

# Réflexion pour un nouveau modèle monétaire des pays africains de la Zone Franc

## *Reflexion for a New Monetary Model for African Countries of the Franc Zone*

BEKOLO-EBE Bruno<sup>1</sup>

**Résumé** : Cet article a pour objectif de proposer quelques pistes pour nourrir la réflexion sur le projet de la construction d'un nouveau modèle monétaire pour les pays africains de la Zone Franc. En effet, depuis plus de 75 ans, quinze pays africains indépendants sont liés à la France par un accord de coopération monétaire qui est bien loin de faire l'unanimité aussi bien dans son fonctionnement que sur ses effets en termes de développement. Tenant compte de l'actualité liée à la pandémie de la Covid-19 et les évolutions initiées par les pays de l'UEMOA depuis décembre 2019, l'article suggère une réforme en profondeur induisant la rupture de cette coopération pour la remplacer par un nouveau modèle monétaire qui s'appuie sur les acquis de cette expérience et les exigences de développement inclusif des pays membres.

**Mots clés** : Modèle monétaire, Zone Franc, Développement inclusif.

---

<sup>1</sup> Recteur honoraire des universités de Yaoundé II et Douala. E-mail : [bekolobruno@yahoo.fr](mailto:bekolobruno@yahoo.fr) .

**Abstract:** *The purpose of this article is to propose some avenues for the reflection on the project nourishment for the construction of a new monetary model for the African countries of the Franc Zone. Indeed, for more than 75 years, fifteen independent African countries have been linked to France by a monetary cooperation agreement that is far from being unanimously accepted, both in terms of its functioning and its effects on development. Taking into account the current events related to the Covid-19 pandemic and the developments initiated by WAEMU countries since December 2019, the article suggests an in-depth reform leading to the breakup of this cooperation to replace it with a new monetary model that builds on the achievements of this experience and the requirements of inclusive development of member countries.*

**Keywords:** *Monetary model, Franc zone, Inclusive development.*  
**JEL Code :** *E42 ; E58 ; O11.*

## 1. INTRODUCTION

L'intensité des débats autour de la Zone Franc (ZF) est telle qu'aujourd'hui, on peut dire qu'elle a désormais franchi le point d'irréversibilité obligeant les pays africains membres de cette expérience de coopération monétaire à se poser la question existentielle de la définition d'un nouveau modèle monétaire. La virulence des critiques qui sont régulièrement adressées depuis le début des indépendances en 1960 à cette architecture monétaire, oblige en effet ces pays à prendre conscience que les digues sont entrain de céder progressivement, et qu'il faut en urgence développer une réflexion féconde, stratégique et opérationnelle pour mettre en place un nouveau modèle d'organisation monétaire qui réponde aux enjeux de l'heure, tout en anticipant sur les défis avenir de leurs économies dans un contexte de mondialisation. Cette réflexion doit prendre en compte une double exigence. Premièrement, tirer les leçons de plus de soixante-quinze ans d'expérience de coopération monétaire imposée par l'histoire, depuis 1939, marquée, au-delà des évolutions intervenues, par des liens étroits de coopération avec la France ancienne puissance coloniale. Deuxièmement, répondre aux enjeux de développement, lesquels sont eux-mêmes porteurs de la légitime aspiration des populations de ces pays à la liberté et à la pleine capacité à définir eux-mêmes leur propre destin, et à garantir l'amélioration intergénérationnelle des conditions de vie de leur population.

La cristallisation actuelle des critiques sur certains aspects caractéristiques de la ZF, dont la présence de la France dans les instances décisionnelles ou la centralisation d'une part substantielle de 50 % des réserves de changes dans le compte d'opérations ouvert auprès du Trésor français, la rigidité du régime de change, ne peut se comprendre, sans la prise en compte de ces aspirations légitimes, dont la minimisation ne

peut aller sans dommage pour l'efficacité future des politiques de développement souhaitées. Or l'une des conditions de succès de celles-ci, est la pleine adhésion de ces populations. On doit donc se féliciter que les décideurs de nos pays, à l'instar de ceux de l'UEMOA, et plus généralement de la CEDEAO, prennent conscience de la responsabilité historique qui est la leur, de dessiner et décider des orientations stratégiques du nouveau modèle monétaire à mettre en place, lequel doit lui-même s'inscrire dans la cohérence de la problématique globale du développement de nos économies.

Les éléments de réflexion qui suivent, voudraient contribuer à la définition de ce modèle. Ainsi, partant de la revue critique des positions aussi bien au niveau de son cadre institutionnel que de son impact réel sur le développement (1), nous proposerons une esquisse de quelques éléments constitutifs, qui pourraient constituer les principales caractéristiques du nouveau modèle monétaire (2).

## 2. UNE REVUE CRITIQUE DU DEBAT EN COURS

La ZF est aujourd'hui au cœur d'intenses controverses, dans le cadre d'un débat vif, passionnant et souvent passionné, dont les points de vue et prises de position opposent d'une part, les partisans à son maintien, et ceux qui souhaitent sa disparition. Les premiers mettent en relief les avantages et les effets bénéfiques pour les pays membres, concluant ainsi à sa pérennisation. Les seconds, en revanche, la considèrent comme un obstacle au décollage des économies de ces pays. Pour mieux comprendre les arguments de chaque camp, il convient de rappeler succinctement ce qui en constitue aujourd'hui les caractéristiques essentielles, car c'est à partir de celles-ci que se confrontent les arguments des uns et des autres.

## 2.1. Les quatre piliers caractéristiques de la Zone Franc

Créée en 1939, et formellement structurée par un décret du Gouvernement français du 26 décembre 1945 créant officiellement le franc des colonies françaises d'Afrique Occidentale et Equatoriale (CFA) et le franc des colonies françaises du Pacifique (CFP), la ZF n'a cessé d'évoluer, avec les changements de statut de ces colonies progressivement devenues indépendantes, sans que, d'une mutation à l'autre, les principes qui la régissent et qui en constituent les piliers caractéristiques changent. Ceux-ci, au nombre de quatre, sont :

- la convertibilité illimitée ;
- la fixité de la parité ;
- la centralisation des avoirs extérieurs au compte d'opérations ;
- la libre transférabilité.

### 2.1.1. *La convertibilité illimitée*

Le principe de convertibilité illimitée a été posée, dès la création de la zone en 1939, comme mesure de protection et d'homogénéisation de l'espace économique constituée par la France et ses colonies, à un moment où la scène économique mondiale se caractérisait, depuis la crise de 1929, par le repliement sur soi des économies, avec la généralisation des mesures protectionnistes et des contrôles de changes, restreignant les transactions commerciales et les mouvements de capitaux. La France, concrétisant ce que l'on a appelé la doctrine Sarraut, du nom de son Ministre des colonies, s'assurait ainsi un espace homogène de libre convertibilité des monnaies, de développement des transactions commerciales et de libre circulation des capitaux et des biens. Avec la signature des Accords de Bretton Woods intervenus en 1944, mettant en place le nouveau système monétaire international, la ZF sera officiellement structurée en trois sous-zones, avec respectivement comme monnaies, le franc métropolitain, le franc des colonies françaises d'Afrique, le franc des colonies du Pacifique, l'homogénéité de l'espace étant garantie par la libre convertibilité des monnaies des différentes sous-zones, dans le cadre de l'Union française (Ngues-

san, 2002). L'accession à l'indépendance des anciennes colonies, et les mutations qui en ont résulté au fil des années, n'ont pas remis en cause ce principe de libre convertibilité qui reste donc à ce jour un pilier essentiel de la zone. L'avènement de l'euro n'y a rien changé, le franc CFA, comme le franc CFP, étant librement convertibles en euro, tout comme ils l'étaient avec le franc français.

### *2.1.2. La fixité de la parité*

La fixité de la parité est le corollaire de la libre convertibilité illimitée entre le franc CFA et le franc français d'abord, puis à l'Euro, depuis 1999. La fixité de la parité, qui était déjà la règle, dans le cadre du système de Bretton Woods, qui lui-même consacrait le régime de changes fixes, a survécu à l'avènement du système des changes flottants consacré par les Accords de Kingston en 1976. Ce maintien de la fixité des parités posait lui-même le franc français comme l'étalon de référence de la valeur du franc CFA, au même titre que Bretton Woods posait le dollar comme l'étalon de référence à l'échelle de l'ensemble du monde. Avec l'entrée de la France dans la zone euro, l'Union Européenne, par sa décision du 23 novembre 1998, a confirmé le maintien par la France des accords sur les questions de change la liant jusque-là à l'UEMOA, à la CEMAC et aux Comores. De ce fait, la monnaie européenne est depuis lors devenue l'étalon de référence par rapport auquel est défini le franc CFA. La fixité de la parité et le rattachement à l'euro ont ainsi pour conséquence que la convertibilité illimitée du franc CFA est une convertibilité indirecte ou croisée, via l'euro, et elle l'est d'autant plus que le troisième principe pose en contrepartie, la centralisation des réserves de changes.

