

Quitter ou réformer la zone Franc?

Reforming or Exiting the Franc Zone?

Fatou Gueye, Ahmadou Aly Mbaye et Charlie Mballa



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/5502>

DOI : [10.4000/interventionseconomiques.5502](https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.5502)

ISBN : 1710-7377

ISSN : 1710-7377

Éditeur

Association d'Économie Politique

Référence électronique

Fatou Gueye, Ahmadou Aly Mbaye et Charlie Mballa, « Quitter ou réformer la zone Franc? », *Revue Interventions économiques* [En ligne], 61 | 2019, mis en ligne le 01 février 2019, consulté le 14 juin 2019.

URL : <http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/5502> ; DOI : [10.4000/interventionseconomiques.5502](https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.5502)

Ce document a été généré automatiquement le 14 juin 2019.



Les contenus de la revue *Interventions économiques* sont mis à disposition selon les termes de la Licence Creative Commons Attribution 4.0 International.

Quitter ou réformer la zone Franc?

Reforming or Exiting the Franc Zone?

Fatou Gueye, Ahmadou Aly Mbaye et Charlie Mballa

- 1 Depuis un certain temps, le débat sur l'opportunité pour les pays africains de rester dans la zone Franc ou d'en sortir refait surface, drainant beaucoup de passion et débouchant presque sur une opposition frontale entre les partisans et les détracteurs de la zone Franc. Notre point de vue sur cette question éminemment technique, largement présenté dans une contribution récente (Mbaye *et al.* 2017) est que, dans leur forme actuelle, comme au début des indépendances, les arguments politiques à tendance plutôt « souverainiste », semblent prendre le dessus sur le raisonnement scientifique. Nous y mettons en garde contre toute tentative de réformes de la zone, fondée sur la passion et la précipitation, et défendons l'argument que la monnaie est un important outil de pilotage de l'économie, à utiliser avec prudence et dextérité, pour accompagner plutôt que contrarier les efforts de développement des pays africains. À cet effet, nous avons montré que l'argument d'un manque de financement de l'économie, lié à l'arrangement institutionnel propre à la zone, ne pouvait pas prospérer du fait des limites techniques mises en évidence.
- 2 Dans le présent texte, nous partons d'une analyse comparative de l'UEMOA et de la WAMZ, pour prolonger la réflexion faite dans Mbaye *et al.* (2017). Nous mettons ainsi en évidence les limites de l'argument de l'existence de réserves excédentaires pouvant être utilisées pour faire face aux énormes besoins d'investissement des pays africains. De plus, nous montrons que la compétitivité internationale dans les deux zones monétaires d'Afrique de l'Ouest est moins expliquée par leur appartenance ou non à la zone Franc, qu'aux facteurs structurels assez similaires entre les deux zones. Enfin, nous mettons en relief les avantages de l'appartenance à la zone Franc, en particulier, comme moyen d'éviter le risque de dollarisation de l'économie, qui devient très élevée lorsque la tentation de monétiser le déficit budgétaire conduit à des déséquilibres macroéconomiques tels que les agents économiques perdent confiance dans la monnaie nationale et lui substituent d'autres monnaies. Enfin, dans la conclusion, nous préconisons des pistes de réforme de la zone, qui éviteraient de « jeter le bébé avec l'eau du bain ».

1. La Zone Franc : un handicap à une politique monétaire efficiente ?

- 3 Dans les colonnes de cette même revue, Mbaye, Diop et Gueye (2017) montraient la fragilité scientifique de la plupart des arguments qui sont développés contre la zone Franc, dont le plus récurrent est la faiblesse du volume de financement de l'économie, imputée à l'arrangement institutionnel de la zone Franc. Les auteurs y soutiennent que ce qui détermine le volume de crédits octroyés à l'économie semble plus lié à la perception que les banques ont de la solvabilité des demandeurs de prêts qu'à une quelconque appartenance à la zone Franc. En comparant les données sur le niveau de financement de l'économie entre les pays membres et non membres de la zone, il ne ressort aucune tendance distinctive ni de corrélation propre. Dans ce qui suit, nous comparons les pays membres de la zone Franc en Afrique de l'Ouest, et les pays non membres. Ces derniers font tous partie de la WAMZ (Zone Monétaire d'Afrique de l'Ouest), qui comprend : la Gambie, la Guinée, le Libéria, le Nigéria, et la Sierra Leone. Les pays de la WAMZ ont depuis longtemps manifesté leur ambition de former une zone monétaire commune, qui devrait, à terme, intégrer l'Union Économique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA) pour constituer une seule zone monétaire pour les membres de la Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). Mais très peu de progrès ont été enregistrés dans ce domaine. Les pays de la WAMZ constituent un bon groupe de comparaison pour les pays de la zone Franc en Afrique de l'Ouest, partageant beaucoup de similitudes géographiques, culturelles et historiques, à part le passé colonial, les institutions qui en découlent et l'appartenance à une même zone monétaire.
- 4 Les tableaux 1 et 2 ci-après montrent le volume de crédits, rapporté au PIB, respectivement octroyé par le système financier, à l'économie dans son ensemble et, en particulier, au secteur privé national, dans les deux zones. Si le tableau 2 laisse apparaître des niveaux de crédits assez faibles pour des pays comme le Gabon et le Cameroun. Le volume de crédits octroyés par le système financier, rapporté au PIB a atteint presque 44 % en 2017 au Sénégal, contre seulement 23 % pour le Nigéria. Pour le crédit au secteur privé, le ratio est de 35,6 % et 35 %, respectivement pour le Sénégal et le Togo, et seulement de 16 % au Ghana en 2017.

