

Les Matinales du Club

Fin du franc CFA : rupture ou façade ?

Compte-rendu

PRESIDEE PAR **SEBASTIEN JEAN**, Directeur, CEPII

Intervenants

[Kako Nubukpo](#), Ancien ministre togolais de la Prospective et de l'évaluation des politiques publiques, doyen de la faculté d'économie de l'Université de Lomé

 [@kakonubukpo](#)

[Gilles Dufrénot](#), Professeur d'économie, Université Aix-Marseille, chercheur-associé au CEPII

[Carl Grékou](#), Economiste, CEPII

SEBASTIEN JEAN

Un mois et demi après les annonces historiques du 21 décembre dernier à Abidjan par les présidents Ouattara et Macron d'une réforme de l'union économique et monétaire ouest africaine en 5 points :

- Changement de nom : le franc CFA devient l'Eco
- Retrait des représentants français des instances du UEMOA
- Maintien de la convertibilité (parité fixe) de la monnaie du UEMOA avec l'euro
- Maintien de la garantie française de l'Eco
- Fin du compte d'opération en France tenu par le Trésor

Cette réforme pose des questions dont l'analyse est rendue complexe par le contexte de la CEDEAO : celle-ci a en effet formulé de longue date un projet d'union monétaire pour l'ensemble de la CEDEAO nettement plus vaste que l'UEMOA.

Le projet avait été relancé en juin 2019, avec notamment la définition critères de convergence.

La dimension politique de ces réformes est centrale, mais il semblait intéressant d'avoir au Cepii quelques discussions sur leurs aspects économiques.

Que changeront ces réformes, au-delà du changement de nom ? Quels sont les changements de court terme ? De long terme ? Quelles réformes répondraient le mieux aux besoins des pays concernés ? Comment articuler ces réformes au projet de l'Eco ?

Concernant cette dernière question, le conseil des ministres de la zone monétaire ouest africaine (partie de la CEDEAO qui ne fait pas partie de l'UEMOA) a critiqué dans sa déclaration du 16 janvier dernier le fait que le nom de l'Eco ait été choisi dans le cadre de cette réforme.

CARL GREKOU

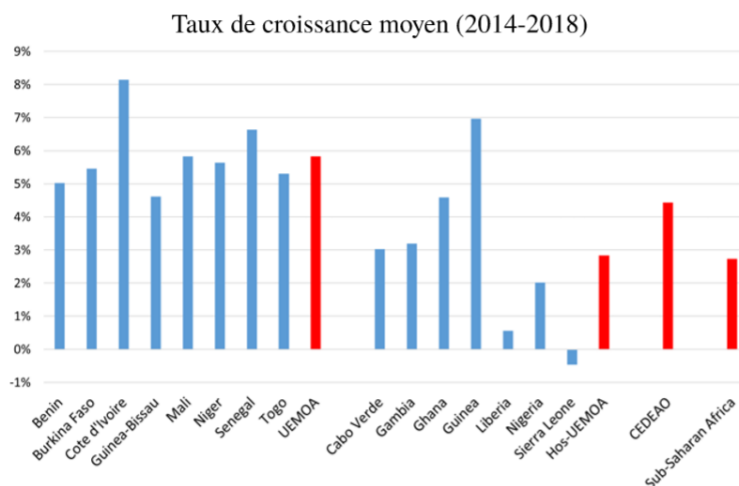
Bref retour sur les annonces du 21 décembre 2019 par le président ivoirien, Mr. Ouattara. Ces annonces portaient sur 5 points :

- Changement de nom pour l'Eco
- Arrêt de la centralisation de 50 % des réserves de change au Trésor français et la fermeture du compte d'opération
- Retrait des représentants français des instances de l'UEMOA ainsi que de la BC des Etats d'Afrique de l'Ouest
- Maintien des garanties françaises pour l'Eco
- Maintien de la parité fixe héritée du franc CFA

Je partage l'avis général : forte portée symbolique, avec les références à la France qui disparaissent, mais ces annonces me semblent être surtout de nature politique plus qu'économique. **Il est trop tôt pour juger de la portée réelle de ces annonces, d'autant que le point essentiel, celui de la parité fixe avec l'euro, n'est pas remis en cause.**

Or seule une remise en cause de la parité fixe avec l'euro permettrait de créer un Eco tel qu'il avait été pensé initialement, c'est-à-dire un Eco à l'échelle de la CEDEAO.