### *2.1.3. La centralisation des réserves au compte d'opérations*

La convertibilité illimitée, dont nous venons de voir qu'elle est croisée par le biais d'abord du franc français, puis depuis 1999 de l'euro, est garantie par la France. La contrepartie de cette garantie est que les avoirs extérieurs des quatorze pays membres de la ZF sont centralisés dans un compte ouvert auprès du Trésor français. On peut dire que le compte

d'opérations constitue la principale originalité de la ZF ; c'est pour ainsi dire, le ciment qui en a assuré jusqu'à présent la pérennité. Dès la constitution de la ZF, elle la distinguait déjà de la zone sterling dont les currency boards avaient rapidement évolué, au lendemain de la Guerre, vers la disparition de ce principe, du fait de l'apparition du problème des balances sterling dont l'Inde et d'autres colonies ne voulaient plus s'accommoder. Mais des différences sont aussi apparues avec les pays du Maghreb, Maroc et Tunisie, et pendant quelques années après l'indépendance, Algérie, où le lien se limitait à un mécanisme dit du « compte d'avance », de ce fait moins contraignant pour ces pays, pour la gestion de leurs réserves de changes. Ce régime dit de compte d'avance a d'ailleurs rapidement disparu, les trois pays s'appropriant leur totale souveraineté monétaire. Une autre originalité de la zone est que le compte d'opérations n'est pas ouvert dans les livres de la Banque de France, mais au Trésor français, la question monétaire pour la zone changeant de fait de nature, pour devenir un problème budgétaire, alors que les currency boards étaient du ressort de la Banque d'Angleterre.

Le volume des réserves déposées dans ce compte a varié depuis les indépendances. En effet des indépendances jusqu'aux réformes de 1972 et 1973, c'est la totalité des avoirs qui étaient déposée dans le compte d'opérations. Avec les réformes, qui ont conduit à un plus grand degré de liberté pour les pays africains dans la gestion de la monnaie, le quantum des réserves déposées en compte d'opérations est passé à 65 %, chacune des nouvelles banques centrales, Banque Centrale des Etats d'Afrique Occidentale (BCEAO) pour l'UEMOA et Banque des Etats d'Afrique Centrale (BEAC) pour la CEMAC, en conservant 35 %. Une nouvelle évolution s'est produite après les réformes des années 1990, ramenant le volume à 50 % des réserves. Ainsi s'agissant de la CEMAC, le plafonnement du solde du compte d'opération à 50 % des réserves est consacré par l'article premier de la nouvelle Convention du Compte d'Opérations signée en 2007 avec la France, laquelle est associée à la Convention de l'Union Monétaire d'Afrique Centrale (UMAC) signée la même année, et entrée en vigueur en 2008. Au-delà de ce

plafond, les réserves en sus sont comptabilisées dans un Compte Spécial de nivellement, lui aussi ouvert dans les livres du Trésor français, lequel ne peut, à la différence du compte d'opérations, être débiteur.

#### *2.1.4. La libre transférabilité*

Si la convertibilité est illimitée, les transferts sont aussi libres, et les mouvements de capitaux assurés entre les pays membres, sans aucune restriction. C'était d'ailleurs, à l'origine, l'un des objectifs assignés à la nouvelle zone, pour pallier, au moins à l'intérieur de l'espace ainsi constitué, les restrictions aux mouvements de capitaux qui caractérisaient l'économie internationale depuis la crise de 1929, restrictions renforcées par la généralisation des contrôles de change et des dévaluations compétitives. Ce principe emporte avec lui une convergence des politiques de changes, pour ne pas dire une obligation pour les pays membres d'harmoniser, et donc de suivre la réglementation de changes de la France. Cette liberté des transferts se fait verticalement, entre la France et les pays membres, et horizontalement (en théorie) entre les pays africains eux-mêmes.

#### *2.1.5. L'implication de la France dans l'architecture institutionnelle*

La mise en œuvre des principes ci-dessus rappelés, emporte avec elle, la présence de la France dans les différentes institutions et organes de gestion de la monnaie. Certes les évolutions sont allées vers une réduction surtout numérique de cette présence, mais elle est toujours restée à un niveau permettant à la France d'être partie prenante incontournable des grandes décisions de politique monétaire, lui donnant, de fait, un véritable droit de veto. Les réformes de 1972 ont marqué une étape importante dans ces évolutions, avec d'une part, le transfert des sièges des nouvelles banques centrales, BCEAO à Dakar, et BEAC à Yaoundé, et d'autre part, le transfert du pouvoir de gouvernement aux pays membres qui désignent depuis lors les gouverneurs. Mais la France reste présente et de manière décisive, aux Conseils d'Administration, où elle dispose du même nombre de sièges que les autres États, tout autant qu'aux Comités de Politique



Monétaire, aux Comités Monétaires et Financiers Nationaux. Et, s'agissant de la CEMAC, où, à la différence de l'UEMOA, il existe un Collège de Censeurs de trois membres, l'un d'eux est nécessairement désigné par elle, sa position contraire pouvant conduire à la suspension de la mise en œuvre d'une décision du Conseil d'Administration.

Ce sont ces principes tout autant que sur l'architecture institutionnelle et les mécanismes de mise en œuvre de la coopération monétaire avec la France qui cristallisent les débats, la question étant celle des conséquences positives ou non pour le développement des pays membres. Il nous faut donc les reprendre, pour en faire une recension critique.

## 2.2. L'impact sur le développement au cœur des controverses

Au fur et à mesure des évolutions institutionnelles qui se sont opérées au fil des ans, surtout depuis les indépendances, les partisans du maintien de la ZF n'ont eu de cesse de souligner l'impact positif de celle-ci sur le développement des économies, du fait d'un ensemble d'avantages qu'elles en tirent, tant en ce qui concerne la stabilité macroéconomique, que, sur le long terme, les perspectives de croissance.

Les partisans de la ZF soulignent tous que celle-ci est un facteur de stabilité macroéconomique. Elle l'est par exemple en ce qui concerne l'inflation, mieux maîtrisée ici qu'elle ne l'est dans les autres pays africains. L'étude récente de Camara (2015) montre, à partir des données d'un échantillon de pays africains que les performances en matière d'inflation, sont meilleures en ZF, convergeant avec les travaux de Toulaboé et Terry (2013), qui établissent une corrélation positive entre le taux d'inflation et le niveau de dépréciation réelle du taux de change. Gosh *et al.* (1996) dans une étude empirique portant sur les pays membres du FMI, et couvrant la période 1960-1990, soulignaient déjà ce lien entre performance en matière d'inflation et régime de changes, faisant ressortir que l'inflation était plus faible en régime de parité fixe, qu'en situation de flottement. Les études plus récentes menées

pour la ZF aussi bien pour l'UEMOA que la CEMAC (Avom, 2017 ; Avom et Noumba, 2019 ; Bekolo-Ebé et *al.*, 2017 ; FERDAC, 2018), confirment que s'agissant des critères de convergence, le critère inflation est le mieux respecté.

A cette plus grande capacité à maîtriser l'inflation, s'ajoute la stabilité monétaire, en ce que le franc CFA est, grâce aux mécanismes de la ZF, soustrait aux variations erratiques qui, dans certains cas, ont conduit ailleurs à une dépréciation de la monnaie dont l'économie, dans un tel cas de figure, a souvent payé le prix fort, avec une perte totale de valeur de la monnaie, et dans les cas extrêmes, à l'apparition du phénomène de « dollarisation », dont le Zimbabwe est aujourd'hui, en Afrique, le cas extrême (De Nicolo, Hondam, Ize, 2005). Le régime de change de la ZF permet en effet, non seulement une stabilité de la valeur de la monnaie, mais aussi sa convertibilité, qui, pour les partisans de la ZF, assure la continuité des échanges et la liberté des transferts, en même temps qu'un desserrement de la contrainte extérieure. La stabilité et la crédibilité internationale de la monnaie sont d'autant plus assurées que son ancrage à l'euro et la garantie donnée par la France exercent un effet d'attraction qui stabilise les transactions, en les soustrayant des risques de changes qu'impliquerait tout autre régime. Pour Strauss Kahn (2018), qui souligne les bonnes performances macroéconomiques de la zone, grâce à la garantie dont elle bénéficie, il s'agit d'ailleurs là d'un avantage unilatéral que la France accorde aux pays africains, puisqu'elle « assume seule un risque financier non rémunéré, pour lequel l'opinion africaine ne lui accorde guère de crédit et dont le bénéfice commercial est partagé avec toute la zone euro »<sup>1</sup>. Les pays africains de la zone seraient ainsi, grâce à la garantie, soustraits aux aléas des marchés et à la spéculation, les opérateurs n'étant pas contraints de se couvrir contre les risques de change (Guillaumont et Guillaumont, 2017).

---

<sup>1</sup> Strauss Kahn, Zone franc, pour une émancipation au bénéfice de tous, avril 2018.

Sur le long terme, les partisans de la zone mettent en avant l'effet bénéfique qu'elle exerce sur les échanges et sur l'intégration régionale dont elle contribue au renforcement. Les réformes des années 1990 ont particulièrement mis l'accent sur cet objectif de renforcement de l'intégration, à travers la coordination des politiques économiques, dont rend compte la mise en place de la surveillance multilatérale, tant en UEMOA qu'en CEMAC, tout comme les évolutions institutionnelles que l'on a observées au sein des banques centrales, et des autres organes communautaires. Les unions monétaires se sont d'ailleurs ainsi transformées en unions économiques, pour traduire l'importance assignée à cet objectif de renforcement de l'intégration économiques des pays membres. La conséquence devrait en être une croissance économique plus forte pour les diverses économies. Dans leur étude consacrée à la ZF et à ses perspectives d'avenir, Guillaumont et Guillaumont (2017) mettent ainsi en exergue les performances de la zone en matière de croissance économique et de réduction de la pauvreté, au cours des dernières années, grâce à la stabilité monétaire, ainsi que les avancées en matière d'intégration.