Tableau 1. Crédit intérieur fourni par le secteur financier (% du PIB)

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2017
ZONE UEMOA									
Bénin	23,51	32,13	21,07	10,87	7,36	10,24	17,66	20,87	25,93
Burkina Faso	14,16	11,15	12,22	5,58	14,33	15,53	16,51	32,15	31,64
Côte d'Ivoire	39,30	42,12	44,47	28,05	22,40	14,41	24,47	30,68	33,76
Mali	37,10	20,33	12,35	10,13	11,75	14,10	12,60	24,42	27,28
Niger	15,88	19,76	16,17	8,65	9,19	9,15	12,44	16,36	19,09
Sénégal	40,76	41,64	33,64	22,10	23,49	20,78	30,18	39,21	43,88
Togo	29,78	19,79	21,33	25,98	22,42	18,07	32,46	42,01	43,80
ZONE WAMZ									
Gambie	47,14	60,02	3,41	3,75	7,40	19,57	38,96		55,94
Ghana	22,55	23,47	17,51	18,89	39,30	30,84	28,37	35,82	30,55
Liberia	4,65	6,90		229,32	174,46	188,37	31,91	36,58	
Nigéria	21,35	43,40	21,90	23,62	10,01	8,60	18,80	23,14	23,28
Sierra Leone	35,75	59,17	36,27	64,81	54,41	18,26	17,33	18,56	21,94

Source : WDI, 2018

Tableau 2. Crédit intérieur fourni au secteur privé par les banques (% du PIB)

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2017
ZONE FCFA									
Bénin	28,63	30,96	19,13	7,43	10,61	12,50	20,64	20,91	20,31
Burkina Faso	14,39	13,07	16,75	6,65	11,61	13,99	15,81	27,61	29,32
Côte d'Ivoire	40,06	33,62	36,16	18,16	14,89	9,67	16,24	21,88	23,87
Mali	22,05	13,30	11,52	9,64	13,49	11,64	15,88	23,49	25,57
Niger	16,81	15,63	12,29	4,47	4,80	4,17	11,57	13,75	14,38
Sénégal	36,24	29,65	26,36	14,60	18,60	19,70	25,07	32,92	35,59
Togo	26,71	20,35	22,35	19,95	16,02	12,37	21,98	36,67	35,01
ZONE WAMZ									
Gambie	23,73	24,16	10,63	4,56	6,51	9,46	15,21	Nd	8,07
Ghana	2,19	3,11	4,93	5,07	13,82	15,43	14,58	19,62	16,04
Liberia	0,22	0,20	Nd	2,62	3,06	6,19	14,44	20,44	Nd
Nigéria	12,03	15,30	8,69	10,02	12,30	13,22	15,39	14,19	14,15
Sierra Leone	7,15	3,05	3,14	2,63	2,03	3,23	7,77	5,26	4,99

Source : WDI, 2018

- 5 En Afrique francophone, comme anglophone, on note un réel problème de confiance du système financier vis-à-vis de certains acteurs et de certains secteurs. En particulier, les cadres des secteurs public et privé, les grandes entreprises, les entreprises exportatrices ont moins de restrictions pour accéder au crédit bancaire. Par contre, les PME, les entreprises agricoles, et celles du secteur informel, entre autres, font face à des restrictions plus importantes par rapport au crédit. C'est ainsi qu'au Bénin, par exemple, la part des PME (entreprises ayant un nombre d'employés variant entre 5 et 19) qui ont eu accès soit à un prêt bancaire, soit à une ligne de crédit ne représentait que 15,6 % du total en 2015, contre 59,5 % pour les grandes entreprises (plus de 100 employés). Par contraste,