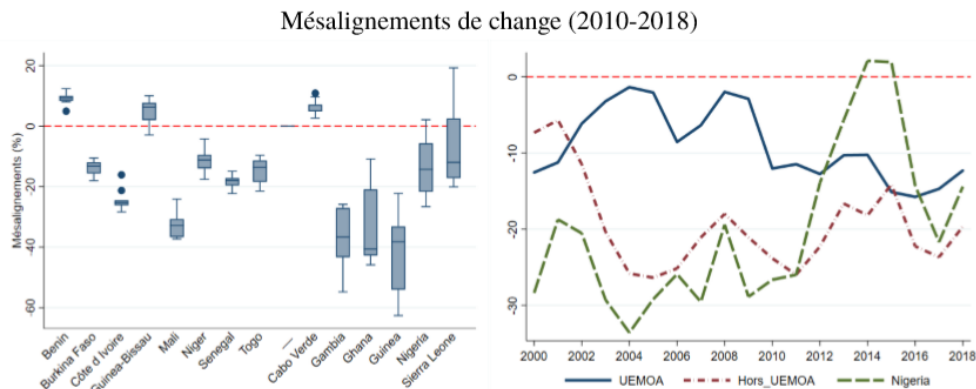
Cette réforme arrive dans un contexte a priori favorable. Sur la période 2014-2018, la croissance des pays de l'UEMOA était de 6 % (avec la Côte d'Ivoire en tête à 8 %). Dans la CEDEAO, mais hors UEMOA, le rythme moyen de croissance s'établit à 3 % avec une assez forte dispersion (Ghana et Guinée ont des rythmes de croissance proches de ceux de l'UEMOA, alors que le Libéria et Sierra Leone sont très en dessous).



Le Nigéria, véritable géant de la zone CEDEAO, représente 70 % du PIB de la zone, et environ 15 % du PIB de la France. Son taux de croissance annuel moyen fut de 2 % sur la période 2014-2018, soit un rythme bien plus lent que celui sur la période 2010-2014 (6 %).

Le cas du Nigéria est intéressant car il illustre certaines faiblesses structurelles communes aux pays de la région, notamment la dépendance aux termes de l'échange du fait de l'importance de ses exportations de matières premières.

Il en résulte un asynchronisme des cycles économiques, qui s'observe soit à travers les *output gaps* des pays soit à travers les mésalignements de change. Les pays de l'UEMOA et le Nigéria ont des cycles économiques très différents aussi bien en amplitude qu'en phase (graphique de droite) :



Le graphique de gauche indique quant à lui que les économies ont des capacités d'ajustement très différentes : à gauche du graphique sont représentés les pays de la zone CFA. Le fait que les moyennes soient faiblement dispersées traduit la stabilité de la monnaie, alors que les pays à droite possèdent des monnaies nationales plus volatiles.

Cette persistance des déséquilibres macroéconomiques et cet asynchronisme des cycles s'explique par la faiblesse des facteurs endogènes de croissance, notamment par la faiblesse des échanges intra zones. En 50 ans d'existence, le commerce intra CEDEAO est passé de 9 à 16 % en 2018. A l'intérieur de la zone UEMOA : de 6 % à moins de 12 %. A l'intérieur de la CEDEAO mais hors UEMOA : de 3 % à 4 %.

Cette faiblesse des échanges intracommunautaires reflète la spécialisation de ces économies

dans les matières premières ainsi que le sous-développement de leur industrie : la valeur ajoutée de ce secteur rapportée au PIB varie entre 6 % et 10 %.

Bien que certaines économies sont en expansion, **la nature de la croissance ne permet pas de répondre aux défis structurels auxquels sont confrontés ces économies** :