Les tenants d'un démantèlement de la ZF contestent à contrario les résultats positifs pour le développement des pays membres, estimant factices ou à tout le moins marginaux les avantages, eu égard à l'impact négatif d'une zone à qui ils imputent les retards en matière de transformations structurelles, et donc de développement. Les critiques portent d'abord sur la fixité de la parité, dont ils soulignent la rigidité et l'incapacité à s'adapter aux évolutions conjoncturelles et aux retournements de tendance dans les pays partenaires ou sur les marchés notamment de matières premières. La fixité de la parité par rapport à l'euro, conduit à une surévaluation tendancielle du taux de change réel et à une incapacité des pays à conduire une politique monétaire susceptible de faire face aux chocs asymétriques, alors même que le fonctionnement de la zone est asymétrique. Or comme l'ont montré Cohen et *al.* (1992), dans une zone de cette nature, la charge de l'ajustement est principalement supportée par les pays faibles. Bien plus, cette surévaluation tendancielle incite

plus à importer qu'à accroître l'offre, en maintenant ainsi ces pays dans une logique de rente. La critique du régime de change va de pair avec celle de la centralisation des réserves de changes dont Nubukpo dit qu'elle « conduit les pays africains à payer un seigneurage au Trésor français, via le compte d'opérations, tout en lui demandant de les protéger contre les conséquences de cet arrangement institutionnel d'un autre temps »<sup>2</sup>.

Pour un certain nombre de critiques, la centralisation des réserves a aussi pour conséquence, négative, de priver les pays africains d'un moyen important de financement de leurs économies, en immobilisant ainsi des capacités de financement qui pourraient et devraient être affectées au financement de l'activité économique. Qui plus est, le fonctionnement du mécanisme du compte d'opérations est tel qu'il conduit à une politique monétaire restrictive qui préjudicie à l'économie. Cette critique est ancienne, puisqu'elle constituait déjà le principal reproche fait à la politique de gestion des réserves par le Président Hamani Diori du Niger, au nom de tous les pays membres, dans un mémorandum présenté en 1970. Il relevait en effet les conséquences négatives d'une politique trop orientée vers le maintien des réserves et pas assez dévolue au financement de l'économie. Cette critique a été reprise par un certain nombre d'auteurs, en la généralisant à l'ensemble des mécanismes de fonctionnement de la zone, pour mettre en exergue la faiblesse des fondements théoriques et les effets pervers sur le plan empirique. Ainsi, dans son livre *Monnaie Servitude et Liberté* (1980), Tchundjang Pouemi démonte les mécanismes de ce qu'il considère comme une véritable répression monétaire, en ce que le fonctionnement de la zone constitue un blocage et un frein au développement. Bekolo-Ebé (1986) critique l'orthodoxie de la couverture totale de la création monétaire qu'impliquent la centralisation et les règles de fonctionnement du compte d'opérations. Celles-ci imposent de ce fait une politique monétaire garantissant l'équilibre entre solde du compte

---

<sup>2</sup> Nubukpo Kako, in *Le Monde* 29 août 2017.

d'opérations et création monétaire. De ce fait, la rigueur avec laquelle cet équilibre est recherché au niveau des opérations sur devises impose une rigueur identique au niveau des opérations de crédit. L'auteur considère ainsi que la zone impose une politique monétaire aussi restrictive que ce qu'a été historiquement celle de la Banque d'Angleterre, avec le Peel Act qui lui imposait une couverture-or totale du papier monnaie.

Ces critiques sont devenues encore plus récurrentes, depuis les années 1990, du fait que les réformes intervenues, se sont traduites par un décrochage de la politique et de la création monétaires de toute problématique de développement, lui assignant pour seul objectif, la défense de la parité et la stabilité des prix. Tinel (2016) relève ainsi que la poursuite de la stabilité des prix, objectif principal de la politique monétaire de la zone ne favorise pas toujours la promotion du développement.

Sur un plan plus empirique, les critiques relèvent que les performances de la zone en matière de croissance, sont bien en-deçà de ce que l'on observe dans nombre de pays africains n'appartenant pas à une zone monétaire. C'est le constat fait par Avom et Noumba (2017), en comparant l'évolution de la croissance dans les pays de la ZF avec celle d'un certain nombre de pays africains. C'est la même conclusion qui se dégage de l'analyse comparative des performances monétaires et financières des pays de la ZF et de la ZMAO réalisée par Dieng et Diaw<sup>3</sup> (2019) laquelle infirme l'hypothèse privilégiée, stipulant une meilleure convergence et de meilleures performances monétaires et financières des pays de la ZF relativement à ceux de la Zone monétaire d'Afrique de l'Ouest. En effet, ces résultats révèlent globalement que l'appartenance à la ZF ne garantit pas une meilleure convergence et de meilleurs résultats en termes monétaires et financiers aux pays membres par rapport aux pays non membres.

---

<sup>3</sup> Colloque sur le CFA en débat, Université de Dschang, 2019.

L'analyse des arguments avancés dont un résumé non exhaustif vient d'être fait, amène à faire un certain nombre d'observations critiques. L'argument de la stabilité macroéconomique, s'agissant de l'inflation, apparaît recevable, si l'on tient compte de l'évolution des prix dans la zone, comparativement à d'autres pays. Ainsi par exemple sur la période 2009-2019, le taux d'inflation des pays de l'UEMOA a été en moyenne de 1 %, et celui de la CEMAC de 2 %, contre une moyenne de 7 % pour l'ensemble du Continent. La zone constitue donc un cadre de meilleure maîtrise de l'inflation. Elle apparaît même, pour de nombreux observateurs, comme une zone déflationniste, avec un taux d'inflation très en deçà du niveau optimal qui se situe selon les études entre 5% et 8%. S'agissant, en revanche, de la contrainte extérieure, le niveau de déficit de la balance des paiements n'est pas significativement différent en ZF de ce qu'il est dans les autres pays africains. Mais le revers de la médaille de la maîtrise de l'inflation est le maintien des taux d'intérêts réels à des niveaux élevés qui affectent le coût des financements, en particulier pour les petites et moyennes entreprises, qui supportent par ailleurs des primes de risques élevés, en même temps qu'elles font face à un rationnement permanent du crédit.

Quant à la garantie de convertibilité, la pertinence peut en être discutée, dans la mesure où, à l'analyse on peut se demander qui en est le véritable garant. En effet, les dispositions actuelles qui président au jeu de cette garantie sont telles que celle-ci est plus théorique que réelle, les pays africains étant en réalité les véritables et uniques garants de cette convertibilité. La garantie française ne joue en effet que si le compte d'opérations d'une union monétaire (UEMOA ou CEMAC), est globalement déficitaire. Or le dispositif réglementaire permet de réduire au maximum l'occurrence d'un solde déficitaire, et même il y a ce que nous appellerions la clause du « solde insuffisamment créditeur » qui incite fortement à ce que le solde soit toujours positif. Ainsi par exemple, s'agissant de la BEAC, l'article 11.2 des statuts s'analyse, de ce point de vue, comme un dispositif de dissuasion préventive. Il y est en effet posé : « *Au cas où la position*

*est débitrice au compte d'opérations, le gouverneur saisit le Comité Ministériel de l'Union Monétaire ainsi que l'Etat concerné aux fins d'arrêter des mesures de redressement rapide. Cette procédure n'est pas suspensive de l'application concomitante au profit de la Banque Centrale d'un taux d'intérêt fixé par le Conseil d'Administration. Lorsque le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la Banque Centrale et le montant de ses engagements à moins d'un an est demeuré au cours de trois mois consécutifs, égal ou inférieur à 20 %, les dispositions ci-après entrent en vigueur de plein droit. Les montants de refinancement sont réduits ainsi : (i) de 20 % dans les Etats membres dont la situation fait apparaître une position débitrice en compte d'opérations ; (ii) de 10 % dans les Etats membres dont la situation fait apparaître une position créditrice en compte d'opérations d'un montant inférieur à 15 % de la circulation fiduciaire rapportée à celle de la même situation. Le Conseil d'Administration est immédiatement convoqué pour délibérer sur les mesures de redressement appropriées à mettre en œuvre dans les Etats en position débitrice. Le Conseil d'Administration peut éventuellement apporter certaines atténuations ou certaines dérogations aux dispositions visées ci-dessus, mais tant que le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la Banque Centrale à l'exclusion des placements non révocables à plus d'un an, et le montant moyen des engagements à moins d'un an demeure, au cours de trois mois consécutifs, égal ou inférieur à 20 %, ces décisions ne peuvent être prises qu'à la majorité des cinq sixièmes ».*

Ces dispositions établissent le lien étroit entre la politique monétaire et le mécanisme du compte d'opérations, en même temps qu'elles montrent que le solde déficitaire d'un Etat est d'abord couvert par les soldes créditeurs des autres Etats, avec en contrepartie, la prise de mesures de redressement. En d'autres termes, les Etats se garantissent mutuellement la convertibilité et la continuité des transactions. Ce n'est que lorsque l'union monétaire est globalement déficitaire que la garantie française est mise en jeu. Historiquement, cette situation n'est advenue que deux fois, en 1982/1983, pour l'UMOA, en 1986, pour l'UDEAC. Et quand les risques

d'occurrence d'une telle situation de déficit global se sont accrus au début des années 1990, avec l'aggravation de la crise de l'endettement et le retournement de tendance sur les marchés de matières premières, la France a poussé à la dévaluation, confirmant bien qu'en situation de crise, la charge de l'ajustement est principalement supportée par le pays faible (Cohen, 1989 ; Fontagné, 1989 ; Mélitz, 1989 ; Giavazzi et Wyplosz (1984 ; Giavazzi, 1988 ; Laskar, 1989).

