

L'EURO ET LE DOLLAR : Les Défis pour l'Afrique

Par
SAMS DINE SY
Consultant en Prospective internationale
Dakar, Sénégal

Ce document est publié sous forme d'article dans
Et si l'Afrique refusait le marché
Alternatives Sud CETRI/Université Louvain-la-Neuve
L'Harmattan, 2001 ; 281 pages
<http://books.google.sn/books>

Son contenu n'engage que l'auteur.

THEME

Vers la création de la monnaie unique africaine : Bilans du processus de création de la monnaie unique en Afrique.

Quelle approche optimale pour accélérer l'avènement de la monnaie unique continentale?

SOUS THEME

1. Les conséquences (théoriques et empiriques) du choix d'un régime de change et implications pour le choix d'un modèle africain
2. Les déterminants du choix du régime de change dans le contexte des économies africaines
3. L'Union économique et monétaire et ses implications pour les pays africains: avantages, inconvénients et modalités;
4. Les politiques monétaires mises en oeuvre dans les CER : cas de la CEDEAO, du COMESA, de la SADC, et de la CEA, ...);

RESUME

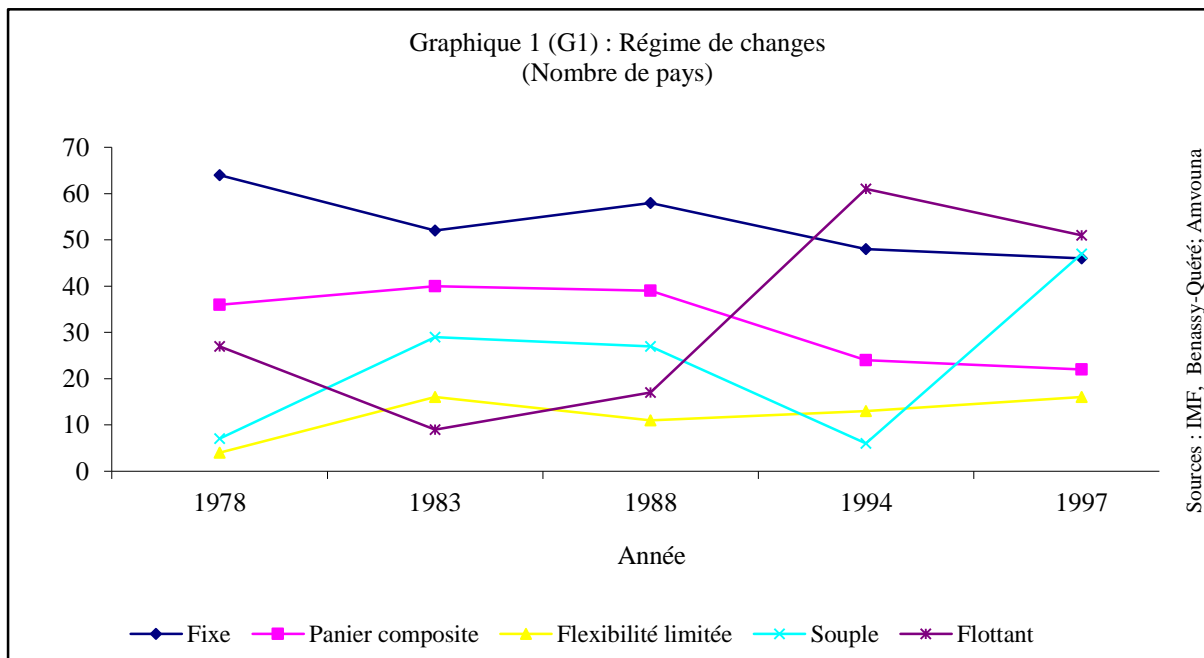
L'euro et le dollar : les défis pour l'Afrique