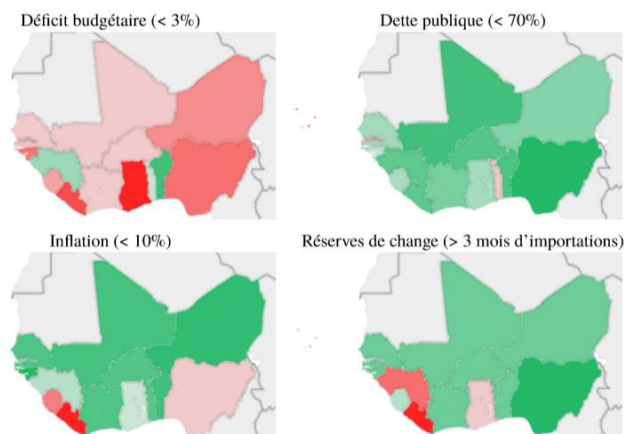
- Défi en termes de financement : ces économies attirent très peu de capitaux : les IDE sont assez faibles : 7 % sur la CEDEAO, mais cette moyenne est tirée vers le haut par le Nigéria. Très faible en UEMOA : 3 % du PIB. De plus, les conditions de financement du système bancaire ne sont pas très favorables avec des taux d'intérêt très élevés, d'où la faible contribution des banques au financement de l'économie. Cette faible contribution s'explique aussi par le régime de change fixe, qui impose un rationnement du crédit pour la défense de la parité. Les Etats ont peu de marges de manœuvre, car les recettes fiscales ne sont que de 20 %, pour une pression fiscale de 15 %, dans un contexte démographique marqué par de forts taux de croissance et un ratio de dépendance assez élevé.
- Défi sécuritaire dans les pays de la bande du Sahel.

Face à ce constat qui est celui de pays avec des différences et des faiblesses structurelles importantes, la question de la désirabilité d'une union monétaire se pose. Cette question est d'autant plus légitime que ces économies ne satisfont pas les conditions *ex ante* pour la viabilité d'une union monétaire telles que définies :

- Par Mundell (1961) : en effet **les chocs auxquels font face ces économies n'étant pas symétriques, une union monétaire imposerait d'augmenter la mobilité des facteurs de production et de prévoir d'importants transferts budgétaires entre régions**
- Par Mc Kinnon (1963) : ces économies sont insuffisamment intégrées
- Par Kenen (1969) : la manque de diversification de ces économies les rend vulnérables aux chocs asymétriques

De plus ces économies ne satisfont pas les critères de convergence qu'elles se sont elles-mêmes fixés.

Etat des lieux du respect des critères de convergence en 2019



Dans ce contexte, pourquoi insister sur la création d'une zone monétaire ? D'après la théorie de l'endogénéité des zones monétaires, la convergence des économies pourrait résulter de l'union monétaire (Frankel et Rose, 1998).

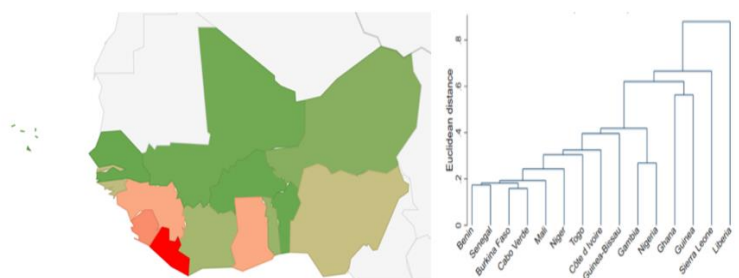
Cependant selon Krugman, les unions monétaires font diverger les économies en raison de spécialisations liées à des avantages comparatifs.

Au-delà des apparentes divergences, ces théories s'accordent sur le fait que **les bénéfices de l'union monétaire transiteraient par une intensification des échanges commerciaux**. La clé de la viabilité de la zone Eco, peu importe ses frontières, serait donc le développement du

commerce intra zone ce qui est assez paradoxal dans la mesure où la question du régime de change se relègue elle-même au second plan. Plus en amont, on revient donc aux questions de croissance durable et inclusive, de développement. En l'occurrence, si les effets bénéfiques de l'union monétaire sont conditionnés par le développement du commerce, l'union monétaire laisse-t-elle suffisamment de marges de manœuvre à ces économies pour amorcer une industrialisation ? Industrialisation nécessaire pour intensifier les échanges commerciaux. Cette union laisserait-elle assez de marge aux Etats pour opérer les mutations structurelles nécessaires ? N'est-il pas trop tôt pour un ancrage rigide entre les pays, sachant les contraintes induites par une union monétaire en matière de financement ? De plus en cas de rattrapage (inévitable suite à une union monétaire), ce système ne permettrait des ajustements qu'à des coûts très élevés.