La situation des pays de la CEMAC, depuis le retournement de tendance sur le marché pétrolier en 2015, illustre bien que le poids de l'ajustement et donc la charge de la garantie de convertibilité sont supportés par ces pays eux-mêmes. En effet, du fait de la réduction drastique de leurs réserves de change, la BEAC a dû prendre des mesures restrictives pour y faire face, la conséquence étant un contrôle des changes qui ne dit pas son nom, et des longs délais pour les opérateurs, quant au dénouement de leurs opérations avec leurs partenaires étrangers. Ces mesures ont d'ailleurs évité provisoirement le recours à un ajustement monétaire, en l'absence du recours à la garantie de convertibilité, manifestement non souhaitée par la France qui, au contraire a œuvré, de concert avec le FMI et la BAD, en faveur d'un ajustement réel complémentaire du nouveau dispositif de changes. Les programmes de redressement négociés et conclus depuis lors avec la FMI, relèvent de cet ajustement réel qui n'est pas sans rappeler les PAS des années 1980, et repose sur une répression de l'absorption qui très souvent affecte essentiellement les plus pauvres. Le rapport du Gouverneur de la BEAC au sommet extraordinaire des Chefs d'Etat de la CEMAC du 22 novembre 2019, donne les détails de la mise en œuvre depuis 2016, de ce dispositif destiné à faire face à la baisse drastique des réserves de changes, et confirme implicitement que la défense de la parité et la garantie de convertibilité sont assurées par les pays eux-mêmes, au prix d'un contrôle de change, et/ou d'un ajustement réel, (BEAC, Rapport, 2019, chapitre V et suiv.).

On peut donc dire que tout au plus, depuis les années 1970, et surtout depuis 1994, la France, à travers son Trésor, joue



un rôle de prêteur en dernier ressort, mais un prêteur en dernier ressort non contraint qui limite au maximum les risques qu'il soit mis à contribution. C'est donc un prêteur en dernier ressort plus théorique que réel. Cette réalité d'une garantie effectivement assurée par les pays africains eux-mêmes explique, à l'analyse, la facilité avec laquelle, dans le cadre des annonces du Président Alassane Ouattara de décembre 2019, la France a renoncé à ce dispositif, sans que pour autant cela change totalement la logique et l'esprit structurant la ZF. De manière générale, les pays africains n'ont nullement besoin d'une garantie de convertibilité dont l'histoire a montré - hormis les intérêts qu'elle produit au taux marginal de la Banque Centrale Européenne - qu'elle a eu pour seul effet de leur imposer une tutelle lourde et pesante leur enlevant toute capacité d'initiative et tout degré de liberté pour opérer les évolutions qu'impliquaient leurs besoins de développement. La renonciation à la centralisation des réserves de changes, avec maintien de la garantie de convertibilité a pu, de ce fait apparaître à certains des plus farouches contempteurs de la ZF, comme une diversion, et pire comme une manœuvre pour maintenir à flot une zone qui, chaque jour, apparaît toujours plus comme un anachronisme historique, voué à la disparition, sonnante, pour les pays africains, l'heure de vérité pour assumer pleinement et en toute responsabilité la formulation et la réalisation de leur destin. Les réactions pour le moins réservées des Présidents du Ghana et du Nigéria ont semblé aller dans ce sens, ceux-ci estimant qu'une telle déclaration unilatérale, qui plus est en présence du Président français, n'était pas pour faciliter la mise en œuvre du projet de la CEDEAO dont la paternité ne peut être que communautaire. Le Président Buhari a d'ailleurs réitéré le 24 juin 2020, ses réserves par rapport à la démarche de l'UEMOA, l'estimant prématurée, et la qualifiant de dangereuse pour l'existence même de la CEDEAO.

Si la centralisation des réserves affecte de manière restrictive la politique monétaire, l'argument qu'elle prive les pays concernés de moyens de financement, par immobilisation de capacités de financement qui devraient être affectées au fi-

nancement de l'économie, ne nous paraît, par contre, pas pertinent. Il suppose implicitement que les réserves servent au financement direct de l'économie, ce qui n'est pas exact. Les réserves servent en fait de contrepartie à la création ou à la destruction monétaire liée aux transactions avec l'extérieur, dont le paiement des importations ou les transferts financiers de toute nature, et non au concours à l'économie. Par ailleurs, même en l'absence d'une centralisation dans un mécanisme tel que le compte d'opérations, les pays devraient toujours être attentifs à la situation de leurs réserves de change, dont dépend leur degré de liberté par rapport à la contrainte extérieure. On peut alors inférer que le problème est moins de centraliser des réserves pour une garantie qui, à l'analyse, est plus théorique que réelle, que de réaliser un équilibre entre assurer la continuité des transactions avec l'extérieur, en maintenant un volume minimal conséquent de réserves d'une part, et d'autre part, avoir une politique monétaire attentive aux besoins de financement de l'activité économique. En d'autres termes le problème est celui d'une politique monétaire qui assure un équilibre optimal entre les différentes contreparties de la création monétaire, et ce problème n'a pas de solution optimale automatiquement acquise, du fait de l'appartenance ou non à une zone monétaire.

Une critique importante que l'on peut d'ailleurs faire à certains des contempteurs de la ZF, est de donner à penser implicitement, que la disparition de la zone et de la discipline qu'elle impose, ouvrirait la possibilité de tout faire avec l'instrument monétaire, en s'affranchissant des règles et contraintes qu'appelle la crédibilité d'une telle politique ou que la monnaie soit à elle seule l'instrument nécessaire pour répondre à toutes les exigences de la problématique de développement. Les exemples historiques du Zaïre, actuel RDC, ou du Zimbabwe, sont là pour illustrer par la négative, les risques d'une politique monétaire qui s'affranchirait de toute règle et de toute rigueur, ou qui ne serait pas complétée par des politiques pertinentes de formation du capital, de création de valeur sur la base de trajectoires technologiques maîtrisées, d'accroissement et de diversification de l'offre,

d'augmentation de la demande, du fait de l'accroissement continu des revenus, lui-même lié à celui des capacités productives et du surplus créée.

En se situant précisément dans la problématique du développement, on ne peut dire que la ZF ait apporté un avantage décisif ici, dans la mesure où les économies de ces pays ont continué à être des économies de rente. Celles-ci se caractérisent par une faible diversification productive dont découlent deux conséquences fortes. D'une part, leurs exportations sont concentrées sur quelques produits primaires, dont le pétrole et l'exploitation de quelques minerais et quelques produits agricoles, ce qui explique la forte vulnérabilité de ces économies aux chocs extérieurs, et d'autre part, en raison de cette faible diversification, les échanges intra-communautaires restent très faibles, alors que leur développement aurait dû constituer un des avantages de l'appartenance à la zone. S'agissant de la CEMAC, le pétrole à lui seul représente 43,5 % des exportations du Cameroun, 83,5 % pour le Congo, 73,8 % pour le Gabon, 66,5 % pour la Guinée Équatoriale. Quant aux échanges intracommunautaires, ils représentent à peine 12,5 % pour l'ensemble de la zone. Par contre, la zone n'a pas empêché l'émergence de nouveaux partenaires commerciaux, un redéploiement significatif s'opérant vers de nouveaux partenaires tels que la Chine, sans que pour autant la nature rentière de ces économies en soit changée.

La faible diversification des économies de la zone, - caractéristique qui ne leur est cependant pas propre -, montre que la variable monétaire, et plus particulièrement le régime de change, n'est pas une condition suffisante, - même si nécessaire, - ni pour la transformation structurelle de l'économie, ni pour l'intégration régionale, dès lors qu'elle ne va pas de pair avec des politiques appropriées de diversification de l'appareil de production, aussi bien en termes de développement sectoriel que de création de valeur. On a d'ailleurs pu en faire l'expérience, avec l'ajustement monétaire de 1994, dont on attendait un redéploiement de la demande vers une offre interne qui aurait été stimulée par la dévaluation, di-

minuant la demande d'importations, et accroissant l'offre interne aussi bien pour satisfaire la demande intérieure que pour accroître les exportations. Or ni l'un ni l'autre de ces résultats n'ont été atteints. D'un autre côté, ce qui précède, relativise les critiques relatives à la surévaluation tendancielle du franc CFA qui affecterait la compétitivité de ces pays, dans la mesure où la faible compétitivité de ces économies, est d'abord le fait de facteurs structurels internes et externes à ces pays, que les ajustements monétaires ne peuvent seuls suffire à corriger.

On peut cependant imputer à la zone de favoriser une demande principalement polarisée par l'offre extérieure, en raison d'un régime de change qui favorise les importations et les transferts financiers, alors même que, pour ces derniers, elle n'est pas particulièrement attractive pour les flux financiers étrangers, en particulier les IDE (Mondjeli *et al.*, 2019). On observe d'ailleurs qu'ici, il est plus facile pour le système monétaire, de financer par exemple l'importation de produits alimentaires, ou tout autre produit de consommation, que de le faire pour produire par exemple du macabo, du mil, de l'arachide, du sorgho ou du manioc, dont le cycle court pourrait pourtant faciliter le remboursement. On retrouve là le poids des atavismes, la zone ayant d'abord été mise en place, pour financer les importations venant de la métropole, et l'exportation des matières premières dont elle avait besoin. C'est en cela que la zone contribue à maintenir ces économies en économies de rente, privilégiant d'autant plus une intermédiation de traite que les politiques de diversification productive sont absentes, (Bekolo-Ebé *et al.*, 2017 ; Ferdac, 2018). C'est aussi la raison pour laquelle, les ajustements réels affectent plus la demande intérieure, avec des effets pervers en termes de paupérisation, qu'ils n'en ont sur l'offre et la création de valeur. De ce fait le déséquilibre extérieur prend ici un caractère structurel.

