union monétaire dans une union économique, impliquant un marché commun, une surveillance multilatérale des finances publiques et des programmes sectoriels de développement destinés à se mettre progressivement en place.

- *La substitution de l'euro au franc*

La fusion des monnaies européennes au sein de l'euro en 1999 a posé un problème à la fois juridique et politique pour le maintien des accords de coopération monétaire de la Zone franc. Certes selon l'article 109, al. 5 du Traité de Maastricht les pays membres de l'UE conservaient la liberté de conclure des accords si ceux-ci ne portaient pas préjudice aux compétences et accords communautaires dans le domaine de l'Union économique et monétaire européenne : la France avait fait valoir que l'ampleur potentielle des débits en comptes d'opérations était trop faible pour affecter de façon sensible les réserves de l'Union. Mais cette argumentation n'a pas été acceptée telle quelle par l'Union européenne. La solution du différend a été trouvée sur la base de l'alinéa 3 de ce même article 109 : « au cas où des accords sur des questions se rapportant au régime monétaire ou de change doivent faire l'objet de négociations entre la Communauté et un ou plusieurs Etats ou organisations internationales, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, sur recommandation de la Commission, et après consultation de la BCE, décide des arrangements relatifs aux négociations et à la conclusion des accords ». La procédure a été mise en œuvre en 1998 tant pour valider les accords existants de la Zone franc (avec les pays de l'UEMOA, de la CEMAC et des Comores), que pour l'accord du même type passé par le Portugal avec le Cap Vert, puis en 2009 avec Sao-Tomé et Principe. La même procédure serait sans doute nécessaire si tel

[15] La possibilité d'une dérogation à l'harmonisation du régime des changes des pays africains avec celui de la France est d'ailleurs explicitement prévu par les Accords de coopération monétaires entre la France et les Etats africains. Précisons que selon le règlement portant harmonisation de la réglementation des changes dans les Etats de la CEMAC (2000), la liberté des mouvements de capitaux demeure le principe, mais qu'une série d'exceptions ou de contrôles administratifs sont également mentionnés. Dans l'UEMOA le contrôle des opérations en capital est explicite.

[16] Les sorties de capitaux en provenance des pays africains de la Zone franc ne sont pas le fait du régime des changes, mais d'une mauvaise application de la réglementation des opérations financières avec l'extérieur et notamment des conventions d'établissement des multinationales qui bénéficient de règles dérogatoires. Au demeurant la fixité du taux de change (tant que la parité paraît soutenable) réduit les anticipations de variations du taux de change (inhérentes à un régime de flottement de la monnaie) et donc les mouvements internationaux de capitaux de nature spéculative.

autre pays africain voulait passer un accord similaire avec un pays membre de l'Union européenne ou adhérer à l'une des deux Unions de la Zone franc, mais aussi si la France ou le Portugal voulait mettre fin à ce type d'accord.

L'avènement de l'euro a ainsi affermi la garantie de convertibilité en lui donnant un « statut européen » même si la France est seule financièrement engagée. Il a surtout changé la nature de l'ancrage des francs CFA qui est non plus vis-à-vis d'une monnaie nationale mais d'une monnaie multinationale, commune au départ à onze pays européens et maintenant à dix-neuf sur les vingt-huit de l'Union européenne.

- *De nouveaux statuts des Banques centrales leur accordant plus d'autonomie.*

Une autre réforme importante a été en 2010 la modification des statuts de la BCEAO et de la BEAC[17] afin d'en accroître l'indépendance. En effet au niveau international la tendance est au renforcement de l'autonomie des banques centrales considérée comme une condition de l'efficacité de la politique monétaire. Bien que la BCEAO et la BEAC soient des banques multinationales, ce qui les met *de facto* à l'abri de décisions unilatérales des gouvernements, elles avaient été conçues comme demeurant d'une certaine façon « dans la main des gouvernements »[18] puisque les membres des Conseils d'Administration de la BCEAO et de la BEAC chargés de mettre en œuvre la politique monétaire, en fonction des directives du Conseil des ministres de chaque Union, étaient nommés par les gouvernements. La nouvelle architecture institutionnelle, quasiment identique au sein des deux Banques centrales, évite que les organes de direction dans le domaine monétaire soient l'objet de pression des Etats ou de lobbies privés. Elle se compose de cinq organes principaux : le Conseil d'administration en charge de la gestion de la Banque, le Comité de politique monétaire en charge de la politique monétaire, le Gouvernement de la Banque (le gouverneur et les vice-gouverneurs) qui applique leurs directives, le Comité d'audit responsable du contrôle de la Banque et les Conseils nationaux de crédit à la BCEAO ou Comités monétaires et financiers à la BEAC qui siègent dans chaque Etat et ont principalement un rôle d'information des organes centraux sur la situation économique et monétaire de chaque Etat et leurs besoins de financement. Les membres de ces organes ne peuvent recevoir aucune directive de quiconque ni exercer d'autres fonctions[19]. Les règles de nomination des membres des Comités de politique monétaire viennent conforter leur indépendance. Ceux-ci, comme le gouverneur et le ou les vice-gouverneurs, sont nommés par les instances politiques régionales (Conférence des chefs d'Etat et

[17] Adoptée respectivement en avril 2010 pour la BCEAO et octobre 2010 pour la BEAC.

[18] Selon l'expression fameuse de Napoléon à propos de la Banque de France: « Je veux que la Banque soit assez dans la main du gouvernement, mais n'y soit pas trop ».

[19] La position extrêmement minoritaire des représentants de la France dans les Comités de politique monétaire leur confère un rôle d'observateurs et de conseillers. Même s'ils reçoivent des instructions de leur gouvernement, leur présence n'est pas incompatible avec le statut d'indépendance des Banques centrales comme le serait à l'inverse une position dominante

de gouvernement ou Conseil des ministres) et non directement par les Etats membres[20] ; la durée de leur mandat est longue (mandat renouvelable une fois ou non renouvelable) et surtout leur nomination est irrévocable. Les mêmes règles ne s'appliquent pas au Conseil d'administration dont les membres sont choisis par les gouvernements des Etats et sont révocables. Dès lors il convient de parler d'une indépendance des décisions de politique monétaire plutôt que des Banques centrales-elle-mêmes dans leur gestion.[21]

C'est pourquoi les statuts de la BEAC viennent d'être révisés avec l'assistance du FMI. Les modifications ont deux objectifs principaux : i) mieux assurer la surveillance de la gestion courante de la Banque par le Conseil d'administration, surveillance associée à une obligation de transparence et de redevabilité, les comptes de la Banque devant être établis conformément aux normes comptables internationales ; ii) renforcer l'indépendance des organes de direction de la Banque, en particulier du Conseil d'administration, par des conditions relatives à la compétence des membres (diplômes, expérience professionnelle) et aux possibilités désormais exceptionnelles de révocation. Certes l'indépendance d'une banque centrale ne dépend pas seulement des textes mais aussi de la pratique, soutenue par une volonté politique.

Enfin les possibilités de financement direct des Etats par les Banques centrales sont encadrées afin que les Banques centrales ne soient pas contraintes dans la mise en œuvre de leur politique par des demandes d'avances directes de la part des Trésors publics. Règle ancienne de la Zone franc, le principe en a été confirmé par les nouveaux statuts. A la BCEAO les avances directes aux Etats sont interdites, alors qu'à la BEAC elles restent limitées à 20% des recettes budgétaires fongibles de l'exercice écoulé (Articles 36 et 18 respectivement des statuts des deux Banques centrales). Toutefois les deux Banques centrales peuvent refinancer les banques commerciales par achat de titres publics dont le montant maximum est fixé par le Comité de politique monétaire (articles 18 des statuts des deux Banques). En décembre 2011 il avait été décidé de supprimer ces avances de la BEAC et de les rembourser à partir de 2013 en dix ans. Le remboursement des avances a été suspendu en raison des difficultés budgétaires récentes et la possibilité même de recourir aux avances a été rétablie. Ainsi se sont reconstituées des marges de manœuvre qui ont été rapidement utilisées, de telle sorte que tous les Etats à l'exception du Cameroun ont épuisé la possibilité de tirage. Certains ont même dépassé la limite autorisée. La limitation des avances a été complétée par la mise en œuvre dans les deux Unions à la fin des années quatre-vingt-dix d'un

[20] Toutefois dans le Comité de politique monétaire de la BEAC siègent les directeurs nationaux qui sont nommés sur proposition des Etats par le Conseil d'administration et peuvent être révoqués par lui (Article 55 des statuts de la BEAC)

[21] Des représentants de la France siègent dans les deux conseils avec un nombre de représentants identique à celui de chaque État. A la BEAC deux représentants sur quatorze membres pour le Conseil d'administration et le Comité de politique monétaire et un censeur sur trois ; à la BCEAO un représentant sur huit membres pour le Conseil d'administration et un représentant sur quinze pour le Comité de politique monétaire, composé (outre le représentant du pays assurant la garantie de convertibilité, d'un représentant par Etat, du gouverneur et des deux vice-gouverneurs et de quatre personnalités qualifiées issus de l'UEMOA).

dispositif de surveillance multilatérale[22] des politiques budgétaires. Les Etats doivent respecter quatre critères (dits de premier rang) relatifs à l'inflation, au déficit budgétaire, à l'endettement et aux arriérés de paiements. Mais il n'existe pas de véritables sanctions lorsque ces critères ne sont pas respectés.