C'est dans cette optique qu'on a commencé une réflexion au CEPPII, réflexion articulée autour de la prise en compte des objectifs nationaux dans la perspective d'une intégration régionale. Le point central dans l'approche est celui de la soutenabilité à long terme, soutenabilité appréciée ici par la réalisation des équilibres macroéconomiques au niveau national et mesurée dans notre cas par les taux de change d'équilibre. Comme la participation à une zone monétaire implique la perte d'autonomie de la politique monétaire, nous identifions des groupes de pays partageant des dynamiques de taux de change d'équilibre similaires et donc des niveaux de taux de change soutenables à long terme. Pour ce groupe de pays, les objectifs nationaux et régionaux concorderaient. L'approche permet donc d'examiner la possibilité de coordination des politiques monétaires.

En nous basant sur cette approche, nous identifions différents regroupements possibles qui pourraient permettre de définir les frontières de la ou des zones Eco.



Note: Les données brutes sur les taux de change d'équilibre sont issues de la base EQCHANGE (CEPII). Le dendrogramme (graphique de droite) est basé sur la distance moyenne entre les pays ("Average-linkage").

Le groupe le plus homogène est représenté en vert (schéma ci-dessus) : degré de flexibilité moins important que pour les autres économies (notamment le groupe composé du Nigéria). L'analyse indique également qu'aucun ancrage fixe n'est souhaitable pour ces économies. Elle plaide pour un panier de monnaies avec une prépondérance de dollar et d'euro (plus de dollar pour les économies visant davantage de flexibilité et plus d'euros pour les pays de l'UEMOA).

L'analyse met en évidence l'existence de différences dans les horizons d'ajustement. Cela impliquerait que dans un premier temps l'Eco soit une monnaie commune et non unique.

L'Eco pourrait donc prendre la forme d'un ancrage des monnaies nationales à un panier de monnaie, assorti d'une flexibilité suffisante (soit à travers des marges de fluctuation soit en donnant du poids au cours des matières premières des différentes économies). **Le cours virtuel serait défini par le panier de monnaies cohérent avec une possibilité d'ajuster les parités au cours du temps.**

Cette option aurait plusieurs avantages :

- Cela permettrait une convergence à la fois nominale et réelle, et cela sur une plus longue période, d'environ 10 à 20 ans contre les 3 années qui sont aujourd'hui proposées aux économies pour leur convergence.

- Cette option laisserait plus de latitudes aux Etats pour financer les mutations structurelles de leurs économies, notamment le développement de l'industrie, qu'il faudra protéger dans un premier temps.
- Elle permet aussi l'adéquation des objectifs nationaux et régionaux.

Si les échanges commerciaux s'intensifient, cela conduira les taux de change à se stabiliser : l'Eco sera *in fine* une évidence.

Notons enfin que les changements politiques joueront un rôle clé dans la conduite de ce projet, qui est loin de n'être qu'économique.

GILLES DUFRENOT

Réflexions autour de 3 points :

- Projet unique dans l'histoire des unions monétaires. Il existe deux visions : celle des pays de l'UEMOA et du Cap Vert, et celle des pays de la ZMAO
- Les économies sont structurellement divergentes
- Choix du régime de change : quel degré de flexibilité ?

1) Un projet de monnaie unique dans l'histoire

Alors que la création d'une zone monétaire implique traditionnellement que plusieurs pays abandonnent individuellement leurs monnaies respectives, **il s'agit ici d'unir des blocs de pays** :

1/ L'UEMOA : qui possède déjà une monnaie commune avec un régime de change fixe à l'euro et une politique monétaire calée sur celle de la BCE (8 pays)

2/ la ZMAO : 7 pays qui ont pour la plupart des taux de change flottants avec plusieurs particularismes : Cap-Vert avec une monnaie ancrée sur l'euro, le Ghana qui suit une politique de ciblage d'inflation. Quant au Nigéria, il représente 70 % du PIB de la CEDEAO et a l'habitude d'une organisation institutionnelle fédérale qu'il propose d'appliquer à la sphère monétaire (système de banques centrales, à l'image de ce qui se fait aux USA et dans la zone euro)

Dans le projet de l'Eco à 15, l'objectif est une monnaie commune avec un taux de change flottant et un ciblage d'inflation.

La question est : comment passe-t-on de la situation actuelle à cet objectif ? Il existe deux visions bien distinctes :

UEMOA et Cap Vert :

La monnaie est avant tout un instrument de régulation de court terme. Il s'agit surtout de préserver la valeur de la monnaie, à l'image de la zone euro. Comment passer à l'Eco à partir de cette vision ? Ces pays suggèrent une approche graduelle, par pays ou blocs de pays, **en repoussant à plus tard l'abandon du régime de change fixe pour ne pas déstabiliser les économies** durant la phase de consolidation de l'union monétaire. Ces pays veulent absolument éviter les chocs liés à un changement de régime (attaques spéculatives, marchés parallèles, dollarisation, etc.).