Une autre caractéristique de la zone est la faiblesse de l'intermédiation financière, qui se traduit, d'une part, par la faible inclusion financière, et d'autre part, par le faible développement des marchés financiers. L'intermédiation finan-

cière reste concentrée tant sur le plan spatial, la couverture institutionnelle ne concernant pour l'essentiel que les zones urbaines, que s'agissant des acteurs, seule une faible partie de la population ayant accès aux services financiers, du fait de l'insuffisance et de l'inadaptation d'instruments, aggravées par la faiblesse de l'innovation financière, et la faiblesse des revenus. L'essentiel de la population est ainsi en situation d'exclusion financière. S'agissant des marchés financiers, ceux-ci restent marginaux dans l'architecture institutionnelle, comparaison faite avec les évolutions observées dans des pays comme l'Afrique du Sud, le Ghana, le Nigéria, le Kenya, le Maroc ou la Tunisie, où la capitalisation boursière représente une part significative de la mobilisation des financements pour l'économie. Les réformes engagées dans les années 1990, dont un des objectifs était précisément de promouvoir le développement des marchés financiers, n'ont pas jusqu'ici produit de résultats significatifs pour faire ici des marchés un lieu déterminant de mobilisation de l'épargne et de son insertion dans le circuit productif. Il est certes vrai que des différences existent entre l'UEMOA et la CEMAC, la première étant en meilleure situation que la seconde. La capitalisation boursière dans les deux unions ne dépasse pas une moyenne de 5 % du PIB, et en CEMAC elle atteint à peine 1 %. Le financement reste donc dominé par la monnaie de crédit, elle-même soumise à un rationnement général pour la majeure partie des agents économiques, ce que traduit un taux de liquidité global de l'économie autour de 25 % pour l'ensemble de la zone.

La ZF présente donc un bilan contrasté, et mitigé, où les acquis positifs comme la stabilité macroéconomique, avec une meilleure maîtrise de l'inflation et de la parité de la monnaie, ne suffisent pas à masquer les limites de cette architecture monétaire qui n'a permis ni une trajectoire de croissance robuste, ni l'émergence d'une économie de production et de création de valeur, en lieu et place d'une économie de rente qui en reste la caractéristique, ni des avancées significatives en matière d'intégration et de développement des échanges intracommunautaires. La question de la mise en place d'un nouveau modèle monétaire est donc d'une actuali-

té incontournable, tout autant que l'est l'urgence et l'exigence d'y apporter une réponse, comme condition nécessaire pour inscrire ces pays dans une dynamique irréversible de croissance et de développement. Il convient alors de s'interroger sur les éléments constitutifs possibles d'un tel modèle.

### 3. ELEMENTS CONSTITUTIFS D'UN NOUVEAU MODELE MONETAIRE

La ZF se trouve aujourd'hui à la croisée des chemins, et à l'évidence, en l'état, elle est appelée à disparaître quelles que soient les avantages que ses défenseurs peuvent lui reconnaître, en particulier ce qu'elle a pu apporter comme stabilité macroéconomique. L'insistance avec laquelle les autorités françaises se sont affirmées depuis quelques années, ouvertes à toutes les initiatives que prendraient les Africains et, comme l'a dit le Ministre Bruno Le Maire, en novembre 2019, que la ZF avait besoin d'une réforme ambitieuse, est une reconnaissance claire que les digues sont entrain de céder, et que le statu quo est devenu intenable. On peut d'ailleurs s'étonner que nombre de dirigeants africains, pourtant principaux intéressés, soient encore en décalage, pour ne pas dire en déphasage total, avec cette évolution qu'à notre avis, impose le sens de l'histoire. Il en est particulièrement ainsi des pays d'Afrique Centrale où la prise de conscience des enjeux par les dirigeants reste timide, le risque étant de ce fait, qu'ils ne se donnent pas les moyens d'anticiper et de construire l'avenir, sur la base d'une réflexion approfondie. Les circonstances dans lesquelles ont été faites les déclarations du Président Ouattara de décembre 2019, font même craindre à certains, que sous prétexte de mutations, les pays africains se voient à nouveau dépossédés de l'opportunité historique de prendre en main leur destin, par des évolutions qui rapidement apparaîtront comme un leurre et une illusion de changement. A l'inverse, on doit aussi se réjouir que depuis quelques temps, une telle prise de conscience émerge, chez nombre d'universitaires africains qui formulent, au-delà des critiques de l'existant, des propo-

sitions dans ce sens. Les lignes qui suivent se situent dans le prolongement de cette urgence de penser l'avenir.

### 3.1. Le modèle monétaire enjeu du développement

Nos politiques de développement, au-delà des évolutions conjoncturelles, doivent avoir pour finalité de transformer structurellement nos économies, pour en faire des économies de production capables de soutenir une croissance forte, inclusive et un développement durable aussi bien pour les générations présentes et futures. Les économies de la ZF comme d'ailleurs l'ensemble des économies africaines, - ne peuvent continuer à être des économies de rente, en se situant ainsi en marge d'une économie mondiale qui, chaque jour, se renouvelle au gré des mutations constantes et se pose comme une économie des savoirs, où la production et la maîtrise de la connaissance et de la technologie déterminent la place de chaque société, et où les enjeux de préservation de la planète sont au cœur de la problématique du développement. Mais les stratégies et politiques devant porter ces enjeux et relever les défis y attachés, ne peuvent être conçues, définies et mises en œuvre que principalement par les acteurs africains eux-mêmes, qui ne peuvent de ce fait continuer à entretenir l'illusion que leur destin peut se définir ailleurs. Les événements récents de la scène politique et économique mondiale, montrent combien la passivité condamne inéluctablement à la marginalité. La pandémie de la COVID-19 est, de ce point de vue une illustration et surtout une opportunité pour les pays africains de prendre encore plus conscience de l'urgence des enjeux. Comme nous y invite le philosophe sénégalais Souleymane Bachir Diagne, posant un regard critique sur la crise mondiale ainsi que sur les inégalités et préjugés qu'elle met à nu, il est temps pour les pays africains de décoloniser les imaginaires pour penser le monde de maintenant et d'après.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Souleymane Bachir Diagne, Les pays du Nord ne connaissent pas l'Afrique, Médiapart, 17 mai 2020

La monnaie est une variable stratégique pour réaliser une telle ambition légitime, parce qu'elle est un moyen nécessaire pour que les agents économiques participent à la création, à la circulation et à la répartition du surplus. L'histoire économique montre que toutes les évolutions économiques se sont faites, à partir d'une structuration monétaire et financière qui, en cohérence avec les politiques réelles, a porté la transformation de l'appareil de production, le développement du capital productif, l'expansion des marchés, et donc l'élargissement de la sphère des transactions, tant à l'intérieur de chaque économie, qu'entre les différentes économies. Depuis la crise de 2008, l'Europe, avec les politiques non conventionnelles et de quantitative easing de la BCE, donne une illustration de l'importance de la variable monétaire grâce à laquelle, les effets pervers de la crise ont pu être résorbés, et le système bancaire sauvé, en dépit des risques liés à la crise des subprimes et au volume des dettes publiques, (Tirole, 2008, 2016 ; Acharya et Richardson, 2009 ; Cohen, 2011 ; Cartapanis, 2011 ; Le Cacheux, 2012 ; Wyplosz, 2012 ; Bekolo-Ebé, 2014).

L'histoire économique montre aussi comment les périodes de crises ont été sources de créativité, d'inventivité, de renouvellement de la pensée, et de ruptures avec des certitudes établies. La pandémie de la COVID-19 actualise encore plus cette évolution, en faisant sauter les digues de la doxa orthodoxe qui a, depuis la fin des années 1970, présidé aux politiques budgétaires et monétaires. Les propositions les plus iconoclastes par rapport à la doxa se multiplient en conséquence qui rappellent que le retour au statu quo ante n'est plus possible. On peut citer par exemple les propositions audacieuses de monnaie verte de Piketty<sup>5</sup> (2020), celle de la planification écologique de Plihon<sup>6</sup> (2020), ou encore celle du

---

<sup>5</sup> Piketty, T. « Après la crise le temps de la monnaie verte », *Le Monde*, 9 mai, 2020.

<sup>6</sup> Plihon, D. « Planification écologique et réduction de l'incertitude », *Le Monde*, 15 mai 2020.



Prix Nobel 2019 Duflo<sup>7</sup> (2020) qui milite pour une réévaluation du rôle de la dépense publique et de la redistribution. Une illustration vient d'en être donnée avec la remise en cause des normes de déficits et des exigences du Pacte de Stabilité en Europe, la mise en mouvement, tant en Europe, qu'en Amérique de plans massifs de soutien aux économies affectées par une crise sans précédent historique, la proposition du couple franco-allemand d'un grand plan de relance de 750 milliards d'euros, financé par une dette mutualisée à l'échelle européenne, proposition adoptée par le récent sommet des Chefs d'Etat et de gouvernement du 21 juillet 2020. La Chine quant à elle a su jouer de la parité du yen pour se donner ou consolider des avantages comparatifs, en même temps que la Banque de Chine soutenait les banques confrontées au lourd endettement des entreprises. Elle se donne aujourd'hui l'ambition d'un leadership mondial pour la santé, en cohérence avec son programme des « Routes de la soie ». Plus près de nous, on sait le rôle joué par la Banque du Nigéria, pour permettre au système monétaire et financier de surmonter la crise de 2008, grâce aux mesures prises par le Gouverneur Sanusi Lamido Sanusi dans le cadre d'une vigoureuse réforme du secteur bancaire et d'un assainissement du secteur pétrolier. La poursuite de cette réforme s'est traduite depuis 2018 par une forte recapitalisation des banques, sous la pression de la Banque centrale. C'est d'ailleurs dans la continuité de cette politique monétaire et financière que la Banque du Nigéria s'est engagée, en juillet 2019, dans une stratégie d'incitation des banques pour le financement et la relance de la croissance de l'économie nigériane.