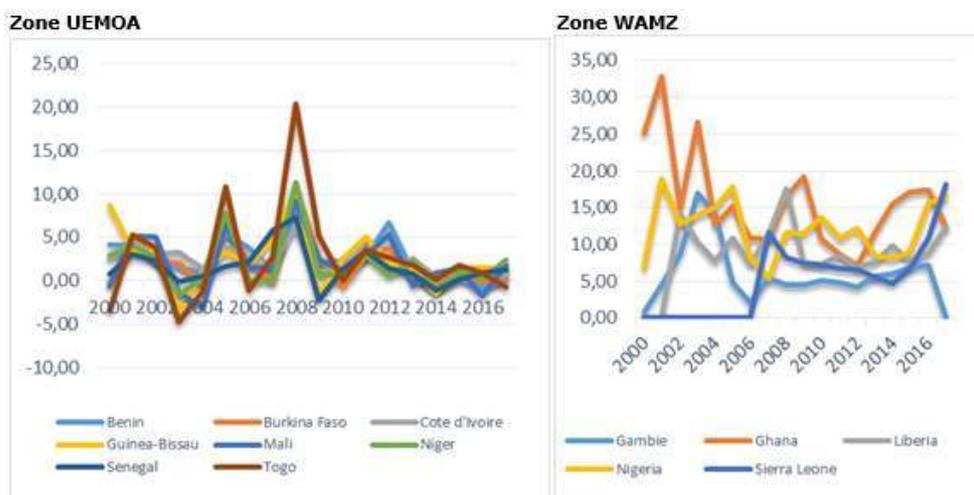
au Nigéria, ces proportions sont beaucoup plus faibles : 12 % pour des petites et 13,9 % pour les grandes. Lorsqu'on s'intéresse à la part des entreprises dont on a exigé une garantie bancaire comme condition d'octroi de prêt, on peut faire la même observation. Au Niger, la garantie bancaire est exigée de 100 % des petites entreprises, contre 72,4 % des grandes, alors qu'au Nigéria, la part des entreprises dont les banques exigent une garantie pour l'octroi de prêts est de 89 % pour les petites et 93,6 % pour les grandes. Les tendances sont identiques quand on considère la valeur de la garantie demandée, rapportée au montant du prêt. L'évolution du taux d'intérêt débiteur non plus ne laisse apparaître aucune rupture de taille entre les deux zones. Il n'était que de 6,3 % en Côte d'Ivoire et 7,7 % au Togo, alors qu'il a atteint 10,4 % au Cap Vert et 16,8 % au Nigéria.

- 6 La même analyse s'applique au taux de change pris comme outil de mesure de la compétitivité.

2. Taux de change réel et compétitivité internationale : une comparaison des zones UEMOA et WAMZ

- 7 Un autre argument sur lequel les partisans de la sortie de la zone Franc s'appuient est la surévaluation de la monnaie découlant de l'arrimage du franc CFA à des monnaies fortes (Franc français puis Euro). Le taux de change réel, qui est l'instrument le plus usuel pour mesurer le niveau de compétitivité ne révèle pas des tendances plus favorables aux pays de la WAMZ. L'évolution du taux de change réel découle de celui du taux de change nominal et des prix.
- 8 La variation des prix est beaucoup plus erratique dans la zone WAMZ que dans la zone UEMOA. Le graphique 1 qui suit montre que le taux d'inflation en zone CFA est deux à trois fois plus faible qu'en zone WAMZ. Dans cette dernière zone, en effet, il atteint des pics voisins de 20 %, en plus de connaître des variations explosives dans le temps. Parallèlement, il est contenu en dessous de 5 %, sauf dans des cas exceptionnels comme celui de la crise alimentaire de 2008, en plus d'être beaucoup plus stable.

Graphique 1. Taux d'inflation annuel (I %)



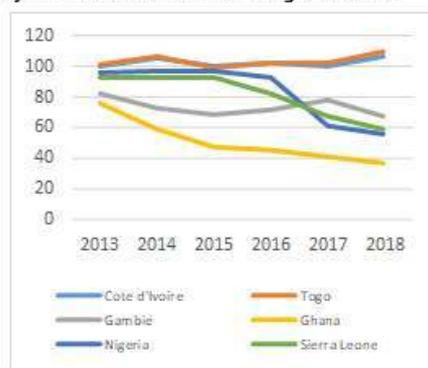
Source : WDI, 2018

9 Lorsqu'on considère maintenant l'évolution du taux de change nominal, on note principalement deux choses. D'abord, il est plus erratique en zone WAMZ qu'en zone UEMOA. Par exemple, entre 2016 et 2018, la plupart des monnaies de la zone ont connu des niveaux de dépréciation avoisinant les 10 %, avec des pics voisins de 30 % pour la Guinée en début 2017 et au Libéria en début 2018. Ensuite, des variations explosives sont enregistrées pour tous les pays de la WAMZ dans la même période. La dépréciation d'une monnaie n'est pas forcément une mauvaise chose pour l'économie nationale, parce qu'elle peut améliorer sa compétitivité internationale. Pour cela, il est nécessaire que deux conditions soient observées :

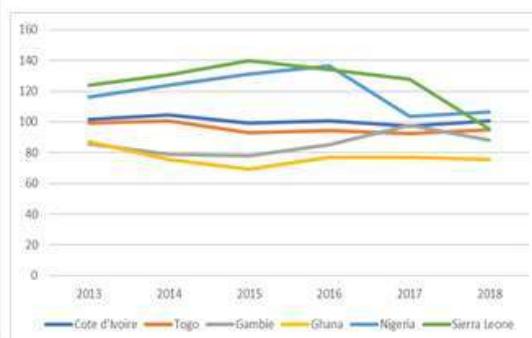
- a. La hausse des prix ne devrait pas être plus forte que la dépréciation observée, sinon le taux de change réel s'apprécie et il n'y plus de baisse du taux de change réel et pas davantage d'amélioration de la compétitivité. À ce niveau, le graphique 2 est assez illustratif, qui inclut un échantillon de pays des deux zones, selon la disponibilité des données. La portion a) du graphique montre l'évolution du taux de change effectif nominal, alors que la portion b) montre l'évolution du taux de change effectif réel. Puisque les monnaies des pays de la WAMZ connaissent une tendance à la dépréciation plus marquée dans le temps que leurs homologues de l'UEMOA, le taux de change effectif nominal s'apprécie de façon plus nette dans les derniers que dans les premiers. Par contre, la portion b) du graphique montre que le taux de change effectif réel entre les pays des deux zones ne diverge pas significativement. Ce qui indique que le niveau d'inflation dans les pays de la WAMZ a tendance à fortement atténuer la dépréciation de leurs monnaies.
- b. Il ne doit pas y avoir de rigidités structurelles faisant obstacle à la croissance des exportations et à une réduction des importations, par-delà le taux de change réel. Or, ce qui est commun aux pays des deux zones, c'est la présence d'importants facteurs provoquant une certaine rigidité à la baisse pour les importations et à la hausse pour les exportations ; ce qui fait que ces deux variables sont assez peu élastiques aux variations du taux de change réel. Par exemple, les importations de produits alimentaires et pétroliers sont relativement rigides à la baisse dans la plupart des pays de la sous-région nonobstant les mouvements du taux de change.