La plasticité des règles de la Zone franc a laissé subsister deux piliers en étroite relation : la fixité du taux de change associée à une politique macroéconomique orientée vers la stabilité monétaire, l'existence des comptes d'opérations avec en contrepartie une participation de la France à la gouvernance des Banques centrales. Dans ces différents domaines une évolution est-elle possible ? Est-elle souhaitable ? Est-elle nécessaire à l'élargissement géographique des Unions et notamment de l'UEMOA ?

Quelle flexibilité pour le taux de change ?

- *Fixité du change, stabilité monétaire et croissance économique*

La convertibilité garantie par les accords de coopération monétaire s'entend à l'heure actuelle comme une convertibilité à un taux de change fixe. Ceci ne veut pas dire que le taux ne peut pas être modifié, comme la dévaluation de 1994 l'a montré, même si une telle décision s'avère difficile car elle exige un accord des Chefs d'Etat à l'intérieur de chaque Union. Mais le principe reste en Zone franc celui de la stabilité du taux de change. Ce principe a conduit à une remarquable stabilité monétaire. La discipline monétaire, dont les Unions de la Zone franc se sont maintenant approprié le principe, est confortée par les accords de coopération monétaire. En garantissant la fixité du taux de change ces accords renforcent la crédibilité de la politique de stabilité monétaire et par là même son efficacité, les statuts d'indépendance des Banques centrales allant dans le même sens. Ainsi l'inflation a été depuis l'origine inférieure en Zone franc à ce qu'elle a été en moyenne dans les autres pays africains (voir graphique 1).

Une abondante littérature montre les bienfaits à long terme de la stabilité monétaire pour la croissance et la réduction de la pauvreté. [23.] En effet une inflation forte et dès lors instable est une source de variabilité du taux de change réel qui rend moins efficace l'allocation des ressources dans l'économie et réduit la croissance.[24] Elle nuit particulièrement aux pauvres qui ne disposent des moyens de s'en protéger. Certes les performances de croissance de la zone sont parfois jugées insuffisantes. La difficulté de certaines entreprises, notamment parmi les entreprises moyennes et

---

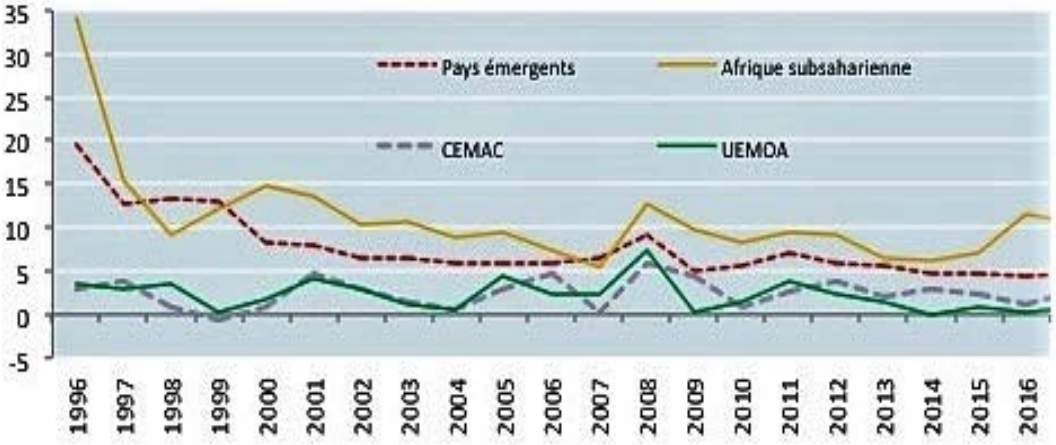
[22] Les critères de la surveillance multilatérale viennent d'être modifiés dans les deux Unions et sont maintenant différents d'une Union à l'autre, ceux de la CEMAC ayant une composante contra-cyclique qui se justifie par la dépendance des finances publiques à l'égard des recettes pétrolières.

[23] L'objectif n'est pas une hausse des prix nulle mais une inflation contenue à 3% par an selon les règles de la surveillance multilatérale.

[24] Cf. Guillaumont P., Guillaumont Jeanneney S. et J-F. Brun « How Instability Lowers African Growth" *Journal of African Economies*, vol. 8 (1), 1999, pp. 87-107. Pour la définition d'un taux de change réel note 27 ci-dessous.

petites, à obtenir des crédits bancaires et les taux d'intérêts débiteurs élevés, souvent incriminés, ne résultent pas des règles de la Zone franc. Même si à certains moments l'inadéquation du taux de change a pu influencer défavorablement la croissance, sur le long terme la cause d'une faible croissance doit être recherchée dans d'autres raisons que la stabilité monétaire et le niveau de la parité.[25] En effet les taux de change réels de l'UEMOA et de la CEMAC (représentés au graphique 2) ne font pas apparaître d'appréciation notable.[26] Les calculs d'un éventuel désajustement des taux de change de ces Unions, tenant compte des différents facteurs qui influencent la balance des paiements ne révèlent pas non plus de surévaluation manifeste.[27] Au demeurant les performances de croissance des pays africains de la Zone franc sur les vingt dernières années, certes assez irrégulières et disparates, ne sont pas systématiquement inférieures à celles des autres pays d'ASS (graphique 3).[28]

Graphique 1 : Inflation dans les Unions de la Zone franc comparée à d'autres régions depuis 1996



Moyennes annuelles pondérées par la part du PIB de chaque pays dans le total de la région.
Source : B. Cabrillac « La zone franc : malentendus et vrai débat », *Telos*, 23 Octobre 2017.

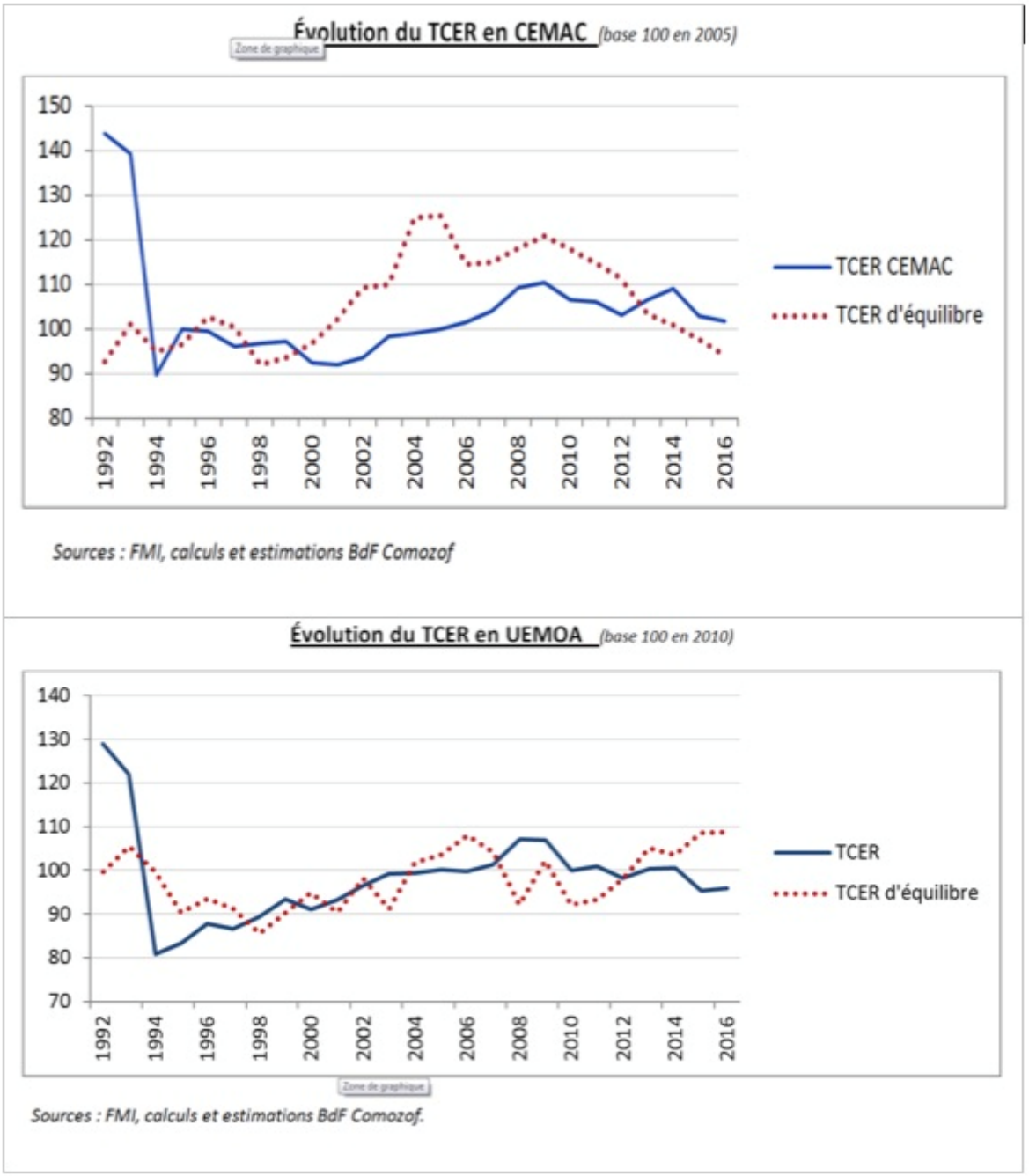
[25] Ces points sont défendus par A.A. Mbaye, I. T. Diop et F. Gueye «Sortie des pays africains de la zone franc : entre le mythe et la réalité » *Revue Interventions économiques,* Hors série, Transformations 2017, *L'Afrique est-elle partie ? Bilan et perspectives de l'intégration africaine,* p.94-99.