ZMAO (incluant donc le Nigéria) :

La monnaie n'est pas seulement un instrument de régulation macroéconomique. C'est aussi un **instrument d'accompagnement des autres politiques économiques ayant comme principal objectif le développement économique**. La dichotomie habituelle (politiques monétaire et budgétaire visant la stabilité macro de court terme et les politiques structurelles visant la

croissance potentielle) est adaptée aux pays développés, mais pas à des pays africains, qui doivent avant tout lutter contre la pauvreté et les inégalités. Les modèles en la matière sont la Chine de ces 20 dernières années, le Japon de l'ère Meiji, les pays européens au lendemain de la 2nde guerre mondiale, etc.

A l'image du Nigéria, **ces pays estiment qu'une union monétaire ne pourrait s'envisager seulement après que les économies aient convergé en termes réels**. La difficulté est que nombre de ces économies sont peu intégrées car très extraverties, visant les marchés chinois, américain, européen.

2) Pourquoi est-il si difficile de converger ? Les divergences structurelles demeurent

La convergence nominale est impossible s'il existe des déséquilibres structurels trop importants entre les pays.

Le FMI et la Banque Mondiale ont montré qu'un nombre croissant de pays rentre à nouveau (après avoir bénéficié de l'initiative PPTE, Pays Pauvres Très Endettés) dans une situation de détresse sur leur dette, comme le Ghana.

Un problème épineux posé par la convergence réelle de ces économies est la **difficile coordination des politiques budgétaires** : alors que les économies de l'UEMOA peuvent, grâce à leur rythme de croissance de rattrapage et une inflation faible (importée de la zone euro), se permettre de mener des politiques contra cycliques, ce n'est pas le cas de nombreux autres pays, dont le Nigéria. Alors qu'il contribuait le plus à la croissance des pays de la CEDEAO, il affiche aujourd'hui le rythme de croissance le plus bas de la zone. La conjoncture internationale n'aide pas, avec le retournement du cycle des *commodities* et le ralentissement de la croissance en Europe et en Chine. On ne voit donc pas dans ce contexte comment le Nigéria pourrait faire des politiques contra cycliques.

A propos d'inflation : on observe la même dichotomie entre l'UEMOA, dont l'inflation est faible (autour de 2 %) du fait de l'ancrage sur l'euro, et la ZMAO dont l'inflation est proche de 10 %.

Il y a cependant une forme de convergence, car **tous les pays de l'UEMOA ou de la ZMAO réduisent leurs déficits budgétaires**. Ils ne le font cependant pas au même rythme, le Nigéria étant un peu en retard dans le processus.

A l'inverse, **la plupart des pays du CEDEAO ont des déficits de leur balance courante, à l'exception du Nigéria**, grâce notamment à sa politique d'autosuffisance alimentaire.

3) Débats sur les régimes de changes pour l'Eco

C'est d'abord **la compétitivité des économies qui doit guider le choix d'un régime de change** :

- Il faut avoir en tête que pour des économies extraverties, le *pass through* est celui des prix étrangers. Il faut donc choisir un régime de change qui permette de compenser les effets des prix étrangers sur les prix domestiques.
- **Mais, le problème fondamental reste celui de la compétitivité hors-prix** (climat des affaires, normes, infrastructures, technologie).

A propos du taux de change d'équilibre : il est difficile de connaître le bon taux de change pour les pays de la CEDEAO. Les travaux en la matière se calquent sur ceux qui avaient été réalisés pour les pays européens, mais cette transposition est abusive, en raison par exemple de l'écart de progrès techniques entre les pays de la CEDEAO et ceux de la zone euro. De même les réserves de change dans la CEDEAO ne jouent pas le même rôle que dans la zone euro.

En conclusion, il existe deux cultures monétaires : l'une marquée par la peur du flottement, l'autre par l'habitude du flottement de leur monnaie. **Rappelons que ce n'est pas parce qu'une**

monnaie est flottante que les investisseurs étrangers fuient.

Par exemple, le gouvernement ghanéen, pour financer sa dette publique a réussi à émettre des *ghanean eurobonds* malgré le flottement de sa monnaie, et les investisseurs n'ont pas été effrayés par le risque de change.