Graphique 2. Évolution des taux de change nominal et réel

a) Évolution du taux de change Nominal



b) Évolution du taux de Change Réel



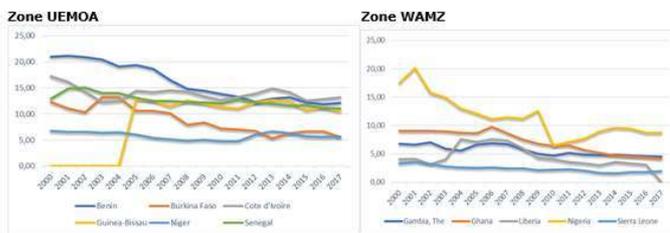
Source : WDI, 2018

10 Du fait de la prégnance de ces facteurs structurels, pour analyser la compétitivité internationale des économies, il est souvent plus usuel d'aller au-delà du taux de change réel, et de considérer certains indicateurs directement liés aux exportations et à l'investissement. Une économie compétitive se caractérise par un dynamisme réel du

secteur des exportations, que l'on peut mesurer de deux différentes façons : i) l'indice davantage comparatif révélé et 2) le niveau de diversification et de complexité de l'économie. L'indice de l'avantage comparatif révélé montre, pour un produit déterminé, comment les exportations d'un pays donné évoluent par rapport à la moyenne mondiale. On considère que la compétitivité internationale du pays en question s'améliore si la valeur de l'indice est supérieure à 1, indiquant une croissance plus forte des exportations du pays, pour le produit en question, par rapport à la moyenne mondiale. Quant au niveau de diversification de l'économie, il peut être saisi par plusieurs indicateurs, dont notamment, le niveau de concentration des exportations et de la production, le niveau de complexité des produits exportés, ou encore, la part du secteur manufacturier dans les exportations totales du pays. Lorsqu'on combine ces deux critères, les pays africains, dans les deux zones, ont souvent un avantage comparatif révélé sur un nombre restreint de produits agricoles et miniers. Or ces produits sont caractérisés par de faibles niveaux de complexité et une forte instabilité de leurs prix. C'est donc dire que le taux de change joue un rôle très faible par rapport aux performances des économies des deux zones, en termes de compétitivité internationale.

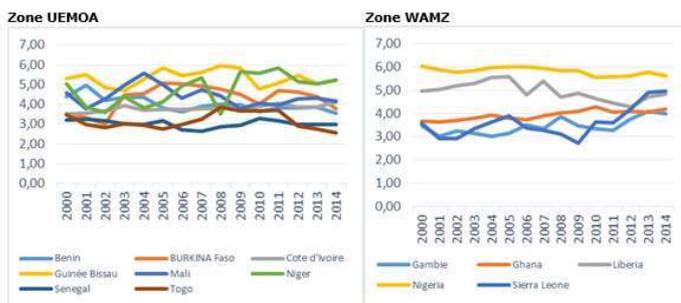
- 11 Lorsqu'on considère la part du secteur manufacturier dans les exportations et le PIB, elle est souvent faible dans les pays des deux zones et l'appartenance ou non à la zone CFA ne semble pas y jouer un quelconque rôle.

Graphique 3. La part du secteur manufacturier dans la valeur ajoutée (% of GDP)



Source : WDI, 2018

Graphique 4. Indice de diversification des exportations



Source : IMF, International Financial Statistics, 2018

- 12 Par exemple, le graphique 3 ci-dessus montre la part du secteur manufacturier dans le PIB des pays des deux zones. On y remarque que non seulement cette part est restée très faible, mais connaît une tendance drastique à la baisse pour tous les pays concernés, nonobstant leur appartenance ou non à la zone CFA. Ce qui indique que le phénomène de la « désindustrialisation précoce » de ces pays (Rodrik 2015) obéit plus à certains facteurs structurels qu'à la simple appartenance à une zone monétaire.

- 13 De même, le graphique 4 montre le niveau de diversification des exportations. L'indicateur de diversification ne permet de détecter aucune différence fondamentale selon l'appartenance ou non à la zone CFA.
- 14 Qu'en est-il de la question des réserves, qui est loin de concilier les partisans et les détracteurs de la zone Franc ?