[26] C'est-à-dire la comparaison de l'évolution des prix à la consommation dans les deux Unions et chez leurs principaux concurrents, exprimés dans une même monnaie en fonction des cours de change.

[27] La moyenne de différentes méthodes de calcul du taux de change d'équilibre donne une surévaluation de 3% pour l'UEMOA (FMI, 2016, *Rapport sur les politiques communes de l'UEMOA*) et de 6% pour la CEMAC, avec des écarts plus forts entre pays pour cette dernière (FMI, 2016, *Rapport sur les politiques communes de la CEMAC*).

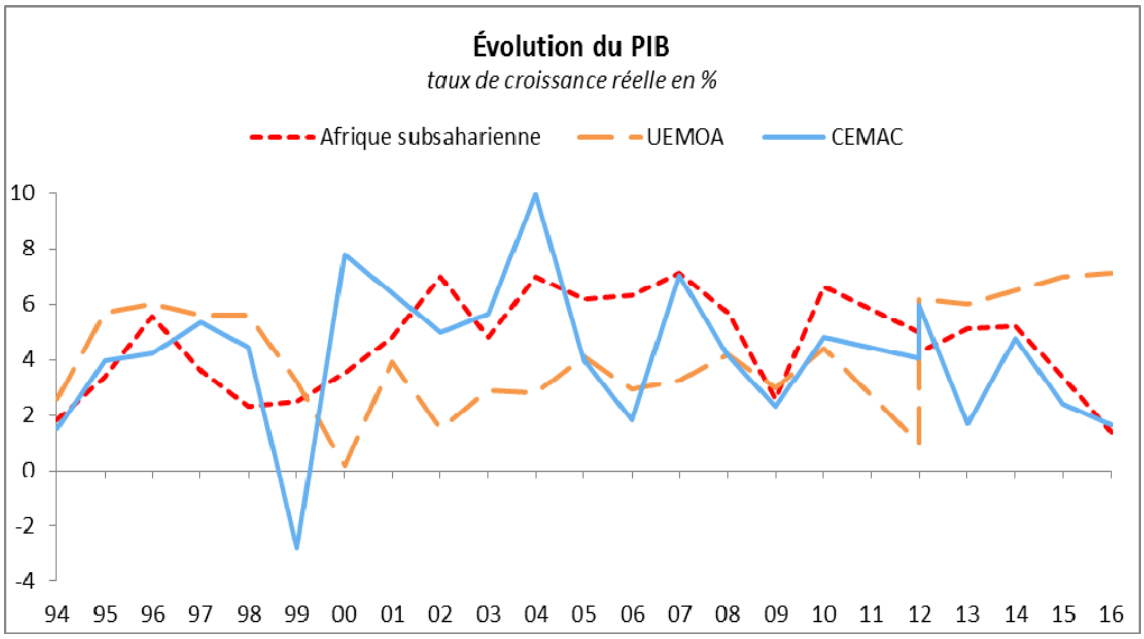
[28] Les analyses comparatives des performances des pays de la zone franc et des autres pays africains en matière de croissance sont peu nombreuses. Au-delà de la difficulté de mesurer le produit intérieur et de faire la part des chocs exogènes, il est généralement reconnu que la croissance des pays de la Zone franc a été en moyenne supérieure dans les années soixante et soixante-dix, inférieure dans les années quatre-vingt, comparable depuis la dévaluation de 1994 à celle des autres pays africains.

Graphique 2 : Taux de change effectifs réels (TCER) de la CEMAC et de l' UEMOA comparés à leurs valeurs d'équilibre



Moyennes annuelles pondérées par la part du PIB de chaque pays dans chaque union.
Source : B. Cabrillac « La zone franc : malentendus et vrai débat », *Telos*, 23 Octobre 2017.

Graphique 3 : Evolution comparée des taux de croissance de la CEMAC, de l'UEMOA et de l'Afrique subsaharienne dans son ensemble



Source : Banque de France[29]

Une objection récurrente faite aux deux Unions de la Zone franc est de ne pas correspondre aux critères d'une zone monétaire optimale. L'optimalité fait principalement référence à la symétrie des chocs subis par les différents pays d'une même union. Il est évident qu'en UEMOA (et dans une moindre mesure en CEMAC) ces chocs sont asymétriques. Mais ici c'est l'existence des Unions et non les règles de la coopération monétaire avec la France qui sont en cause. Au demeurant l'optimalité d'une union est endogène à son existence car celle-ci entraîne, par le développement des échanges de biens et de capitaux dans l'union, une certaine homogénéité des conjonctures. De plus des instruments de compensation liés au principe de solidarité peuvent être mis en place. Enfin la garantie de convertibilité des francs CFA évite à un pays soumis à un choc négatif transitoire et spécifique dont résulte un déficit de sa balance des paiements l'obligation de mettre en œuvre une politique restrictive et rend moins pertinent la symétrie de chocs comme critère d'optimalité des unions. Quoiqu'il en soit, la mesure des bienfaits de l'intégration va bien au-delà de cette question.[30]

[29] Tiré de Bruno Cabrillac, Diaporama sur le fonctionnement de la Zone franc, pour un cours en Master 2, Université Clermont Auvergne.

[30] Sur les avantages de l'existence des unions économiques et monétaires de la Zone franc (ce qui n'est pas ici notre sujet) *voir Intégration régionale pour le développement en Zone franc* (en collaboration) Economica, 2013.

- *Instabilité des taux de change des grandes devises et des prix internationaux de produits primaires*

Deux sortes d'évènements, d'origine externe, pourraient remettre en cause le niveau de la parité : une ample appréciation de l'euro vis-à-vis des autres principales monnaies du monde, en particulier le dollar, une brutale et durable détérioration des termes de l'échange due à la baisse du prix international des produits primaires d'exportation, creusant le déficit extérieur. De juillet 2014 à décembre 2016 la dépréciation de l'euro à l'égard du dollar (et *de facto* du renminbi) a correspondu à une dévaluation indirecte partielle des francs CFA, facteur d'amélioration de la compétitivité.[31] En revanche la baisse du prix du pétrole (et dans une moindre mesure celle de certains produits agricoles comme le cacao) pose la question de l'adéquation du taux de change.

La question est alors de savoir si le choc externe négatif est transitoire et ne conduit qu'à un déficit temporaire de la balance des paiements, la finalité du compte d'opérations étant de faire face à ce genre d'évènement.[32] Si tel est le cas, le choix d'un régime de change fixe incite à rechercher une modalité d'ajustement, souvent dite en « termes réels », c'est-à-dire par accroissement de la productivité. Il va de soi que lorsque l'ajustement et le maintien de la compétitivité peuvent se faire par l'accroissement de la productivité, le résultat en termes de croissance du niveau de vie est préférable. Il évite de surcroît une inflation, inhérente à une dévaluation et toujours déstabilisatrice socialement. Mais dans la mesure où en Zone franc les chocs externes sont potentiellement importants (comme l'a montré la situation de la fin des années quatre-vingt), la question se pose de savoir comment, le cas échéant, donner plus de flexibilité aux francs CFA. Les différentes solutions envisageables ne répondent pas toutes simultanément aux deux arguments en faveur de la flexibilité, comme nous allons le voir maintenant.[33]

- *Un flottement libre, une solution irréaliste*

Une solution radicale et prônée par certains serait un flottement libre des francs CFA dont les cours en devises seraient déterminés exclusivement par le marché des changes. Cette solution a l'avantage de ne pas impliquer de décision politique pour diriger le flottement (elle convient bien à l'Union monétaire européenne, sans gouvernement fédéral). Pour les deux Unions africaines elle est irréaliste. Une telle solution n'existe en fait qu'exceptionnellement dans des pays en développement (Chili, Somalie, Mexique et tout dernièrement Nigéria par incapacité de soutenir la naira), tant elle exige un bon fonctionnement du marché interbancaire des changes et un libre mouvement des capitaux, au risque sinon de se traduire par une forte instabilité du taux de change. Celle-ci ajouterait un choc de nature monétaire aux chocs externes.