Sams Dine Sy

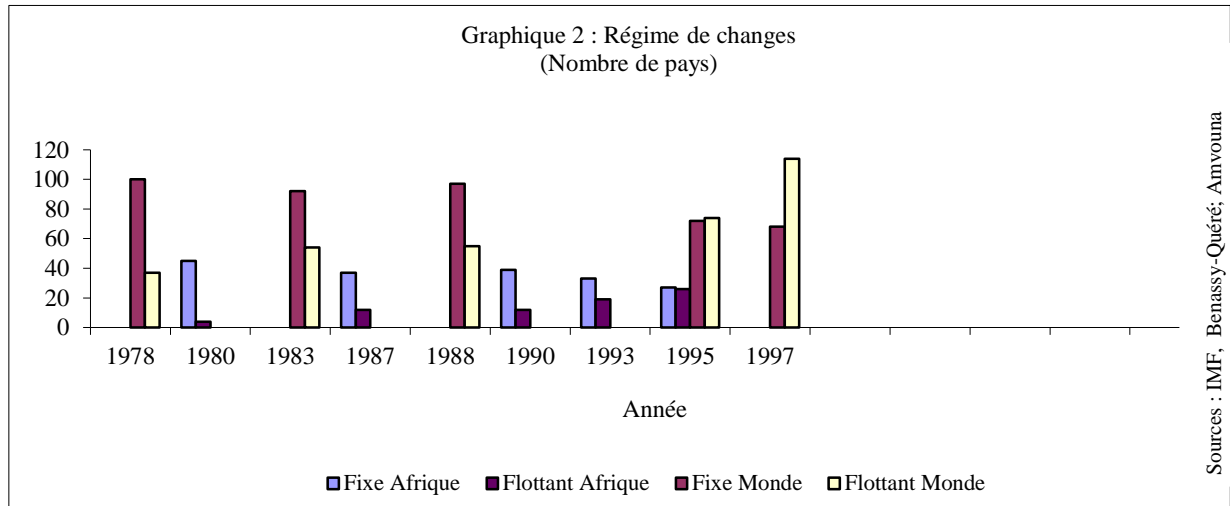
La relation entre les monnaies fortes, en l'occurrence le dollar et l'euro, affecte énormément les économies et monnaies africaines, les marchés financiers régionaux et les institutions monétaires. Ces effets varient selon que l'économie du pays concerné est liée au dollar ou à l'euro ; ils sont aussi fonction de la nature et de l'importance des produits de base du dit pays sur le marché mondial. Toutefois, en raison de leur présence concomitante sur le continent, le dollar et l'euro posent aux pays africains quelques questions spécifiques : la concurrence entre ces deux monnaies va-t-elle permettre la création d'un système monétaire plus équilibré, voire polycentrique ? Les pays africains vont-ils connaître le même sort que les économies émergentes en cours de dollarisation ? Eu égard à l'influence du dollar sur le marché mondial, dans quelle mesure l'ancrage entre l'euro et la zone franc CFA est-il soutenable ? Sur quelle base monétaire - le dollar ou l'euro - la réalisation du projet d'intégration monétaire de la Communauté économique des États d'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) est-elle envisageable ? Si la réponse à ces questions est fonction de l'évolution des circonstances au niveau mondial, des négociations avec les institutions financières internationales, elle dépend aussi de l'ingéniosité des peuples d'Afrique.

Introduction

Depuis l'abandon en 1973 des accords de Bretton Woods, les régimes de changes nationaux évoluent dans le cadre d'un flottement généralisé (G1) et se sont toujours les Etats Unis qui continuent d'en ordonner la problématique. La position hégémonique du dollar, permet à ce pays de ralentir un atterrissage forcé, rendu de plus en plus probable par l'ampleur du déficit de la balance courante américaine. L'Union Européenne, qui vient d'adopter l'Euro comme monnaie commune de douze pays membres, ne parvient pas à entamer la position dominante des Etats-Unis, malgré une taille économique équivalente. La concurrence entre les trois monnaies de la Triade (Dollar/Mark puis Euro/Yen) est rude, malgré toutes les tentatives de "sanctuarisation" de cette aire géopolitique par le G7 avec les accords de Plaza en 1985 et du Louvre en 1987, les communiqués de 1995 et de 1997. Tout au plus, les grandes puissances parviennent-elles à reporter les effets ravageurs des attaques spéculatives sur les pays en développement ou en voie d'intégration dans l'économie de marché. Les graves crises de changes qui sont allées en s'amplifiant surtout au cours des années 90 poussent même certains d'entre eux à adopter le dollar comme monnaie nationale. La *dollarisation* et les risques qu'un atterrissage forcé du dollar font courir à l'économie mondiale, résument les questions et défis pour les régimes de changes des pays en développement.