3. Gestion des réserves de change et souveraineté monétaire

- 15 La gestion des réserves de devises des pays membres de la zone Franc fait également l'objet de controverses. En contrepartie de la garantie de convertibilité illimitée que le Trésor français accorde au FCFA, les États africains sont tenus de déposer dans des comptes d'opérations ouverts au Trésor français 50 % de leurs avoirs extérieurs nets (la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) ont chacune un compte d'opérations). Les avoirs extérieurs déposés dans les comptes d'opérations sont rémunérés au taux de la facilité de prêt marginal de la Banque centrale européenne (BCE) pour la quotité obligatoire des dépôts (50 %), et au taux minimum des opérations principales de refinancement de la BCE pour les avoirs déposés au-delà de la quotité obligatoire de 50 %, dans les cas où les banques centrales africaines souhaitent centraliser leurs avoirs extérieurs auprès du Trésor français au-delà de ces 50 % prévus par les textes. Par contre, si le compte devenait débiteur, les importations hors de chaque zone monétaire des États africains seraient alors couvertes par la France et les pays africains seraient alors tenus de verser à la France des intérêts débiteurs.
- 16 Beaucoup de détracteurs de la zone CFA trouvent dans ces arrangements institutionnels liants les pays africains à la France, un prolongement du pacte colonial. Ils trouvent, par ailleurs, que les réserves déposées auprès du Trésor français auraient pu être rapatriées pour financer les énormes besoins en infrastructures du continent. Deux observations peuvent être faites à ce niveau. Premièrement le but des réserves de change d'un pays est d'abord de servir de couverture à la monnaie. Un pays sans réserve suffisante se condamnerait à restreindre significativement sa capacité à importer des biens et services. Or, les réserves ne peuvent être constituées qu'en devises fortes comme l'Euro, le dollar ou être placées dans des actifs qui en conserveraient la valeur sans trop les exposer au risque de perte de valeur. Deuxièmement, si on considère le volume des réserves de change des pays de la zone, rien ne permet de dire qu'il soit excessif. Lors des cinq dernières années, le volume de réserves de change des pays de la zone UEMOA a tourné autour de 9000 milliards de FCFA (BCEAO, 2018). Ce qui fait environ 18 milliards de dollars pour les huit pays. Selon le FMI, en termes de mois d'importations, les réserves rapportées au PIB ne devraient pas se situer à moins de trois mois, pour éviter de mettre les pays à risque. Beaucoup parmi les pays africains de la zone Franc sont juste autour de cette limite, si ce n'est très en deçà. Par exemple, en 2016, les réserves de change, en termes de mois d'importations, ne représentaient que 3,41 pour le Cameroun (entre 1980 et 2000, elles ont chuté à moins de 1 % pour ce même pays) ; 2,77 pour le Congo, contre 6,3 pour le Maroc et le Nigéria.
- 17 Concernant la question de la souveraineté monétaire et la fierté de battre sa propre monnaie, il faut dire que ce sont des notions qui tendent à céder le pas au pragmatisme

d'une gestion monétaire efficiente. En général, très peu, parmi les pays de la planète, ont une gestion isolée de leur propre monnaie et la plupart des pays sont dans des zones monétaires. L'enjeu de la gestion monétaire, c'est en effet une stabilité du change et des paiements, qui conditionne la stabilité macroéconomique et la croissance économique. C'est ainsi que la plus grosse part des 3500 milliards de dollars de réserves de change de la Chine sont essentiellement conservés en dollars ou en actifs libellés en dollars US. De même, le Zimbabwe, qui est connu pour ne pas avoir une grande sympathie pour les USA, n'a pas hésité, depuis 2009, à adopter le dollar américain et à interdire l'utilisation de sa propre monnaie, pour sortir de la crise des paiements à laquelle son économie a été confrontée dans les années 2000. À notre avis, plus que la fierté d'avoir à battre sa propre monnaie, les pays africains devraient avoir l'ambition de mettre leurs économies sur une trajectoire de croissance et de développement soutenable et sortir leurs populations des graves situations de pauvreté et de vulnérabilité auxquelles elles sont souvent exposées. Dans cette perspective, le fait de disposer d'une monnaie nationale ne pèse que très peu en rapport avec les questions de gouvernance, « sacré » piège dans lequel les pays africains sont presque tous tombés, auquel s'ajoute, entre autres, celui de l'instabilité de leur système de change.