---

[31] Depuis le début de l'année 2017 l'euro s'est malheureusement à nouveau apprécié de 20%.

[32] Le cas inverse d'un choc positif suscite de la part des dirigeants beaucoup moins de souci et l'on envisage rarement le besoin d'une réévaluation de la monnaie.

[33] Sur les caractéristiques de ces différents régimes des changes, voir : S. Guillaumont Jeanneney *Régimes et stratégies de change dans les pays en développement*, Economica, 2015.

▶ *Un flottement contrôlé : une solution politiquement difficile*

En revanche on peut songer à un flottement dirigé, tel qu'adopté par un certain nombre de pays en développement (en 2016 40 pays en développement contre 87 à change fixe[34]). Dans le cas des Unions monétaires de la Zone franc ce régime se heurterait à la difficulté d'une gestion collective par les gouvernements en l'absence d'un gouvernement fédéral définissant la trajectoire souhaitable. La seule solution pratique serait de confier la gestion du taux de change à la Banque centrale, ce qui constituerait, après l'abandon de la politique monétaire, un nouveau transfert de souveraineté, auquel les gouvernements africains ne sont sans doute pas prêts.

D'autre part cette solution serait-elle compatible avec la garantie illimitée d'apport en devises que donne le compte d'opérations ? La nature des relations entre le Trésor public français et les Banques centrales en serait sans doute modifiée. En cas d'épuisement de ses réserves de change la Banque centrale aurait à faire un arbitrage politiquement difficile entre laisser se déprécier la monnaie ou tirer sur le compte d'opérations devenu débiteur. Les conditions de cet arbitrage, comme par exemple un minimum de dépréciation du franc CFA en fonction de l'ampleur du déficit, devraient sans doute alors être fixées *ex ante,* avec un risque de spéculation à la baisse du franc CFA.

Les trois autres moyens autorisant une certaine flexibilité du taux de change, que sont la suppression de l'unanimité requise pour un changement de parité, le rattachement à un panier de monnaies ou encore la définition de bandes de fluctuations autour de la parité, même si leur adoption impliquerait une décision unanime du Conseil des ministres de l'Union, semblent politiquement plus réalistes.

▶ *La suppression de l'unanimité pour un changement de parité*

Selon les traités de l'UEMOA et de la CEMAC les décisions du Conseil des ministres (ou du Comité ministériel), en charge de la politique de change, doivent être prises à l'unanimité (art. 15 du traité de l'UEMOA de 2007 et articles 19 et 20 de la Convention de l'UMAC associée au traité de la CEMAC de 2008[35]). Ceci rend difficile une modification de la parité. Il serait concevable que la parité relève d'un choix majoritaire. On pourrait imaginer une majorité simple (un Etat une voix) ou qualifiée (avec un pourcentage de voix requises supérieur à 50%) ou à une majorité pondérée par l'importance des populations[36].

Comme les coûts et bénéfices qui résulteraient pour chaque Etat d'une dévaluation ne sont pas identiques, une décision par consensus est préférable. C'est d'ailleurs une tradition dans les deux

[34] Selon la classification du FMI ; vingt pays ne sont pas classés par le FMI qui considère que leur régime est incertain.

[35] Dans le cas de la CEMAC une concertation avec la France est prévue pour une modification de la définition de la monnaie, autrement dit une dévaluation, art. 8 de la convention de l'UMAC.

[36] Une pondération par les PIB serait inéquitable car les petits pays sont plus affectés que les grands par une dévaluation et contraire à la solidarité entre Etats différents par leur dimension économique à l'intérieur de l'union.

Unions que les décisions importantes soient prises par consensus. Cependant le principe de solidarité qui est à la base des Unions suggère qu'une décision soit acceptable dès lors qu'elle correspond au souhait d'une majorité de pays en difficulté. L'abandon de l'unanimité a l'avantage d'être une solution simple et qui implique un abandon de souveraineté moindre qu'un flottement contrôlé.

- *Le rattachement à un panier de devises*

Deux autres solutions sont envisageables pour donner plus de flexibilité au cours de change des francs CFA. La première, souvent évoquée, est le rattachement des francs CFA, non plus à l'euro, mais à un panier de monnaies *ad hoc*, comportant au minimum l'euro et le dollar, ou au DTS[37]. Ce mode de rattachement a connu une certaine vogue dans les années quatre-vingt, sous l'impulsion du FMI, puis sa pratique a diminué, puisqu'il n'est utilisé à l'heure actuelle que par neuf pays, dont aucun Pays à faible revenu (PFR) ou Pays moins avancés (PMA). L'idée sous-jacente est que, en cas de variation du cours de change de l'euro contre le dollar (ou d'autres monnaies du panier), la dépréciation ou l'appréciation des francs CFA à l'égard de ces monnaies serait automatiquement atténuée. Le rattachement à un panier de monnaies serait une réponse à la variabilité des cours bilatéraux des grandes monnaies du monde, mais non à l'instabilité des prix des matières premières qui demeurent une composante majeure des exportations dans de nombreux pays africains.

L'automaticité de la réponse à la variabilité des grandes monnaies du monde qui constitue le mérite du rattachement à un panier de monnaies doit être mise en balance avec trois avantages du rattachement à l'euro. i) Les opérateurs économiques qui commercent avec les dix-neuf pays de la zone euro ou d'autres pays qui rattachent leur monnaie à l'euro (notamment les pays africains de la Zone franc appartenant à l'autre Union monétaire et huit autres pays principalement d'Europe de l'Est) n'ont pas à se couvrir pour le risque de change, couverture qui pour les petites entreprises est compliquée et coûteuse. De plus le service des emprunts libellés en euros a une contre-valeur certaine en francs CFA. ii) L'ancrage des francs CFA à une monnaie bien définie (en l'occurrence l'euro) leur assure en permanence une cotation stable (qui disparaîtrait avec un rattachement à un panier) et est un élément de la confiance en la stabilité monétaire, il contribue à réduire les anticipations inflationnistes des agents économiques et par là à diminuer les coûts que présente la réduction de l'activité économique due à une politique monétaire restrictive qui serait peu crédible. iii) Enfin il existe au niveau international une corrélation négative entre la valeur du dollar américain dans les autres devises et le prix international des produits côtés en dollars[38]. En

[37] Le DTS est lui-même un panier de monnaies composé du dollar des Etats Unis, de l'euro, du renminbi chinois, du yen japonais et de la livre sterling.

[38] Quand le dollar s'apprécie, les prix internationaux des produits primaires côtés en dollar tendent à diminuer, et inversement.

rattachant les francs CFA à l'euro (plutôt qu'au dollar) les pays de la Zone franc stabilisent (certes partiellement) la valeur de leurs exportations exprimée en francs CFA.

Certes le rattachement à une seule monnaie laisse variables de nombreux cours de change, puisque le système financier international est fondé depuis 1973 sur le flottement libre des monnaies des pays industrialisés. C'est pourquoi il est particulièrement adapté aux pays en développement dont le commerce est relativement concentré sur l'ensemble des pays utilisant la monnaie de rattachement ou ayant adopté le même système de rattachement. Les pays africains de la Zone franc effectuent la majeure partie de leur commerce extérieur soit avec les pays de l'Union monétaire européenne, soit avec d'autres pays de la Zone franc[39]. Cependant cette part tend à diminuer notamment en raison du développement très rapide des échanges avec la Chine. Un élargissement de l'UEMOA à d'autres pays d'Afrique de l'ouest serait susceptible d'accélérer ce mouvement de diversification des partenaires commerciaux et d'augmenter l'attrait d'un panier de monnaies.

Ceci étant, la composition du panier de devises ne serait pas un choix évident. D'une part les pays partenaires commerciaux et financiers diffèrent d'un pays à l'autre, et cette diversité serait augmentée avec l'élargissement de l'Union. D'autre part la destination géographique des exportations perd de sa signification pour des produits primaires vendus sur les marchés internationaux. L'usage du DTS pourrait sans doute être plus facilement l'objet d'un consensus qu'un panier *ad hoc,* bien qu'il puisse poser des problèmes techniques pour la gestion quotidienne du change[40].