L'évolution du monde et la taille de chacune des économies de la ZF est telle qu'ils ont tous intérêt à unir leurs forces et agir en synergie, pour optimiser leurs potentiels et minimiser les contraintes fortes de leurs faiblesses. De ce fait l'union monétaire et le renforcement de l'intégration, dans le

---

<sup>7</sup> Duflo, E. « Dépense publique, impôt « raisonnable », redistribution des richesses », La Tribune, 19 mai 2020

cadre d'une économie de production doivent être des acquis qu'ils doivent garder de l'expérience de la ZF. Ce doit donc être une option forte de leur stratégie de développement. Toute la question est de savoir quelle configuration spatiale doit prendre l'union monétaire. Les pays de l'UEMOA ont pris l'option de configurer l'union et l'intégration monétaires avec les autres pays de la sous-région, dans l'ensemble plus vaste qu'est la CEDEAO. Cette configuration permet de prendre en compte les contraintes et les avantages de la géographie, en admettant ainsi que le voisinage du Nigéria et du Ghana ne peut être ignoré. Une telle configuration est par ailleurs en cohérence avec l'Agenda 2063, adopté par l'UA. C'est donc dans ce cadre que se développe, depuis quelques années déjà, la réflexion pour la mise en place de l'Eco, nouvelle monnaie devant remplacer le franc CFA, ainsi que le naira nigérian, le cedi ghanéen, et l'ouguiya mauritanien. Ce doit donc être une option forte de notre stratégie de développement. Il faut espérer que les annonces du Président Ouattara ne dévoient pas le projet de ses ambitions et objectifs initiaux, ni n'en sonnent le glas. Les annonces du Président Ouattara, le 21 décembre 2019, faut-il le rappeler, font suite aux négociations engagées par les pays de l'UEMOA avec la France, désireux qu'ils étaient de faire évoluer la coopération monétaire et de faciliter leur insertion dans la nouvelle configuration monétaire qui se dessine dans le cadre plus large de la CEDEAO. Ces négociations ont abouti à la signature, le 21 décembre 2019, d'un nouvel accord de coopération monétaire entre les Gouvernements des Etats membres de l'UEMOA et le Gouvernement de la République française. Deux résultats majeurs en ont découlé : la fin de la centralisation des réserves au compte d'opérations d'une part, le retrait de la France des instances de gouvernance des institutions monétaires de l'UEMOA. On peut considérer qu'il s'agit là d'une avancée majeure dans la prise de responsabilité par les pays de l'UEMOA.

Reste la question de la garantie de convertibilité et de la fixité de la parité par rapport à l'euro. Celle-ci est maintenue, la France en restant le garant, avec pour conséquence, la mise en place concomitante de mécanismes ad hoc de dialogue et de suivi des risques (notamment reportings, échanges et rencontres techniques de suivi). Ceci ressort explicitement de l'exposé de motif du *Projet de loi autorisant l'approbation de*

*l'accord de coopération entre le Gouvernement de la République française et les Gouvernements des Etats membres de l'Union monétaire ouest-africaines, soumis par le gouvernement français à l'Assemblée.*<sup>8</sup> Dans le cadre de ces mécanismes, le nouveau dispositif institutionnel « fixe le principe de la présence au Comité de politique monétaire (CPM) de la BCEAO d'une personnalité indépendante et qualifiée nommée intuitu personae par le Conseil des Ministres de l'UMOA, en concertation avec la France (article 4). Cette personnalité, qui prendra part aux délibérations, sera choisie en fonction de son expérience dans les domaines monétaire, financier ou économique. ». L'article 8 de cette loi « prévoit qu'en situation de crise sévère (taux de couverture de la monnaie, soit le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la BCEAO et le montant moyen de ses engagements à vue, inférieur à 20%), la France pourra désigner, à titre exceptionnel et pour la durée nécessaire à la gestion de la crise, un représentant au CPM (article 8) ». Les articles 3, 5, 6, et 7 prévoient quant à eux que des textes particuliers fixent les modalités du jeu de la garantie (Convention de garantie), la détermination, par accord ad hoc des parties, des modalités des réunions techniques et de suivi. Ces dispositions ne manqueront pas d'interroger sur la réalité de la rupture opérée, ou de fonder les réserves des autres pays membres de la CEDEAO, quant à la compatibilité de ces dispositifs et à leurs implications pour le projet de Zone monétaire CEDEAO, tant ils tendent à donner du crédit à la crainte exprimée par certains, dont le Nigéria et le Ghana, que la France se soit donnée, avec l'aval de ses partenaires, les moyens de reprendre d'une main, ce qu'elle a cédé de l'autre. On peut penser que ce sera là l'un des points de discussions serrées et de positionnement pour l'ensemble de la CEDEAO. La question de l'opportunité et de la nécessité du

---

<sup>8</sup> France, Ministère de l'Europe et des Affaires Etrangères- Ministère de l'Economie et des Finances, Projet de loi autorisant l'approbation de l'accord de coopération entre le Gouvernement de la République française et les Gouvernements des Etats membres de l'Union monétaire ouest-africaine.

maintien de la garantie de convertibilité se pose d'autant plus que les dispositions qui, dans le cadre du compte d'opérations, donnaient à la garantie une portée purement théorique, sont reconduites dans le cadre du nouvel accord de coopération. L'exposé de motif de la loi par laquelle la France approuve la nouvelle donne de coopération monétaire, est de nature à accréditer ce sentiment de par l'évaluation qui est faite du risque pour la France du jeu de cette garantie. Il relève en effet que : « *Le principal risque auquel les finances publiques françaises seront exposées, et correspondant à l'activation de la ligne de garantie (jusqu'à son remboursement lors de la reconstitution des réserves de change), demeure le même que celui de découvert du compte d'opérations dans le dispositif actuel. Ce découvert correspond en pratique à un prêt de l'Etat français à la BCEAO, dans des conditions qui seront définies par la convention de garantie auquel renvoie l'accord. Ce risque d'activation est à l'heure actuelle très limité, compte tenu de la situation macroéconomique globalement favorable de l'UEMOA (taux de croissance supérieur à 6 % entre 2012 et 2019, niveau d'endettement global maîtrisé autour de 50 % du PIB de la zone à fin 2019) et du niveau élevé de réserves de change (env. 15,3 Mds EUR à fin 2019, soit près de cinq mois d'importations). Le taux de couverture de la monnaie (TCM) est supérieur à 70 % depuis plusieurs années. Pour mémoire, les derniers cas d'activation de la garantie dans le cadre de l'accord actuel sont limités et relativement anciens (antérieurs à 1994) ».*<sup>9</sup>

S'agissant de la zone CEMAC, où la réflexion n'est jusqu'à présent pas engagée, on est dans une situation de retard à l'allumage. L'urgence de s'investir s'impose donc, au risque de se retrouver sans alternative crédible, par rapport à une issue d'évidence inéluctable. Le sommet extraordinaire des Chefs d'Etat du 22 décembre 2019 à Yaoundé, semble avoir marqué une prise de conscience par ces responsables des enjeux et des défis à relever, puisque mandat y a été donné à

---

<sup>9</sup> Souligné par nous.

la Commission de la CEMAC et au Gouverneur de la BEAC, de conduire la réflexion approfondie pour proposer des éléments de compréhension, afin de faciliter la prise de décision. La relecture du Programme Economique Régionale (PER) pourrait constituer un cadre opportun pour une telle entreprise. Et si la CEMAC s'inscrit elle aussi dans la perspective de l'Agenda 2063, elle devrait alors s'obliger à considérer l'ensemble de l'Afrique Centrale, prenant alors en compte la RDC, l'Angola, Sao Tomé et Príncipe, soit l'ensemble de l'espace CEEAC. La rationalisation des deux communautés engagées à cet effet est porteuse de grand espoir.

En partant de ses conjectures ci-dessus formulées, il nous semble que les mutations constitutives du nouveau modèle monétaire doivent s'opérer dans quatre directions essentielles qui doivent ainsi configurer les caractéristiques majeures :

- l'architecture institutionnelle ;
- le régime de change ;
- la politique monétaire ;
- le financement de l'économie.

### *3.1.1. L'architecture institutionnelle*

L'architecture institutionnelle actuelle de la ZF a reposé sur un lien ombilical avec la France, dans le cadre d'une part, des accords de coopération monétaire consacrant la garantie de convertibilité et en contrepartie la centralisation des devises dans le compte d'opérations, et d'autre part, la présence de la France dans les organes de gestion de la monnaie. Les évolutions en cours dans l'UEMOA semblent relâcher le lien avec la France. Mais, le nouveau modèle monétaire appelle une rupture de ce lien, sans que cela constitue une prise de risque excessive, comme ont tendance à le souligner, les partisans du statu quo. Nos pays doivent pleinement assumer la responsabilité de la conduite de leur politique monétaire, et généralement leur développement. Cette responsabilité doit porter sur la conception et la mise en place d'une architecture institutionnelle qui doit la porter. Les responsables politiques doivent le faire en en assumant les risques, mais aussi

en ayant toutefois le souci de leur donner tous les moyens d'efficacité et de cohérence avec les autres composantes de politique économique. Ce que vient de faire l'UEMOA doit être considérée ainsi comme une étape, certes décisive, mais qui demande d'aller encore plus loin, avec les autres membres de la CEDEAO, pour que l'assomption de responsabilité soit pleinement assurée.