4. Éviter le piège de la dollarisation des économies africaines

- 18 Si la plupart des pays du monde essaient d'évoluer dans des zones monétaires communes, c'est parce qu'ils sont conscients de stabiliser leur système de change et des risques de perturbation de leur économie, liés à une éventuelle instabilité du système de change. L'expérience de beaucoup de pays montre, en effet, que lorsque les déséquilibres du marché financier atteignent un certain niveau et la monnaie perd de la valeur, beaucoup d'agents économiques substituent d'autres monnaies plus stables à la monnaie nationale. Ce phénomène est plus connu sous le nom de « dollarisation ». Le terme dollarisation décrit toute situation où deux monnaies ont en même temps cours légal dans un pays. Elle implique, en général, l'utilisation d'une monnaie forte (le Dollar ou l'Euro) en même temps qu'une monnaie nationale, souvent plus faible. La dollarisation peut prendre différentes formes : dollarisation des dépôts bancaires, dollarisation des prêts bancaires et dollarisation des transactions, qui consiste à utiliser une monnaie étrangère pour effectuer des transactions à l'intérieur du territoire national (Catao et Terrones 2000).
- 19 Le point de départ de la dollarisation est souvent une monétisation d'un énorme déficit budgétaire, conduisant à une inflation galopante et une forte dépréciation de la monnaie nationale, à un tel point qu'aucun agent économique ne puisse garder confiance dans cette monnaie et préfère lui substituer une monnaie étrangère. Le tableau 3 montre l'ampleur du phénomène de dollarisation qui touche beaucoup de pays. On y relèvera en particulier qu'un pays de la WAMZ comme le Libéria atteint un niveau de dollarisation tournant autour de 90 %, indiquant la faible part de la monnaie nationale dans l'offre totale de monnaie (10 %).

Tableau 3. Niveau élevé de dollarisation dans le monde

	Max			Moyenne			
	2004	1990-2004	2000-4	2004	1990-2004	2000-4	
Angola	71,9	85	79,1	Lao PDR	32,5	89,6	60,6
Argentine	3,7	73,6	29,1	Lebanon	64,9	69,2	64,6
Arménie	78,2	81,2	76,2	Liberia	89,7	89,7	87,8
Azerbaïdjan	79,9	84,2	81	Lithuanie	25,1	62,7	35
Belarus	48	69,4	59,7	Macedone, FYR	53,3	61,4	54,5
Bolivie	86,7	92,6	91	Maldives	61,9	61,9	53,5
Bosnie Herzégovine	48,1	88,8	53,2	Moldova	44,7	50,1	47,8
Bulgarie	49,1	57,2	51,7	Mozambique	60,2	60,2	53,1
Cambodge	95,7	95,7	94,7	Nicaragua	70,3	72,1	70,7
China, P.R.: Hong Kong	47,8	59,6	46,1	Paraguay	50,5	66,9	57,4
Congo, Dem. Rep.	86	86	67,7	Peru	68,3	73,2	69,2
Costa Rica	50,4	50,4	45,5	Sao Tomé & Príncipe	47,1	51,8	48,5
Croatie	61,6	73,8	67,2	Suriname	56,5	56,5	50,7
Djibouti	na.	68,2	56,2	Tadjikistan	66,9	72,4	65,6
Egypte	32,7	55,6	27,7	Turquie	42,4	58,5	49,9
Georgia	74,3	86,1	81,8	Uruguay	87,6	88,8	86,2
Guinée-Bissau	na.	57,9		Vanuatu	45,3	79,3	52,7
Kazakhstan	43	60	51,5	Yémen, République	54,5	61,2	55,9
Kyrgyz République	59	66,8	64,3				

Source : Données extraites de De Nicola, Honohan et Ize, (2005) ; Levy-Yeyati (2006)

- 20 La probabilité d'occurrence de ce phénomène est très élevée dans une économie en développement, avec d'énormes pressions des dépenses sociales et d'investissement et la forte tentation de monétiser le déficit budgétaire. Dans le tableau 4 nous présentons différents cas de figure où une telle situation a amené beaucoup de pays à basculer dans un système de dualité monétaire. Or, dans un tel système, il est très difficile de mener une quelconque action efficace, car on perd le contrôle de tous les leviers traditionnels de pilotage de la politique monétaire et financière.

Tableau 4. Instabilité macroéconomique et dollarisation : une perspective internationale