- *La définition d'une bande de fluctuation du cours de change des francs CFA autour de la parité*

Dans le but de faire face à la variation des termes de l'échange il serait certes possible de donner une certaine flexibilité au cours de change des francs CFA par la création d'une bande de fluctuations autour de la parité, que celle-ci soit définie en euros ou par rapport à un panier de monnaies. Cela impliquerait que les francs CFA soient côtés sur un marché des changes au lieu d'être l'objet d'un cours administré et que la BCEAO et la BEAC, chacune pour la monnaie qu'elles émettent, interviennent librement sur le marché des changes pour contenir les variations du taux de change à l'intérieur de la bande horizontale définie. La largeur de la bande serait logiquement supérieure à 2%, pourcentage retenu par le FMI pour définir le régime de change fixe

[39] A titre d'illustration en 2014 les exportations et les importations de l'UEMOA étaient respectivement de 37,9 et 39,1 % en direction de l'Europe, de 39,3 et 18,1 % en direction de l'Afrique, 8,0 et 11,4 % en direction de l'Amérique et 13,2 et 29,4 % en direction de l'Asie (BCEAO *Rapport sur le commerce de l'UEMOA en 2014.* En 2015, le commerce extérieur de la CEMAC s'est réalisé pour 27% avec l'Union européenne, 8,2% avec les Etats-Unis et 21% avec la Chine (IMF, The African Department, *CEMAC International Reserve Management : A New Approach for Medium Term,* 2017.

[40] La valeur du DTS en dollars se modifie quotidiennement (elle est affichée sur le site internet du FMI). Comme le DTS est une somme de monnaies, la pondération relative des devises varie selon que les monnaies s'apprécient ou se déprécient les unes par rapport aux autres (cf. IMF, Factsheet, *Droit de tirage spécial,* oct.. 2016).

conventionnel. L'abandon de souveraineté des Etats en faveur de la Banque centrale multinationale serait limité puisqu'ils continueraient à définir une parité, il serait d'autant plus important que la bande serait plus large (10 ou 20% ?).

Ce type de régime a rencontré dans le passé une certaine faveur, notamment en Amérique latine et en Europe de l'Est dans les années quatre-vingt-dix, mais en 2009 il ne concerne qu'un petit nombre de pays[41]. Cette défaveur tient au fait que lorsque le cours du change de la monnaie atteint le plafond ou le plancher défini, se déchainent des anticipations de réévaluation ou de dévaluation, selon le cas, ce qui risque de contraindre les autorités à une modification non désirée de la parité.

- *Une évolution tendancielle du taux de change*

Le jour où la situation deviendrait critique dans l'une au l'autre des deux Unions et où une modification de la parité apparaîtrait incontournable, une solution, plus radicale que les précédentes, serait d'établir une sorte de parité mobile, qui pourrait elle-même prendre deux formes, celle d'une indexation de la parité sur divers indicateurs (évolution des prix, solde de la balance des paiements avec des seuils de déclenchement) ou celle d'une sorte de « tablita »[42] : dans le cas où une forte dévaluation paraîtrait traumatisante, les chefs d'Etat ou les ministres des finances indiqueraient à la Banque centrale la tendance souhaitable de la parité pour la ou les quelques années à venir. Il s'agirait de très faibles et régulières modifications. Ces ajustements pourraient être plus acceptables qu'une ample dévaluation.

Dans les deux cas on ne doit pas sous-estimer le risque de sorties de capitaux induites par les anticipations de dépréciation de la monnaie. Certes ces anticipations peuvent être dans une certaine mesure compensées par une politique appropriée des taux d'intérêt. Et l'engagement des autorités de limiter la dépréciation de la monnaie pourrait donner plus de confiance aux investisseurs que le maintien d'une parité non crédible. Parmi les Pays moins avancés (PMA) seules l'Ethiopie et la Mauritanie recourent à une parité mobile. Ce système pourrait aussi servir si un jour il convenait d'apprécier un des francs CFA. La Chine l'a effectivement utilisé de 2010 à 2012 dans le sens d'une appréciation régulière du Yuan contre dollar.

- *Besoin d'un accord européen*

---

[41] Depuis 2009 selon le FMI il s'agit de quatre pays et depuis 2012 seulement de Tonga. Cependant en 2015 la Chine a élargi la bande de fluctuation du cours du Yuan contre dollar autour de la parité au-delà de la marge conventionnelle ; simultanément il est prévu que la parité dépende de la cotation à la fin de la journée précédente. Rappelons qu'à partir de 1993 dans le cadre du SME les marges de fluctuations des monnaies européennes autour des cours pivots, initialement de +/- 2,25, sont passées à +/- 15% en raison de la forte spéculation contre les monnaies faibles du système (franc français, franc belge, couronne danoise) après la sortie de la livre sterling et de la lire italienne.

[42] Le terme de « tablita » vient de l'expérience des pays d'Amérique latine (Argentine 1978-1980, Uruguay 1978-1982, Chili 1978). On a pris l'habitude de lui donner le nom espagnol de tablita parce que le taux de dépréciation nominale pré-annoncé était inscrit dans un tableau. Au demeurant, dans ces pays, l'objectif de la tablita était de réduire les anticipations inflationnistes, ce qui n'est évidemment pas à l'heure actuelle le problème de la Zone franc.

Depuis l'accord passé avec l'Union européenne, une décision du Conseil européen, sur recommandation de la Commission et après avis de la BCE, est nécessaire pour tout changement de portée des accords (voir supra *La substitution de l'euro au* franc). Il est probable que les réformes envisagées ci-dessus seraient interprétées comme une modification de la portée des accords. Il en serait de même si la garantie donnée par les comptes d'opérations était réduite ou en cas d'élargissement du périmètre géographique des Unions. Certes cette exigence d'accord de l'Union européenne ne devrait pas empêcher la réforme, mais elle pourrait en accroître le temps nécessaire (avec peut-être des anticipations déstabilisatrices du cours de change).

Doit-on maintenir le compte d'opérations et la participation de la France à la gouvernance des Banques centrales ?

L'adoption des modes de flexibilité du taux de change des francs CFA vis-à-vis de l'euro que sont la fin de l'unanimité requise pour un changement de parité, le rattachement à un panier de monnaies, l'existence d'une bande de fluctuations autour de la parité ou une dévaluation programmée et progressive ne serait pas incompatible avec le maintien du compte d'opérations ; celui-ci est libellé en euros et l'obligation de dépôts n'est que de 50% des réserves extérieures des deux Banques centrales, ce qui resterait en harmonie avec un rattachement seulement partiel à l'euro. Les comptes d'opérations sont l'instrument par lequel est assurée la convertibilité des francs CFA. « Cette garantie de convertibilité est donnée aux banques centrales des pays de la Zone franc et à elles seules. Ainsi, un agent économique, fût-il un État, ne peut demander directement au Trésor français de convertir en euros sa monnaie ».[43] C'est pourquoi d'ailleurs il a été possible d'établir un contrôle des changes sur les opérations en capital (cf. ci-dessus).

Les comptes d'opérations sont-ils encore utiles? Quelle que soit la réponse à cette question, le choix de maintenir ou de supprimer les comptes d'opérations doit résulter d'un choix africain[44].

Pour comprendre les atouts et contraintes des comptes d'opérations, il convient de préciser ce qui fait l'essence des accords de coopération monétaire de la Zone franc et des comptes d'opérations qui sont au centre du dispositif.

- *La nature des accords*

La garantie est donnée en échange d'un engagement *ex ante* des Etats africains de mener une politique de stabilité monétaire, renforcée dans l'hypothèse d'un débit du compte d'opérations (cf.

[43] B. Cabrillac « La zone franc : malentendus et vrai débat », *Telos*, 23 Octobre 2017.

[44] L'idée que les dépôts en comptes d'opérations sont une source importante de réserves extérieures pour la France a toujours été une idée fausse compte tenu de la disproportion entre les deux montants ; elle l'est évidemment depuis la création de l'euro. Ces comptes représentent un coût pour le Trésor français en raison de leur rémunération élevée pour un engagement à vue et de l'indexation sur le DTS.

ci-dessus p.4 et note 13) : les accords de coopération monétaire se différencient ainsi des mécanismes établis pour faciliter l'ajustement tels que ceux qu'offrent le Fonds monétaire, la Banque mondiale et divers autres bailleurs de fonds multilatéraux ou bilatéraux. Leurs dons ou prêts sont en effet accordés *ex post* lorsque le besoin de financement se fait sentir en raison d'un déficit de la balance des paiements, sous condition que le pays mette en œuvre un certain nombre de réformes. La conditionnalité des apports est alors négociée au cas par cas. Dans le cas des accords monétaires de la Zone franc il n'y a pas de conditionnalité à négocier et le tirage par les Banques centrales sur leur compte d'opérations est automatique. Néanmoins les prêts aux Banques centrales par l'intermédiaire des comptes d'opérations ne venant pas abonder les finances publiques (alors même que les avances des Trésors publics aux Banques centrales sont en principe limitées par leur statut), les Etats en difficulté sont conduits à recourir au FMI, encouragés en cela par la France qui fait du respect des accords avec le FMI une condition de son aide financière aux Etats[45].