KAKO NUBUKPO

Cette réforme monétaire renvoie à une addition de complexités :

- 1^{ère} complexité : La question de la réforme de la zone franc (indépendamment de toute référence à la CEDEAO ou à l'Eco) est complexe en elle-même : 14 Etats sont impliqués, dont 8 en Afrique de l'Ouest et 6 en Afrique Centrale.
- 2^{ème} complexité : la question de la création de la monnaie CEDEAO, qui date de 1983. En 2002, la 2^{nde} zone monétaire d'Afrique de l'Ouest a été créée, appelée la ZMAO, comprenant les pays anglophones et la Guinée-Conakry. Ces pays ont décidé de créer une monnaie, appelée l'Eco. Le projet était que le franc CFA et l'Eco puissent fusionner pour devenir la monnaie d'Afrique de l'Ouest. Des critères de convergence ont donc été définis par ces Etats de la ZMAO, ainsi que l'embryon d'une Banque Centrale, intitulé l'IMAO (Institut Monétaire d'Afrique de l'Ouest), dont le siège est au Ghana. Il existe une chambre de compensation (AMAO) : **il existe donc un agenda parallèle de création de l'Eco entendu comme la monnaie des pays anglophones d'Afrique de l'Ouest.**
- 3^{ème} complexité : la question des régimes de change, pour un Etat seul, se pose déjà, dans la mesure où le FMI définit en moyenne, huit régimes de change.
- 4^{ème} complexité : la question du processus d'intégration régionale : inter gouvernementalisme ou fédéralisme ?
- 5^{ème} complexité : la question de la transition du franc CFA à l'Eco suite à la **décision du 21 décembre dernier à Abidjan**. Cette déclaration est historique car elle **lève le tabou sur le débat monétaire**, mais également **maladroite car elle omet le fait que rentrer dans l'Eco suppose certaines conditionnalités**. On ne peut pas annoncer que, *de facto*, le CFA disparaisse et soit remplacé par l'Eco. **Les Chefs d'Etats ivoirien et français ont semblé outrepasser leur espace de légitimité, qui était la réforme du franc CFA (pour les 14 Etats de la zone franc). Ils n'auraient pas dû décréter que la nouvelle monnaie s'appellerait l'Eco ou alors le faire dans le cadre formel d'un Sommet des Chefs d'Etats de la CEDEAO.** Maintenant que le Nigéria a déclaré qu'il était selon lui trop tôt pour l'Eco, que peuvent faire ces 8 Etats membres de l'UEMOA ? Attendre passivement que le Nigéria change d'avis ?

C'est pourquoi il y a selon moi 4 *scenarii* possibles :

- 1^{er} scénario : celui de l'« Eco-CFA ». Les chefs d'Etats d'Afrique francophone sont satisfaits du franc CFA, et souhaiteraient donc, tout au plus, changer le nom de la monnaie, mais rien d'autre. A l'inverse, le président Macron est gêné par l'image négative du franc CFA auprès des opinions publiques des pays de la zone franc, ce qui lui semble paradoxal alors même que la France garantit la monnaie et rémunère les réserves de change. Dans ce cas de figure, ce serait **donc M. Macron qui voudrait d'une réforme du franc CFA, et pas les dirigeants africains**. L'enjeu des discussions est donc plus politique ou géopolitique qu'économique. La discussion que nous avons aujourd'hui est paradoxalement technique alors même que **les motivations et les enjeux de la réforme ne le sont pas**.

Cette 1^{ère} piste consiste à maintenir le CFA et à intégrer dans la zone, des pays qui ont le même profil économique et pour lesquels le coût politique ne serait pas trop élevé :

- Guinée-Conakry, qui a aussi une culture francophone et qui ne peut, pour des raisons électorales, rentrer dans la nouvelle monnaie avant la présidentielle de fin 2020),
- Le Ghana également, entouré de trois pays francophones (Togo, Côte d'Ivoire et Burkina

Faso), et qui voit l'intérêt à élargir son marché,

- Le Cap Vert pourrait aussi, aisément, rentrer dans la zone CFA, ayant déjà un ancrage fixe avec l'euro.