Pays	Expérience de la dollarisation
Uruguay	<p>L'Uruguay est une petite économie d'environ 3,5 millions d'habitants. C'est une économie fortement dollarisée, avec jusqu'à 60 % du total des prêts libellés en dollars, en plus, la plupart de ses transactions financières sont effectuées en dollars (Pinon et Gelos 2008). En 2002, le pays a connu une grave crise financière lorsque l'Argentine, à la suite de sa propre crise financière, a retiré un grand nombre de ses dépôts auprès des banques uruguayennes.</p> <p>L'Uruguay a réagi à cette crise en abandonnant l'ancrage du taux de change pour laisser la parité de change flotter, tout en renforçant la supervision bancaire, en resserrant les normes prudence et en augmentant les réserves de la banque centrale. Ces mesures ont contribué à rétablir la stabilité financière. La dollarisation a sensiblement diminué les années suivantes, même si elle reste toujours à un niveau élevé.</p>
Zimbabwe	<p>Au Zimbabwe, de l'indépendance en 1980 jusqu'en 2009, le pays fonctionnait sous un régime de taux de change fixe. La devise locale, le dollar zimbabwéen (ZWD), avait sa valeur en USD fixée au taux de 1 USD = 1,47 ZWD en avril 1980. Entre 1998 et 2000, à la suite de l'implication du Zimbabwe dans la guerre en République démocratique du Congo et de la mise en œuvre d'une réforme foncière controversée, le pays a connu une grave pénurie de liquidités.</p> <p>À toutes ces difficultés, s'ajoutèrent les sanctions imposées par les gouvernements occidentaux et l'assèchement des sources de devises touristiques, des Investissements Directs Étrangers (IDE) et l'amenagement des flux d'aide étrangère associés à cette situation. Le gouvernement a réagi à cette crise en augmentant ses impressions du ZWD afin de respecter ses obligations salariales et régaliennes. Le taux d'inflation, qui était déjà en 2000 à 20 %, a rapidement grimpé pour atteindre les 100 % en 2001, avant de dégénérer en hyperinflation pour atteindre à un niveau tel que le service des statistiques a décidé de ne plus publier des chiffres sur l'inflation.</p> <p>En juillet 2008, suite à une augmentation de la masse monétaire de 20,5 milliards de dollars, le taux de change était tombé à 10 milliards pour 1 USD. Vers la fin de l'an 2008, la plupart des entreprises zimbabwéennes avaient cessé d'accepter le ZWD comme moyen de paiement. Entre 2000 et 2008, le produit intérieur brut a chuté de 40 %, le taux de chômage a atteint 80 % et le déficit budgétaire a atteint 1 660 000 milliards de ZWD. Ainsi, l'économie a entamé une période de profonde récession, dans laquelle les entreprises fonctionnaient à moins de 20 % de leur capacité (Mpofo 2015).</p> <p>Plus grave encore, il existait des tensions politiques entre le parti au pouvoir et l'opposition. À la suite d'une crise économique et politique énorme en 2009, le Zimbabwe a adopté l'USD avec d'autres monnaies comme monnaies légales et a simultanément suspendu l'utilisation du ZWD en tant que monnaie légale, sans qu'aucune compensation ne soit versée aux détenteurs de ZWD (Sikwila, 2013). Ce fut le début du système multidevises. Malgré la dollarisation, la pénurie de liquidités est restée élevée et les taux d'intérêt débiteurs ont continué d'augmenter. Néanmoins, la dollarisation a stabilisé le niveau des prix.</p>
Équateur	<p>Dans les années 90, la tentative d'ouverture de l'économie équatorienne au commerce international et au marché des capitaux a échoué. L'économie du pays a connu plusieurs maux dont d'importants déficits publics et une dette accrue ont été observés, la chute des prix mondiaux et le phénomène climatique El Niño ayant dévasté toutes les infrastructures en 1998. Cela a entraîné un ralentissement de la croissance, une inflation et une crise de liquidité dans le secteur bancaire. En 1999, la monnaie locale (le sucre) a été dévaluée, les dépôts bancaires ont été gelés, le remboursement de la dette extérieure a commencé et des incertitudes politiques ont été observées.</p> <p>La dollarisation a été décidée en 2000. Parallèlement, des mesures ont été prises pour accroître les investissements dans le secteur de l'énergie, privatiser les entreprises publiques et réformer le marché du travail. Le gouvernement a acheté tous les stocks en circulation de la monnaie locale et les comptes bancaires ont été convertis en dollars. Les dépôts bancaires gelés ont été libérés en l'an 2000, l'inflation a diminué et la dette extérieure a été restructurée. La baisse du niveau d'inflation n'était pas automatique. En effet, ce n'est qu'en 2003 que le taux d'inflation a atteint à été enregistré en dessous des 10 %, depuis 1972 pour atteindre 7,9 %. La croissance a rapidement repris lentement (Quispe-Agnoli et Whisler, 2006).</p>
Salvador	<p>Le Salvador est parvenu à un accord de paix après la guerre civile dans les années 90 et a lancé des réformes structurelles globales visant à reconstruire et à stabiliser l'économie du pays. Pour approfondir les réformes, le gouvernement a adopté la dollarisation intégrale en 2001. Le taux d'inflation et les envois de fonds se sont améliorés avec la dollarisation et les taux d'intérêt ont baissé à 6,3 % en 2004, contre 11 % en 2000 (Quispe-Agnoli et Whisler 2006).</p>
Turquie	<p>La dollarisation a commencé en Turquie en 1983 avec l'introduction des dépôts en devises. De nombreux facteurs ont contribué à l'adoption de la dollarisation de l'économie turque dont : taux d'inflation élevé et volatil, dépréciation du taux de change, crises financières et marchés financiers sous-développés (Kivilcim et Vuolat 2009).</p>

Source : Adapté de Mbaye et al. (2018)

5. Conclusion : Réformer la zone tout en préservant l'outil d'intégration régionale

- 21 Notre position, dans le cadre du présent article, se veut tout d'abord scientifique, et donc neutre, sur le débat actuel autour de la nécessité ou non des pays africains membres de la zone Franc de sortir de cette dernière. Il apparaît de nos analyses que la plupart des arguments utilisés pour pousser vers une telle sortie ne résistent pas à un examen attentif des faits. En comparant différents indicateurs du marché financier, comme le volume et la structure des crédits à l'économie, aucune conclusion, allant dans le sens

d'un marché plus performant dans la zone WAMZ n'a pu être tirée. Bien au contraire, beaucoup d'indicateurs sont plus favorables aux pays de l'UEMOA.