- *L'utilité des comptes d'opérations*

Par leur nature, l'objectif des comptes d'opérations est de donner une assurance de disponibilité de devises dans une situation de déficit de la balance des paiements. Les débits doivent être considérés comme des situations de courte durée. Mais ils évitent qu'une crise de balance des paiements contraigne, soit au rétablissement d'un contrôle des changes sur les opérations courantes, soit à une dépréciation dramatique et irréversible du taux de change. L'exemple récent du Nigéria qui a pourtant d'immenses ressources, est significatif à cet égard. Comme nous l'avons signalé plus haut les pays africains de la Zone franc restent structurellement vulnérables à des chocs externes, indépendants de leur politique économique, liés à l'instabilité de la conjoncture mondiale (et donc à l'instabilité du prix international des produits qu'ils exportent et importent (voir graphiques 4 et 5), comme à celle des flux de capitaux publics et privés) et aux aléas climatiques dont on peut craindre une plus forte occurrence dans les années à venir. Naturellement, il faut souhaiter qu'un jour les pays africains de la Zone franc atteignent un niveau de développement et de diversification de leurs économies où une garantie du type de celle qu'offre le Trésor français ne leur serait plus utile. Mais cela ne semble pas être encore le cas. Limiter *ex ante* le débit autorisé des comptes d'opérations changerait profondément la nature de l'assurance de convertibilité et la confiance dans les francs CFA qui en résulte.

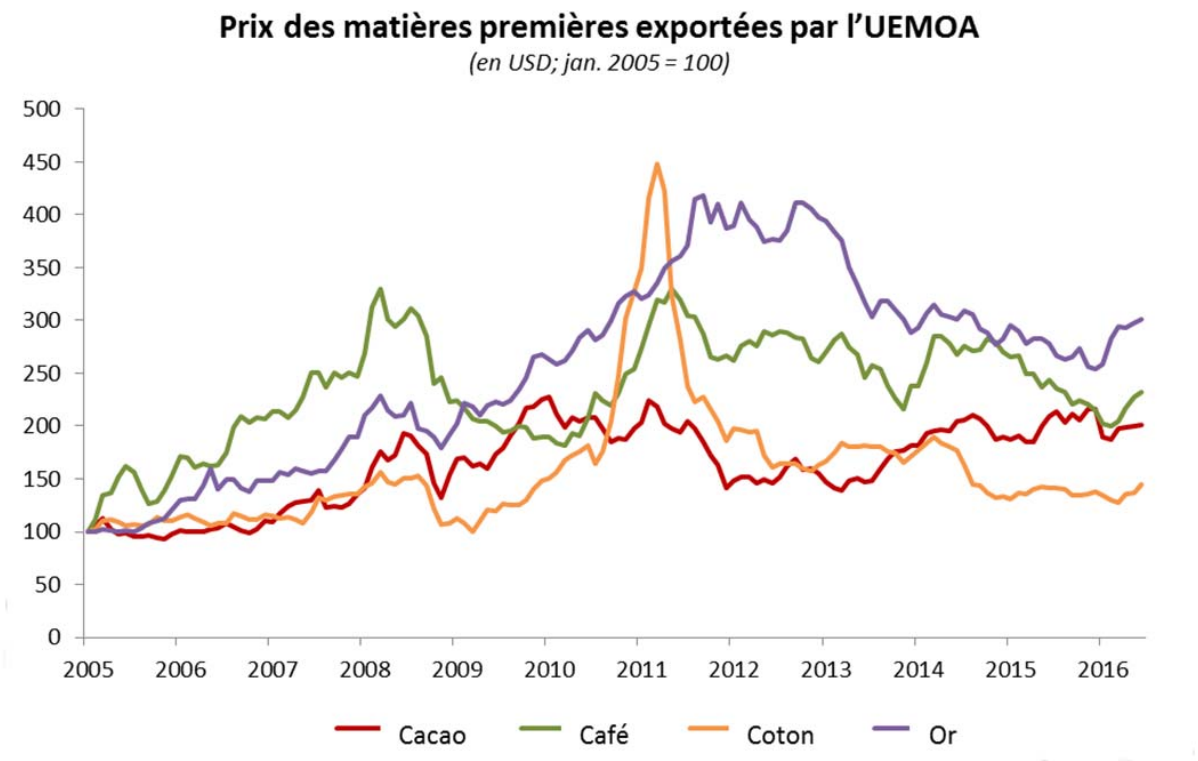
La longévité des deux Unions de la Zone franc ne signifie pas *de facto* leur pérennité. La coopération monétaire avec la France les conforte. A mesure que l'intégration monétaire et financière s'intensifie dans chacune d'elles, s'accentuent les risques de contagion à l'ensemble des

[45] Les accords passés entre le Portugal et le Cap Vert ou Sao-Tomé et Principe sont d'une nature différente de ceux de la Zone franc : l'apport en devises est non seulement d'ampleur et de durée limitée, mais il est soumis à une conditionnalité, puisque chacun de ces deux pays doit mettre en œuvre un programme économique adopté d'un commun accord et que le Portugal peut suspendre son concours si les engagements ne sont pas respectés.

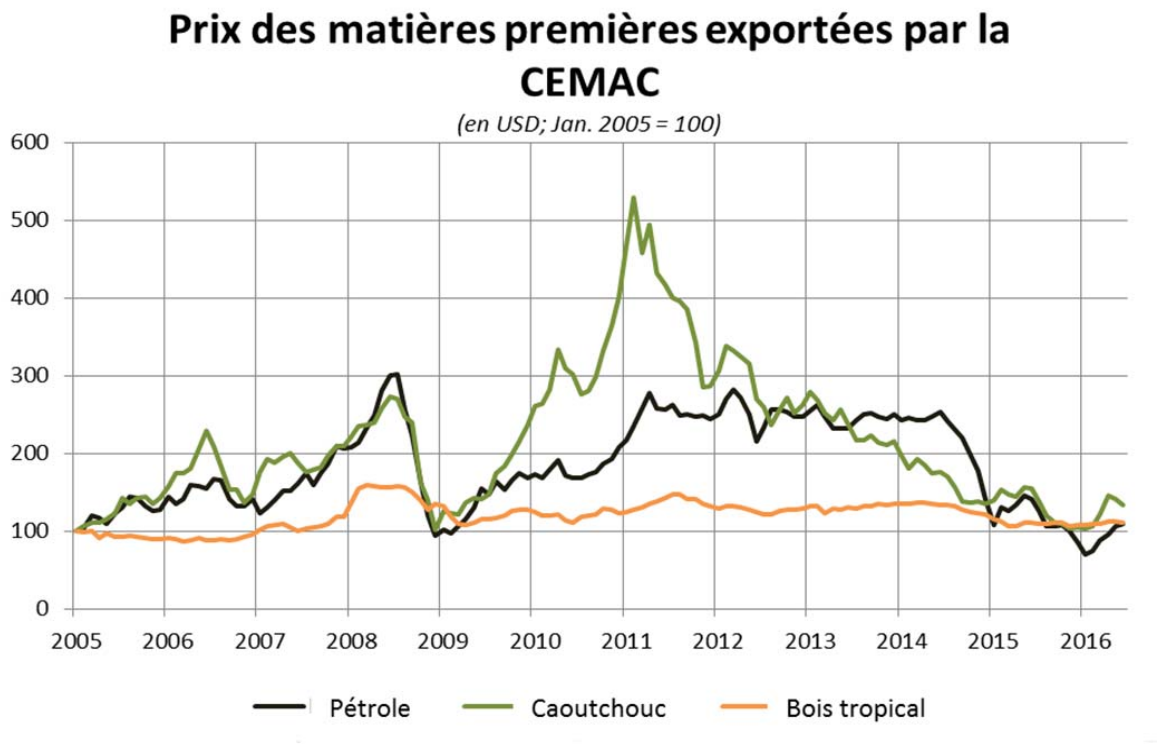
pays de l'Union d'une crise bancaire prenant naissance dans un pays ou d'une crise de la dette souveraine d'un Etat. La Zone franc a protégé les Unions de troubles monétaires lors des crises politiques et sécuritaires qu'ont connues ces dernières années plusieurs pays.