- 2^{ème} scénario « retour à la case départ » : coexistence de deux Eco : Eco-CFA-UEMOA et Eco-Naira-ZMAO sous l'égide du Nigéria. La piqure de rappel faite par les présidents Macron et Ouattara peut obliger le Nigéria à assurer le *leadership* qu'il n'a pas voulu assumer dans le cas de la ZMAO. **Le Nigéria n'a jamais donné l'impression de vouloir effectivement une zone monétaire unique.** Il aurait pu créer une zone incluant les pays anglophones depuis 2002, mais ne l'a pas fait, refusant que la chambre de compensation commune voit passer les recettes pétrolières, car le Nigéria utilise sa monnaie (le Naira) pour résoudre les problèmes politiques internes à sa fédération. Le 16 janvier dernier, le **conseil des finances de la ZMAO a critiqué de façon frontale la déclaration des chefs d'Etats du 21 décembre 2019. Le fait que les ministres en question n'aient pas fait l'objet d'un rappel à l'ordre de la part de leurs Chefs d'Etats après ces déclarations qui violent le parallélisme des formes (un conseil de ministres ne peut critiquer des Chefs d'Etats) prouve que des chefs d'Etats (dont le Nigéria) sont en fait derrière leurs déclarations.**
- 3^{ème} scénario : Utilisation de la convergence réelle (PIB par tête) plutôt que nominale. Au regard de la convergence nominale, les pays de la zone franc sont *leaders* : ils sont dans les critères de convergence depuis 20 ans. **Mais si c'est la convergence réelle qui est prise en compte** pour la création de la zone, les trois **pays les mieux placés ne sont plus les pays francophones : il s'agit du Cap Vert, du Nigéria et du Ghana.** Le Nigéria représente entre 65 et 70 % du PIB de la zone, et le Ghana 10 % : à eux deux, ces pays représentent près de 80 % du PIB de la CEDEAO. **La dynamique de convergence serait alors naturellement portée par ces deux pays.** De plus, le Nigéria a 4 fois plus de réserves de change que l'ensemble des 14 autres pays de la CEDEAO (Les pays de la zone franc - Afrique de l'Ouest ont autour de 15 milliards d'euros, et le Nigéria a autour de 55 milliards d'euros). La productivité du travail dans l'agriculture au Nigéria est 3 fois plus élevée que dans le reste de la CEDEAO, et deux fois plus dans l'industrie.
- 4^{ème} scénario : Eco monnaie commune mais pas monnaie unique. En 1960, un économiste sénégalais, Daniel Cabou, avait conçu l'Union africaine des paiements sur le modèle de l'Union européenne des paiements (qui précédait le traité de Rome) mettant en place des parités ajustables. Ainsi dans la zone euro, l'Ecu a servi de monnaie commune.

Conclusion : Au-delà de ces scénarii, deux questions se posent :

- Les chefs d'Etats d'Afrique de l'Ouest veulent-ils vraiment mener la réforme ?
- La France veut-elle vraiment couper le cordon ombilical avec ces Etats ?

Sébastien Jean

La question d'une union monétaire est rendue très complexe par les spécialisations des différentes économies dans différentes matières premières. L'exemple européen montre que même avec des économies dont les degrés de spécialisation sont moindres, l'union monétaire ne va pas sans des défis très difficiles à relever.

Q&A

Christophe Destais : **Qu'en est-il de l'ouverture du compte de capital ?**

Kako Nubukpo : Certains proposent un 7^{ème} critère de convergence, qui serait justement le ratio : réserves de change / dette extérieure afin de répondre à d'éventuelles attaques spéculatives. Aujourd'hui, seul le Nigéria en est capable, dont le ratio est égal à 150 %, contre 38 % pour les pays de la zone franc. On ne pourra ainsi pas créer un Eco CEDEAO sans le Nigéria.

Que se passerait-il en cas d'attaque spéculative liée à la création de la nouvelle structure ?

Gilles Dufrénot : Il me paraît extrêmement improbable qu'une telle attaque ait lieu. Les chefs d'Etats sont d'ailleurs volontairement très prudents, ainsi le président Ouattara a rassuré les marchés en mettant l'accent sur la stabilité de la zone malgré la réforme.

Christophe Destais : **On sait que les périodes de forte croissance, en Europe comme au Japon, ont été rendues possibles par un contexte de répression financière. Qu'en est-il de la capacité de ces Etats à asservir le système financier pour les besoins de leur croissance ?**

Gilles Dufrénot : au lendemain de la 2^{nde} guerre mondiale, les taux d'intérêt nominaux étaient bas et les Banques Centrales acceptaient d'acheter des titres émis par l'Etat à des taux d'intérêt très bas, dans un contexte d'inflation. Or, aujourd'hui, dans la CEDEAO, les taux sont élevés et l'inflation est basse.