- 22 De la même manière, l'argument d'un volume excessif de réserves de change constitué par les pays de la zone Franc, au seul profit de l'ancienne puissance coloniale n'est pas confirmé par les faits. En effet, en termes de mois d'importations, les réserves des pays de la zone ne divergent pas significativement de celles des autres pays africains. Il est même arrivé que des pays comme le Cameroun aient eu des réserves ne couvrant même pas un mois d'importations. Concernant un autre point de vue, affirmer que l'appartenance à la zone Franc obère la compétitivité internationale des pays membres, du fait de l'arrimage de leur monnaie à une monnaie forte comme l'Euro, n'est pas non plus confirmé. Notre analyse montre que si le taux de change nominal du CFA s'apprécie dans le temps, alors que les monnaies de la WAMZ tendent à se déprécier, le taux de change réel ne suit pas la même tendance, du fait de l'importance du niveau de l'inflation dans ces pays. Enfin, le fait de disposer d'une banque centrale régionale, autonome des gouvernements, rend impossible le recours à la création de monnaie pour couvrir les déficits budgétaires des États. Les pays de la zone Franc sont donc plus à l'abri que les autres d'une dollarisation de leur économie, qui leur priverait de l'usage de la plupart des instruments usuels de politique monétaire et économique. Il est en effet prouvé qu'une monétisation du déficit budgétaire conduit souvent à une perte de valeur de la monnaie et pousse à son remplacement par d'autres monnaies, comme ce fut le cas au Zimbabwe en 2009.
- 23 Les critiques formulées à l'égard de la zone Franc ont un mérite de poids : celui de mettre en évidence l'urgence de réformer le système pour le rendre plus efficace. La réforme pourrait prendre plusieurs directions. Sur le plan purement formel, le nom de la monnaie africaine, qui date de la colonisation, a une connotation assez négative, voire néocolonialiste, et gagnerait à être substitué par une appellation ayant vocation à refléter une identité africaine. On pourrait aussi évaluer l'opportunité de relier le CFA à un panier de monnaies internationales, pour atténuer l'ampleur de la covariation de sa valeur par rapport à l'Euro. Enfin plus de flexibilité pourrait être apportée à la gestion du taux de change, pour permettre l'application de dévaluations compétitives, en cas de nécessité.

BIBLIOGRAPHIE

Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) (Page consultée le 23 décembre 2018), *Note mensuelle de conjoncture économique dans les pays de l'UEMOA*, fin juillet [en ligne] <https://www.bceao.int/fr/publications/note-mensuelle-de-conjoncture-economique-dans-les-pays-de-luemoa-fin-juillet-2018>

Catão, L.A.V. and M.E. Terrones (2000). "Determinants of Dollarization: The Banking Side." *IMF Working Paper* 00/146.

De Nicolo, P. Honohan, and A. Ize, (2005): "Dollarization of Bank Deposits: Causes and Consequences", *Journal of Banking and Finance* 29, pp. 1697–1727

- Gelos, G., Piñon, M. and A. López M. (2008) “Macroeconomic Implications of Financial Dollarization,” 2008, *IMF Occasional Paper* 263, August
- IMF, *International Financial Statistics*, 2018
- Kivilcim, M. et U. Vuslat, (2009). “What Drives Dollarization in Turkey?” *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30, 4(2009), 29-50.
- Levy Yeyati, Eduardo (2006). “Financial Dollarization: Evaluating the Consequences”, *Economic Policy*, Vol. 21, No. 45, pp. 61-118, January 2006.
- Mbaye, A. A., Komlan, F., Gueye, F., Wallace C., Williamson C. and L. Doug (2018), *Liberia’s Macroeconomic Challenges and Policy Options*. Report Prepared for USAID - Liberia
- Mbaye, A. A, Diop, I.T et F. Gueye, (2017). “Sortie des pays africains de la zone Franc : Entre le mythe et la réalité”, *Revue Interventions Économiques, Hors-série. Transformations, L’Afrique est-elle partie ? Bilan et perspectives de l’intégration africaine*, Sous la direction de Mballa, Charlie et Issiaka Mandé, pp 94-99.
- Quispe-Agnoli, M. and E. Whisler, (2006). “Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador”, *Economic Review Third Quarter*, pp 55-71
- Rodrik, D. (2015). « Premature deindustrialization » National Bureau of Economic Research, *Working Paper* 20935, <http://www.nber.org/papers/w20935>
- Sikwila, M. N. (2013).” Dollarization and the Zimbabwe’s Economy». *Journal of Economy Behavioural. Studies* 5
- World Bank (Page consultée le 23 décembre 2018), “World Development Indicators”, Washington, D.C.: The World Bank (producer and distributor), [en ligne], <https://data.worldbank.org/products/wdi>.

AUTEURS

FATOU GUEYE

Maître de conférence titulaire, Faculté des Sciences Économiques, et de Gestion, UCAD et Professeur associé, IUED (Dakar).

AHMADOU ALY MBAYE

Professeur titulaire, Doyen honoraire de la Faculté des sciences économiques et de gestion (FASEG), Université Cheikh Anta Diop, Fakar, Sénégal

CHARLIE MBALLA

Chercheur, CEIM, Chargé de cours, Campus St Jean, Université de l’Alberta