Il est frappant de constater que parmi les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire de la tranche inférieure appartenant à la catégorie des PMA, 30 Etats sur 45, soit 60%, ont adopté un système de change fixe (caisse d'émission, change fixe conventionnel, change de facto stabilisé, utilisation d'une devise étrangère ou dollarisation intégrale selon la classification du FMI en avril 2016), 20% ont adopté un flottement contrôlé ou une parité mobile, les 20% restant n'ayant pas un système de change bien défini. Il semble donc qu'il y ait dans cette catégorie de pays où figurent dix pays de la Zone franc sur quinze un tropisme en faveur de la fixité. Mais il convient aussi de souligner que dans cette même catégorie de pays ceux qui déclarent officiellement pratiquer un système de change fixe conventionnel sont tous (à l'exception des Îles Salomon) des pays qui ont passé des accords monétaires avec un pays plus développé, autrement dit qui appartiennent à une zone monétaire explicite ou implicite : Zone franc, Zone rand (Lesotho), Zone escudo (Sao-Tomé et Principe), auxquels on peut ajouter le Népal et le Bhoutan dont la monnaie est rattachée à la roupie indienne compte tenu de leurs relations économiques et financières très étroites avec l'Inde.

Graphique 4



Graphique 5



Source : Banque de France

▶ *L'obligation de dépôts de la moitié des réserves de change*

Il ne semble pas que cette obligation, ramenée à la moitié des réserves, aille à l'encontre des intérêts des Banques centrales étant donné le taux de rémunération plutôt avantageux pour des actifs parfaitement liquides (taux de facilité marginale de la Banque centrale européenne et indexation sur le DTS en cas de dépréciation de l'euro[46]). Il n'y aurait pas d'inconvénients à réduire encore cette part (voire à la supprimer) car, compte tenu de l'orientation géographique des échanges et de l'endettement des Etats composant les deux Unions, les Banques centrales sont logiquement amenées à détenir une partie de leurs réserves en euros[47].

L'obligation de dépôts de réserves de change des Banques centrales dans les comptes du Trésor français s'appuie sur le principe de centralisation des avoirs extérieurs des Etats dans chacune des

[46] Cf. note 12

[47] En revanche il serait raisonnable de supprimer l'indexation des dépôts sur les DTS en cas de dépréciation de l'euro. Cette indexation instituée en 1974 pouvait se justifier lorsque les Etats africains craignaient que la France dévalue pour des raisons intérieures sa monnaie ; mais depuis l'avènement de l'euro auquel les francs CFA sont rattachés, cette indexation, qui a contraint la France à verser des sommes considérables aux Banques centrales en 2002 (450 millions d'euros) ne se justifie plus guère car la France n'est pas directement responsable de l'évolution du cours de change de l'euro en DTS. Comme cette indexation ne s'applique plus qu'à la part obligatoire des dépôts, la diminution de cette part réduirait du même coup le jeu de l'indexation.

Banques centrales[48]. L'allègement (voire la disparition) de l'obligation de dépôts pourrait s'accompagner d'un aménagement de la règle de centralisation. En effet cette règle est imparfaitement respectée par les gouvernements, notamment dans les pays pétroliers, qui ont pris l'habitude de créer des Fonds souverains en devises. Si ce comportement des Gouvernements s'explique par plusieurs raisons, la principale en est la recherche légitime d'un rendement supérieur à celui offert par les Banques centrales pour les dépôts publics[49]. Cependant la centralisation des actifs en devises à la Banque centrale est considérée comme la contrepartie du droit de tirage automatique sur le compte d'opérations. Deux solutions sont concevables. 1) Autoriser l'existence de Fonds souverains à condition qu'ils soient gérés par les Banques centrales, avec accord des gouvernements sur des placements moins liquides et plus rentables que ceux de la réserve de change, et qu'ils approvisionnent automatiquement cette dernière lorsque celle-ci devient inférieure à un certain nombre de mois d'importation[50]. 2) Si la confiance entre les Banques centrales et les gouvernements est insuffisante pour que cette automaticité soit crédible, inscrire à l'actif des Banques centrales les devises en provenance des Etats dans des comptes spécifiques, individualisés par Etat, et au passif la contrepartie sous forme de dépôts au nom de chaque Etat, sachant que la gestion de ces comptes devrait s'effectuer en accord avec chaque gouvernement.

- *La présence de la France dans la gouvernance des banques centrales*

La participation de représentants français dans les Conseils d'administration et les Comités de politique monétaire ainsi que dans les Commissions bancaires est considérée comme la contrepartie de la garantie de convertibilité. Même minoritaire (voir ci-dessus note 21), certains sont pourtant tentés de voir dans cette présence française une résurgence coloniale. Les interventions françaises sont parfois ressenties comme excessivement intrusives notamment lorsque les décisions du Conseil, d'administration concernent la gestion courante de la Banque, comme celles relatives à la nomination et la rémunération de ses agents.

Cependant par sa présence, minoritaire, la France peut à peine exercer un pouvoir d'influence. [51] Mais cette présence est pour elle une source utile d'informations, qui se justifie particulièrement pour les Comités de politique monétaire puisque la politique monétaire contribue à déterminer le solde de la balance des paiements. On peut même considérer que la participation de l'Etat français

[48] Traité de l'UMOA, Art.3, Accord de coopération entre la République Française et les Républiques membres de l'Union monétaire ouest-africaine, article 3, Convention de l'UMAC art.27, Convention régissant l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC) art. 27, Statuts de la BEAC, art 11.1.

[49] L'inexistence ou la faiblesse des intérêts versés par les Banques centrales sur les dépôts des Trésors publics africains qui sont la contrepartie des avoirs extérieurs est elle-même justifiée par le faible rendement des actifs extérieurs de la Banque centrale qui doivent être liquides en tant que garantie de la convertibilité.

[50] Cette réforme est suggérée par le Département africain du FMI « *CEMAC International Reserve Management : A New Approach for the Medium Term* ».

[51] En aucun cas la France possède un pouvoir de véto et il est arrivé que certaines décisions soient prises contrairement aux avis des représentants français.

dans l'organe qui décide de la politique monétaire est un facteur de transparence qui contribue de ce fait à la crédibilité de la Banque centrale et à la stabilité de la monnaie.

Il est normal aussi que la France qui garantit la convertibilité des francs CFA soit informée de la gestion des réserves en devises et des prises de risques de la Banque centrale en ce domaine. Il existe à cet égard une différence entre la BCEAO et la BEAC. Selon les statuts de la première, la gestion des réserves relève de la compétence du Comité de politique monétaire.[52] En revanche à la BEAC, selon ses nouveaux statuts, inspirés par le Fonds monétaire international, le Conseil d'administration, en conformité avec les orientations définies par le Comité de politique monétaire quant au niveau et à la structure des réserves officielles de change, « établit les politiques de placement et de gestion des risques des réserves officielles de change, notamment le profil des risques, l'objectif de rendement acceptables et l'allocation stratégique, et supervise la bonne exécution de ces politiques » (article 32.18).[53] Ainsi supprimer la présence des représentants français dans les Conseils d'administration (en limitant leur présence aux seuls Comités de politique monétaire) est plus problématique en Afrique centrale qu'en Afrique de l'Ouest.

Certes la suppression de la représentation française au Conseil d'administration peut apparaître dans la logique des Unions monétaires qui est de substituer la surveillance par les pairs à celle d'un pays du Nord. Mais il existe deux conditions à cette évolution. Tout d'abord la suppression de la représentation française au Conseil d'administration devrait répondre à un souhait des Chefs d'Etat africains dont certains sont susceptibles de juger utile cette représentation indépendante vis-à-vis des administrateurs nationaux. Ensuite elle devrait s'accompagner d'un renforcement de l'indépendance des Comités de politique monétaire afin d'éviter toute interférence avec la gestion de la Banque, qui relève du Conseil d'administration. Par exemple le désir du Conseil d'administration d'améliorer le compte d'exploitation de la Banque ne doit pas pouvoir interférer avec la fixation des taux d'intérêt ou le montant des actifs de la Banque centrale qui sont la prérogative du Comité de politique monétaire. Rappelons aussi qu'en dépit de l'interdiction ou de la limitation des avances directes aux Etats, la situation des finances publiques pèse sur la politique monétaire, à travers le rachat par la Banque centrale de titres publics ou garantis par les Etats. Il appartient au Comité de politique monétaire de fixer le montant maximum de ces rachats. Or à l'heure actuelle la majorité des membres des Comités de politique monétaire demeurent en fait choisis par les gouvernements. Pour accroître l'indépendance des Comités de politique monétaires on pourrait imaginer qu'y siègent des personnalités étrangères qualifiées, issues éventuellement d'autres Banques centrales.

---

[52] Cf. article 75 des statuts de la BCEAO relatif aux missions du Comité de politique monétaire qui renvoie notamment à l'article 16 et article 85 qui définit les fonctions du Conseil d'administration.