Il doit en être ainsi des objectifs assignés à la banque centrale, dont nous pensons qu'ils doivent inclure les quatre objectifs habituels de la politique économique, à savoir : la croissance, l'emploi, la stabilité, la contrainte extérieure. Un tel spectre large permet aussi que la réflexion se donne comme priorité de doter la banque centrale d'instruments appropriés pour être un acteur de la restructuration de nos économies, et de leur mutation en économies créatrices de valeur, dans une problématique de développement durable où la création du surplus est contrainte par la nécessité d'être inclusive, et de préserver le bien-être des générations futures. Cet élargissement des missions doit fonder la définition des règles d'émission et de création monétaire, tout autant que les conditions d'intervention de la banque centrale, (Bekolo-Ebé, 2018).<sup>10</sup> Les expériences historiques des autres pays peuvent ici être source d'inspiration. La BCE a montré, d'abord avec la crise de 2008, puis avec la pandémie de la COVID-19 qui a mis en arrêt les économies européennes, comment une banque centrale peut, face à une situation grave, s'obliger à adapter et surtout à inventer des règles et modes d'intervention, pour être à la hauteur de l'enjeu et être effectivement le prêteur en dernier ressort que doit être une banque centrale. Les déclarations récentes de Jérôme Powell, Président de la Fed<sup>11</sup>, quant à ce que l'institut

---

<sup>10</sup> Bekolo-Ebé, B Policy-mix en union monétaire, Revue Africaine de Sciences Economique et de Gestion, 2018.

<sup>11</sup> Powell, Jerome, Wall Street Journal, 29 Avril 2020.

De Grauwe, Paul, Sans injection de liquidités, le système imploserait, Revue Banque, n° 740, octobre 2011.

d'émission américain est prêt à faire pour sortir l'économie américaine de cette crise sans précédent historique, montrant-elles aussi la conscience qu'ont les autorités monétaires du rôle déterminant de l'institution monétaire centrale pour le devenir de l'économie (De Grauwe, 2011 ; Stiglitz, 2015). A contrario, nos banques centrales, BCEAO et BEAC, ont souvent eu des difficultés à jouer le rôle décisif attendu d'elles en situations exceptionnelles en apportant des réponses pertinentes à un moment où la crise révèle, mieux que les crises précédentes, la vulnérabilité et la fragilité de nos économies.

Redéfinir l'architecture institutionnelle signifie aussi garantir que les institutions fonctionnent et agissent sous la seule contrainte de réalisation des objectifs qui leur sont fixés et qui permettent de contribuer efficacement la réalisation du bien commun. Cela implique une indépendance d'appréciation et de décision qui les soustraie aux aléas des calendriers politiques et aux irrédentismes nationaux, le seul fondement de l'action étant la recherche du bien commun. La composition des instances de gouvernement de la banque centrale, en particulier du Comité de Politique Monétaire devrait être le reflet de cette indépendance, dans nos pays où la planche à billet et l'abus du seigneurage, ainsi que la volonté de mettre sous influence politique l'institut d'émission, ont laissé dans la mémoire collective, des souvenirs douloureux pour nos économies.

### *3.1.2. Le régime de change*

De nombreuses critiques ont été faites à la fixité de la parité, dont on a souligné la rigidité. Mais on doit aussi avoir à l'esprit, les risques de "dollarisation" dont le Zimbabwe, et il y a quelques années, l'ex Zaïre, constituent des exemples sur lesquels il convient de méditer profondément. La tentation de faire fonctionner la planche à billet et de tirer sans limite sur le seigneurage a conduit à une dévalorisation de la

---

Stiglitz, Joseph, La BCE devrait acheter les obligations de la BEI pour multiplier les investissements, interview, Les Echos, 15 avril 2015.

monnaie, se traduisant par un effet Gresham qui a enlevé toute valeur et donc tout pouvoir d'achat à la monnaie. La réflexion doit donc permettre de définir un régime de change qui concilie flexibilité et stabilité. Dans cette perspective, l'idée d'un régime de change où la parité est définie par rapport à un panier de monnaie mérite d'être approfondie, pour en déterminer les contours et les composantes du panier, ainsi que les marges tolérables des fluctuations éventuelles, en cohérence avec la crédibilité de la politique monétaire et la pérennité de la confiance en la monnaie. Dans la définition du panier, on pourrait considérer comme référence, les monnaies des principaux partenaires commerciaux.

L'autre déterminant du régime et de la politique de change, est la gestion des réserves, dont dépend aussi bien la parité sur le marché que la création monétaire interne. Il s'agit là d'un aspect essentiel pour des pays où l'échange international est une caractéristique de l'économie. Dans ce cadre, il nous semble que la centralisation des réserves, tout autant que la détermination d'un quantum minimal garantissant la monnaie commune, en est un élément constitutif, d'où la nécessité de la préserver, comme acquis positif de la ZF. Elle permet non seulement de garantir la valeur de la monnaie commune, mais aussi de faire bénéficier à tous de la solidarité, pour assurer la continuité des transactions extérieures pour tous.

### *3.1.3. La politique monétaire*

Dans le nouveau modèle monétaire, le point de départ de la formulation de la politique monétaire est que celle-ci, doit rompre avec le tournant quantitativiste et monétariste des politiques monétaires pris à la fin des années 1970. Dans les pays en développement en général, les pays africains en particulier, ce tournant a été renforcé par les programmes d'ajustement structurels (PAS), dont nos pays continuent à payer aujourd'hui, le lourd tribut des hypothèques qu'ils leur ont été imposés, en posant comme norme une austérité permanente et un équilibre récessif, faisant comme si la rigueur de gestion de la monnaie était incompatible avec le soutien à l'économie. La politique monétaire doit s'analyser comme



une composante complémentaire de la politique de développement dont elle constitue un des instruments de mise en œuvre, en cohérence avec les autres instruments de politique économique<sup>12</sup>. Elle doit permettre aux agents économiques de disposer des moyens nécessaires pour créer et produire de la richesse, en diversifiant l'appareil de production, tout en assurant une adéquation entre les moyens de paiements et les biens et services disponibles. Cet objectif détermine la nature des instruments de mise en œuvre.

### 3.1.4. *Le financement de l'économie*

La nécessité de réformer la ZF, et mieux encore de définir un nouveau modèle monétaire ne se comprend que si elle est située dans la problématique globale du financement de l'économie, c'est-à-dire, la question de la mise en place d'une intermédiation financière appropriée, en cohérence et en adéquation avec le niveau des besoins de financement et la qualité des structures économiques à mettre en place pour le développement de l'économie. L'analyse économique, depuis notamment Gurley et Shaw, Goldsmith<sup>13</sup>, McKinnon<sup>14</sup>, a mis en lumière l'importance du développement de la fonction d'intermédiation financière pour le développement d'une économie. L'intermédiation financière doit non seulement mettre en relation les agents disposant d'un surplus non utilisé et ceux ayant des besoins de financement, mais encore

---

<sup>12</sup> Betbeze, J. P., Copey-Subeyran, J et Plihon, D., Pour un changement de Central Banking : la nécessaire coordination de la politique monétaire et de la politique macro prudentielle au sein de la Banque Centrale, Rapport du Conseil d'Analyse Economique, 2011.

<sup>13</sup> Goldsmith, R. Financial structure and development, Yale University Press, 1969.

Gurley et Shaw, Financial aspects of economic development, American Economic Review, Vol. 45, 1955.

Gurley et Shaw, Financial Structures and economic, development, Economic and Cultural Change, vol. 15, 1967.

<sup>14</sup> McKinnon, R., Money and capital in economic development, Washington D.C. Brookings Institute, 1973.

assurer l'adéquation entre ce surplus disponible et les besoins à financer, par transformation, et en plus, de collecter et de rendre disponibles toutes informations nécessaires sur les acteurs, les transactions, les actifs et les risques. Cette problématique générale du financement des économies renvoie à un ensemble de questions sur lesquelles doit porter la réflexion. Il importe à cet effet d'insister ici sur trois aspects importants.

(a) La formation et la mobilisation de l'épargne

La question à laquelle on doit répondre est de savoir, comment dans le nouveau modèle, assurer la formation et la mobilisation d'une épargne suffisante pour permettre la continuité de la formation du capital, et donc de l'investissement productif, à l'intérieur de nos économies, de manière à en faire une source majeure de financement. A cette question est liée celle des instruments de collecte et celle des incitations pour que puisse se former une masse critique de ressources pouvant financer l'activité économique.