Il convient en fait d'organiser le système bancaire pour orienter la finance vers des secteurs prioritaires, à l'image de ce qu'a fait le Nigéria, afin que les PME et TPE, cœur du tissu productif, reçoivent suffisamment de financement.

L'accès à l'électricité semble être la clé pour réduire la pauvreté. Le problème est que la plupart de ces pays sont de petite taille et les investisseurs sont réticents face au risque de change. Une monnaie commune ne serait-elle pas une réponse ?

Carl Grekou : Le risque à vouloir stabiliser le change avec des économies plus avancées sur le plan technologique est que les différentiels de productivité et de compétitivité avec ces pays ne permettront pas aux entreprises africaines de se développer.

Ainsi pour résoudre ce problème, la Chine, qui avait choisi de stabiliser son taux de change, avait dû orienter son économie vers les exportations afin d'avoir des ressources financières et de pouvoir développer le capital humain dans le but de réduire l'écart technologique avec les économies plus avancées.

La zone CFA est parfois décrite comme une « zone de servitude » qui convient parfaitement aux dirigeants africains. D'après cette vision, la monnaie remplit son office qui est d'accompagner les dynasties, les cleptomnies et aujourd'hui les gérontocraties. A part le nom, les chefs d'Etats veulent-ils faire évoluer le franc CFA ?

Kako Nubukpo : J'ai coordonné un ouvrage collectif en 2016 « Sortir l'Afrique de la servitude monétaire : à qui profite le franc CFA ? » Rien n'a changé depuis : ce sont les classes moyennes urbaines de la zone franc qui ont intérêt au maintien du franc CFA. Il leur est, en effet, possible d'importer des biens de consommation de l'étranger grâce à leurs réserves de change. Mais d'où viennent ces réserves de change ? Il s'agit du travail des producteurs de café, cacao et coton qui n'ont pas en contrepartie les services publics auxquels ils pourraient légitimement prétendre (eau,

électricité, écoles, hôpitaux etc.). **La question du CFA me semble surtout être une question de prédation intra africaine plus que de prédation de la France. C'est pour cela que j'ai toujours parlé de « servitude volontaire » de la part des dirigeants africains.**

Sébastien Jean : **Etant donné la fragmentation de la CEDEAO et la présence du géant Nigérian qui n'a pas intérêt à imposer une monnaie unique, que faire ? Même si le Nigéria acceptait l'idée d'une monnaie unique, celle-ci ne serait-elle pas nécessairement asservie aux objectifs économiques internes du Nigéria ?**

Kako Nubukpo : Le Nigéria a une position ambiguë vis-à-vis de la création d'une monnaie unique. Il est intéressé par cette création dans la mesure où il a créé (avec le Togo) la CEDEAO, qui a défini un agenda de création d'une monnaie unique qui s'inscrit dans le calendrier de la monnaie unique africaine dont l'échéance est 2034.

La CEDEAO est l'une des 5 communautés économiques reconnues par l'Union Africaine.

Pour arriver à créer une monnaie à l'échelle de l'Union Africaine, chaque communauté économique doit créer sa monnaie.

Ainsi l'*East African Community* et la CDAA (Communauté de Développement d'Afrique Australe) sont dans le même processus de création d'une monnaie régionale.

Dans ce contexte, le Nigéria sait qu'il doit se prononcer sur la question.

Mais les pays francophones de la zone ont peur du Nigeria mais traitent avec le Maroc, qui estime que son avenir est lié à l'Afrique subsaharienne. Le 1^{er} investisseur en Afrique subsaharienne n'est plus la France, mais le Maroc, qui a racheté nombre de banques françaises installées dans la région et a de plus demandé à intégrer la CEDEAO. Le Nigéria refuse l'entrée du Maroc, à l'inverse du Sénégal et de la Côte d'Ivoire.

La France semble malheureusement absente de ce tableau d'ensemble, et semble se replier.

Le président Macron s'est contenté de dire, sans plus de détails « il n'y a plus de politique africaine de la France », alors que la Chine porte son attention sur le continent avec son projet *One Belt One Road*. *Nous aurions besoin de co-construire des perspectives, à la fois au niveau français et au niveau africain, dans l'optique de la réalisation d'une prospérité partagée.*