[53] Selon les statuts de 2010 (article 38.3), il était prévu qu'en « matière de gestion des réserves de change, le Comité de politique monétaire définit les grandes orientations de la politique d'investissement des réserves de change et du stock d'or. A ce titre, il prescrit les orientations et directives relatives notamment :-au profil des risques et à l'objectif de rendement ;/ -à la définition de l'allocation stratégique ;/aux instruments autorisés ;/-aux opérations d'achat/vente d'or ;/-au plan de continuité de la salle des marchés. »

L'élargissement géographique des Unions, en particulier de l'UEMOA

Les réformes qui viennent être envisagées rendraient plus aisée l'adhésion de nouveaux Etats aux Unions monétaires. Un changement de nom de la monnaie à cette occasion est parfois suggéré. Ce point a certes une portée symbolique. Au demeurant le franc n'est plus la monnaie de la France, mais celle de la Suisse, de la République démocratique du Congo, du Rwanda, du Burundi, de la Guinée… Et le dollar et la livre sont en dehors des Etats-Unis et du Royaume-Uni le nom de la monnaie de nombreux pays[54] (quatorze utilisent la dénomination de dollar et six celle de livre pour leur propre monnaie distincte du dollar américain et de la livre sterling). Le sigle CFA est plus gênant que le nom de franc car il a signifié dans le passé « colonies françaises d'Afrique ». De plus, utilisé par les deux Unions, il contribue à leur confusion. « Franc de l'Afrique de l'ouest » et « franc de l'Afrique centrale » pourraient être des noms plus appropriés. Quelle que soit l'appellation des monnaies, l'adhésion de nouveaux Etats pose d'importantes questions d'ordre juridique et surtout politique.

Nous avons rappelé plus haut les conséquences de la création de l'Euro. Les États africains de la Zone franc ont pu à l'époque se réjouir de voir l'Union européenne se préoccuper de leur régime monétaire au point d'affermir la garantie de convertibilité de leur monnaie, puisque la France ne peut plus décider seule de la remettre en cause. En revanche, l'entrée de nouveaux pays dans la Zone franc est maintenant plus compliquée, puisqu'un pays candidat devra non seulement négocier avec les membres de l'Union à laquelle il souhaite s'intégrer – et avec la France, comme c'était le cas auparavant –, mais aussi avec les autres États de l'Union Européenne, afin de s'assurer la majorité requise au Conseil Européen. Au-delà de ce problème juridique, la question pourrait être posée, comme elle le fut, mais sans succès, par les pays africains à la naissance de l'euro, d'une substitution de la Banque centrale européenne (BCE) au Trésor public français pour la garantie des francs CFA. Il n'est pas évident que cette solution, certes logique, fasse l'objet d'un consensus politique : elle pourrait être considérée comme mettant en cause l'indépendance de la BCE, surtout si la nature illimitée de la garantie, qui est une caractéristique essentielle à son efficacité, était préservée. L'intérêt de plus en plus fort que l'Allemagne porte au développement de l'Afrique pourrait être un facteur favorable. Les implications du Brexit sont incertaines : le Royaume-Uni souhaite mener sa propre politique de coopération internationale pour le développement et les Etats éventuellement candidats à participer à l'UEMOA, qui sont pour la plupart des pays préférentiellement aidés par le Royaume-Uni, pourraient ne pas être incités à rattacher leur monnaie à l'euro.

---

[54] Soit pour le dollar : dollar australien, dollar barbadien, dollar bélizien, dollar canadien, dollar des Caraïbes orientales, dollar guyanien, dollar de Kiribati, dollar des Fidji , dollar de Hong Kong, dollar namibien, dollar néo-zélandais dollar singapourien, dollar de Surinam, nouveau dollar de Taïwan. Et pour la livre : livre égyptienne, livre libanaise, livre soudanaise, livre sud-soudanaise, livre syrienne, livre turque.

La Mauritanie ne semble pas disposée à rejoindre l'UEMOA. Son cas est particulier puisqu'elle n'appartient pas à la CEDEAO mais a fait partie de l'UMOA jusqu'en 1972 où elle a choisi de créer sa propre monnaie[55]. L'ouguiya est désormais rattaché au dollar, selon un système de change fixe ajustable à bandes horizontales, dont le gouvernement semble s'accommoder. Cependant la variabilité du cours de change entre le dollar et l'euro affecte les échanges commerciaux de la Mauritanie avec les pays de l'UEMOA. Une plus grande flexibilité du taux de change du franc CFA émis dans l'UEMOA pourrait permettre un rapprochement de la Mauritanie et de l'UEMOA.

L'adhésion de nouveaux pays à l'une ou l'autre Union impliquerait que ceux-ci acceptent le principe de stabilité monétaire qui est en quelque sorte dans les fondements des deux Unions de la Zone franc. Or on a rappelé les difficultés qui ont empêché la Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO) de se concrétiser par manque de convergence des politiques macroéconomiques. C'est pourquoi seule une adhésion Etat par Etat est réaliste (contrairement à une adhésion collective de l'ensemble des pays de la CEDEAO, hors UMOA)[56]. Certes au fur et à mesure que s'étendrait l'UEMOA l'engagement de la France à travers le compte d'opérations s'amplifierait. Mais l'on exclut, pour les raisons données en introduction, le Nigéria ; le poids économique des autres pays demeure faible par rapport à l'UEMOA et à la France. Alors que le produit intérieur brut (PIB) de l'UEMOA représente en 2015 9% du PIB français, celui des autres pays de la CEDEAO (hors Nigéria) en représente 5% dont 78% tient au produit ghanéen[57]. Le seul pays dont l'adhésion poserait un problème serait donc le Ghana, qui pourrait vouloir affirmer un leadership dans la gouvernance de l'Union car son PIB est supérieur à celui de la Côte d'Ivoire (108 contre 75 milliards de dollars).

Conclusion

La Zone franc est un mode de coopération internationale original et efficace. Certes elle peut comme par le passé évoluer, selon la demande des Etats africains. Il serait dommage pour des raisons idéologiques de « jeter l'enfant avec l'eau du bain ». Dans un premier temps il serait facile de modifier les règles de dépôts dans les comptes d'opérations et la participation de la France à la gouvernance des Banques centrales. Ainsi serait conservés les deux principes de base de la Zone franc : fixité du taux de change et convertibilité. Ces premières réformes devraient être menées en relation avec l'élargissement, les pays candidats pouvant être invités comme observateurs aux réunions de l'UEMOA. Dans un second temps pourraient être examinées les questions de la parité

---

[55] La Mauritanie est en revanche associée au Mali, Burkina Faso, Niger et Tchad, tous pays appartenant à la Zone franc, dans le cadre du G5 Sahel qui est une institution de coordination et de suivi de la coopération régionale en matière de politiques de développement et de sécurité, créée en février 2014.

[56] La perspective d'une adhésion Etat par Etat serait une incitation plus efficace qu'une adhésion collective à la convergence macroéconomique (Masson, P.R.et Pattillo, C., *The Monetary Geography of Africa,* Washington, DC, Brookings Institution, 2004).

[57] Les pourcentages sont calculés à partir des PIB en parité de pouvoir d'achat, source : *Human Development Report, 2016,* Table 10.

et des modalités nouvelles de flexibilité du taux de change, tant le sujet est complexe et dépend de la couverture géographique des Unions. Le point important est que toute réforme s'opère à l'initiative des Etats africains.

Divers travaux des auteurs sur la Zone franc

- *Zone franc et développement africain*, Paris, Economica, 1984.
- *Stratégies de développement comparées Zone franc et hors zone franc,* Paris, Economica, 1988.
- "L'intégration économique : un nouvel enjeu pour la zone franc" *Revue d'Economie du Développement*, n° 2, 1993, p. 83-112.
- "Ebranlement et consolidation des fondements des francs CFA", *Revue d'Economie du Développement,* 1995.3, PUF, p. 87-111.
- "La zone franc, les institutions de Bretton Woods et la conditionnalité" in *La France et les institutions de Bretton Woods 1944-1994*, Colloque tenu à Bercy le 1er juillet 1994, Comité pour l'Histoire Economique et Financière de la France, Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, 1998, p. 187-201.
- "Régime de change et mode de développement : les métamorphoses de la zone franc" in *La France et l'Outre-Mer. Un siècle de relations monétaires et financières.* Colloque tenu à Bercy les 13-14 et 15 novembre 1996. Comité pour l'Histoire Economique et Financière de la France, Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, 1998, p. 661-669.
- "Le franc est mort, vive la zone franc!", *Géopolitique africaine*, n° 5, Hiver 2002, p. 105-115.
- « L'indépendance de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest : une réforme souhaitable ? » *Revue d'économie du développement,* n°1, Mars 2006, p.45-77.
- « Les accords de coopération monétaire de la Zone franc : atouts et contraintes », Ferdi, D*ocument de travail*, n° 65, février 2013.
- *Intégration régionale pour le développement en Zone franc* (en collaboration avec A-M. Geourjon et S. Guérineau) Economica, 2013.

"Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier? Quelle confusion! Sera-ce sur la justice? Il l'ignore."

Pascal

Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.

Contact
www.ferdi.fr
contact@ferdi.fr
+33 (0)4 73 17 75 30