(b) Le développement et l'adéquation de l'intermédiation financière

Il s'agit ici de réfléchir au développement des intermédiaires financiers, et donc à la nature du système financier. Quels systèmes financiers mettre en place et comment faire évoluer les systèmes actuels, pour les mettre en capacité de jouer pleinement le rôle d'intermédiaires financiers. Or ce rôle a évolué, l'intermédiation intervenant pour produire et distribuer l'information, et réduire les risques (aléa moral et anti-sélection), mobiliser l'épargne et en assurer la transformation, pour mettre en relation les agents à capacité et ceux à besoin de financement. Comment structurer les systèmes financiers, pour les rendre inclusifs, c'est-à-dire accessibles à toutes les catégories d'agents économiques, aussi bien en termes de couverture spatiale que de prise en compte des besoins des uns et des autres. Il s'agit là d'une préoccupation importante, quand on sait que ce qui caractérise aujourd'hui le système financier, c'est l'exclusion de la majorité des agents, du fait d'une forte concentration dans quelques places, en général les zones urbaines, mais aussi leur inaccessibilité pour la majorité des agents, du fait des niveaux d'éducation, de revenus, d'inadéquation des instruments et

des primes de risques particulièrement élevés qui institutionnalisent, en quelque sorte, le rationnement quantitatif et qualitatif des services offerts. C'est pourquoi la réflexion sur la nature du système ne peut être complète si elle ne se prolonge pas à celle des coûts du financement, en particulier des taux, et à celle de l'innovation financière tenant compte des besoins, et de la structure de répartition des revenus.

### (c) Le développement des marchés financiers

Alors que l'évolution historique des économies est allée de pair avec le développement des marchés financiers, la finance directe devenant de ce fait le lieu principal de mobilisation des financements, nos économies se caractérisent par la place marginale qu'y tiennent les marchés financiers. On peut dire que l'une des grandes limites de la ZF est de n'avoir pas permis le développement des marchés financiers, et de reposer le financement de la formation du capital, de l'économie en général, sur la monnaie de crédit. Les réformes des années 1990 ont eu pour ambition de créer les conditions de leur développement, inspirant d'ailleurs les réformes de la politique monétaire, en particulier les conditions de refinancement, pour privilégier le marché. Mais à l'analyse, l'objectif n'a manifestement pas été atteint. Comme relevé plus haut, à niveau de développement comparable, la capitalisation boursière des marchés financiers de l'UEMOA et de la CEMAC, est tout à fait insignifiante par rapport à celles des places financières telles que Casablanca, Nairobi, Accra, Lagos ou a fortiori Johannesburg. Le développement de nos économies implique donc que dans le nouveau modèle monétaire, soient définies et mises en œuvre des politiques appropriées de développement des marchés financiers, de monéta-

#### 4. CONCLUSION

L'Afrique en général, les pays membres de la Zone Franc en particulier, se trouvent aujourd'hui à l'heure de choix existentiels, devant l'ardente obligation de prendre véritablement en main leur destin. La crise que connaît le monde, du fait de la pandémie de la COVID-19, montre à suffisance, d'une part les fragilités de tous les pays, quelle que soit leur puissance, fragilités qu'aggravent les dépendances sur les dimensions essentielles, mais aussi, du fait mêmes de ces fragilités, la nécessité pour chacun, de se donner les moyens de faire face, et de garantir sa survie. Il y a là à notre avis, une opportunité historique pour nos pays de reprendre la main, et en termes de développement de s'interroger sur les politiques et les instruments à mobiliser, pour que l'homme ici, par lui-même, puisse pleinement se réaliser. Les solidarités mondiales ne peuvent avoir d'impact positif que si elles s'insèrent dans une relation où chacun est en capacité de s'affirmer et de définir ses attentes, dans la pleine conscience que ce qu'il apporte et ce qu'il reçoit confortent son autonomie de décision. C'est dans cette perspective que les transformations et bouleversements monétaires apparaissent comme une urgence et un impératif, eux-mêmes, s'inscrivant dans la cohérence d'une dynamique de développement au cœur duquel l'homme s'inscrit comme œuvre de liberté, maître de son destin.

## RÉFÉRENCES

- AVOM, D. (2019). « Quelques réflexions prospectives sur la Zone franc », *L'Europe en formation*, 388.
- AVOM, D., NOUMBA, I. (2019). « La résilience de la zone Franc à l'épreuve des critiques persistantes », *Revue Interventions économiques*, 61.
- BEKOLO-EBE, B. (1986). « Critique des fondements quantitativistes de la politique monétaire de la Zone franc », *Revue Camerounaise de Management*, 4, 35 – 46.
- BEKOLO-EBE, B. (2014). *BEAC : Le saut qualitatif et historique du Comité de Politique Monétaire*, Cameroun Tribune, Janvier.
- BEKOLO-EBE, B. (2018). « Policy-mix en union monétaire », *Revue Africaine de Sciences Économique et de Gestion*.
- BEKOLO-EBE, B. (2017). *Quelles politiques macroprudentielles et quelle coordination avec les politiques macroéconomiques*, Communication à la Conférence « Les Banques Centrales face aux chocs exogènes : stratégie de sortie de crise », BEAC.
- BEKOLO-EBE, B., AVOM, D., TSAFACK, N.R. (2017). *Les conséquences de la fluctuation du taux de change (Euro-Dollar) sur l'économie camerounaise*. Étude réalisée pour la BEAC.
- BETBEZE, J. P., COPEY-SUBEYRAN, J., PLIHON, D. (2011). *Pour un changement de Central Banking : la nécessaire coordination de la politique monétaire et de la politique macro prudentielle au sein de la Banque Centrale*, Rapport du Conseil d'Analyse Économique.
- CARTAPANIS, A. (2011). « La crise financière et les politiques macro-prudentielles, Inflexions réglementaires ou nouveau paradigme », *Revue Économique*, 62(3).
- COHEN, D., MELITZ, J., OUDIZ, G. (1988). « Le système monétaire européen et l'asymétrie franc-mark », *Revue économique*, 39(3), 667 – 678.
- COQUET, B., DANIEL, J-M. (1992). « Quel avenir pour la zone Franc ? », *Revue de l'OFCE*, Vol.41, 241 – 291.
- DEVARAJAN, S., JAIME, D.M. (1987). « Adjustment with a Fixed Exchange Rate, Cameroon, Ivory Coast and Senegal », *The World Bank Economic Review*, 1(31), 447 – 487.

- DIARRA, M. (1972). « Les États africains et la garantie monétaire de la France : où va l'argent des Français ? », *Les Nouvelles Éditions Africaines*.
- EICHENGREEN, B., GIAVAZZI, F., GIOVANNINI, A., MELITZ, J., COHEN, D., WYPLOSZ, C. (1989). *Macroeconomic Coordination and the European Monetary Union*.
- FERDAC (2018). *Études pays-CEMAC*, Études réalisées pour la Relecture du PER, Commission de la CEMAC.
- FERDAC (2020). *Étude pour la Relecture du Programme Économique Régional*, Rapport Final, Commission- CEMAC.
- GNIMASSOUN, B., AVOM, D., KENECK, M. J. (2018). « Is regional integration in the CFA zone sustainable? », *Applied Economics*, 50(58), 5220 – 5237.
- GOLDSMITH, R. (1969). *Financial structure and development*, Yale University Press,
- GOSH, A., GULDE, A-M., OSTRY, J., WOLF, D. (1996). « Does Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth? », *Economic Issues*, 2.
- GUILLAUMONT-JEANNENEY, S., GUILLAUMONT, P. (2017). « Quel avenir pour les francs CFA ? », FERDI Working Paper, N° 188.
- GURLEY, SHAW (1960). *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington.
- HUGON, P. (1999). *La zone Franc à l'heure de l'euro*, Paris, Éditions Karthala.
- JACQUEMOT, P. (2018). « Le vrai-faux procès de la zone Franc », *Revue Internationale et Stratégique*, 1(109), 48 – 58.
- KAKO, N. (2016). *Le Franc CFA et le financement de l'émergence en Zone Franc*, Dans Nubukpo Kako et al., *Sortir l'Afrique de la servitude monétaire. À qui profite le Franc CFA ?*, Paris, Éditions La Dispute.
- KOUNKOU, D. (2008). *Monnaie africaine – La question de la zone Franc en Afrique Centrale*, L'Harmattan, Paris.
- LE CACHEUX, J. (2012). « Politiques macroéconomiques, Retour à l'orthodoxie et à la récession ? », *Revue d'Économie Financière*, 16 – 18.
- MCKINNON, R. (1973). *Money and capital in economic development*. Brookings.
- MUNDELL, R. (1961). « A Theory of optimum currency areas », *The American Economic Review*, 51(4), 657 – 66.
- OIHANA, G. (2015). *Dette grecque : A quoi joue la BCE ?*, www.20 minutes.
- OIHANA G. (2011). *Grèce : bousculé par la BCE, le gouvernement joue la fermeté et la fierté nationale*, www.20 minutes.

- STRAUSS-KAHN, D. (2018). *Le Franc CFA vu par Dominique Strauss-Kahn*, Interview à Financial AfriK réalisée par Nephthall Mensah Ledy.
- STIGLITZ, J. (2015). *La BCE devrait acheter les obligations de la BEI pour multiplier les investissements*, Interview, Les Échos, 15 avril.
- TCHUNDJANG, P. J. (1980). *Monnaie, servitude et liberté, la répression monétaire de l'Afrique*, Éditions Jeune Afrique, Paris.
- TINEL, B. (2016). *Le fonctionnement et le rôle des Comptes d'Opérations entre la France et les pays africains*. Dans Nubukpo Kako et al., *Sortir l'Afrique de la servitude monétaire. À qui profite le Franc CFA ?*, Paris, Éditions La Dispute.
- TOULABOE, D., TERRY, R. (2013). « Exchange Rate Regime: Does it Matter for Inflation? », *Journal of Applied Business and Economics*, 14(1), 56 – 71.
- WYPLOSZ, C. (2012). « Les politiques d'austérité vont à l'encontre de ce que réclament les marchés », *Talos et Problèmes Économiques*.