L'Afrique n'est pas en reste. Les régimes de change s'y caractérisent aussi par une forte instabilité, au gré des décisions des bailleurs de fonds qui imposent, à travers les programmes d'ajustement structurel, un réajustement monétaire ou un changement de régime dans la majorité des pays. Mais les relations avec le Dollar et l'Euro, ne s'y présentent pas de la même manière. En effet, le nombre de pays qui ont choisi le billet vert comme monnaie de rattachement y est de plus en plus faible (3 en 1998 contre 9 en 1980) alors que dès son introduction en 1998, l'Euro a reçu en héritage les 14 pays africains membres de la Zone FCFA (G2). L'évolution imprévisible de la monnaie européenne en fait un sujet d'inquiétude et sa faiblesse par rapport au Dollar donne des arguments supplémentaires aux tenants d'une *dollarisation* complète. L'Afrique saura t-elle échapper à ce processus ? Pourra t-elle tirer profit de la marge de manœuvre créée par la présence des deux monnaies mondiales dans une zone d'incertitude et explorer une voie alternative ?



Ce document a pour objectif de prendre la mesure des défis du Dollar et de l'Euro pour l'Afrique. Il s'attache à décrire les tendances émergentes, leur durabilité, les logiques possibles d'évolution et à mettre en lumière leurs implications pour les peuples et les Etats africains. Il commence par faire le point sur l'information disponible sur le Dollar et sur l'Euro, avant d'aborder la situation des Etats africains les plus exposés.

Le document se concentre sur le cas :

- des économies émergentes d'Afrique qui sont aussi exposées aux crises financières que les autres pays d'Asie et d'Amérique latine ;
- des pays dont la monnaie est arrimée à l'Euro (Zone Franc CFA et Cap-Vert).

Enfin le document aborde le cas de la CEDEAO qui, à travers son projet d'union monétaire, fournit une tentative de réponse régionale à ces défis.

Selon toute évidence, les perspectives d'évolution dans deux autres domaines - qui ne seront pas examinés dans le détail - conditionnent largement les capacités des pays africains à relever les défis de l'euro et du dollar. Il s'agit :

- des perspectives d'aboutissement des discussions sur la Nouvelle Architecture Financière Internationale qui achoppent justement sur la place du dollar, le poids de la dette et le rôle du FMI ;
- des impacts de la révolution numérique sur les pratiques financières et de changes notamment, avec l'émergence probable de la monnaie électronique qui risque de remettre en cause le statut des monnaies internationales, de rendre caduc le système actuel de gestion du taux de change et de faire disparaître les problèmes de convertibilité et de pénuries de devises.

Les hypothèses dans ces domaines seront introduites seulement dans la conclusion, dans le but d'établir des esquisses de scénarios pour les régimes de changes africains.

Bien que ce document n'ait pas vocation à apporter des réponses à toutes ces questions et défis, l'analyse suggérera néanmoins que l'atterrissage forcé du dollar, non compensé par le développement externe de l'Euro créent une marge de manœuvre pour les pays de la Zone FCFA et pour la CEDEAO qui, à force de négociations répétées, pourraient faire aboutir un projet d'union monétaire entre près de la moitié des pays africains.

2. Le Dollar et les problèmes potentiels qu'il pose à l'Afrique

2.1. Le statut du Dollar

Le dollar est la première des monnaies internationales. Son statut est hérité du système des accords de Bretton Woods signé en 1944. Ce système imposait aux pays signataires de maintenir un rapport stable entre leur monnaie et l'or ou le dollar. Le contexte de l'après-guerre et le poids de l'économie américaine, qui représentait avant les années 50, la moitié du PNB des pays occidentaux ont fait du dollar la monnaie la plus recherchée et par conséquent, l'étalon change. Par la suite, le creusement du déficit de la balance des paiements américaine et le développement du phénomène des Eurodollars (ou Eurodevises) ont conduit à la création du DTS et à la mise en place du *pool* de l'or pour soutenir le cours du Dollar et le prix fixe de l'once de métal précieux. La fin ce *pool*, la suspension de la convertibilité du dollar et ses décrochages successifs entre 1968 et 1973, ont conduit au flottement généralisé des monnaies les plus fortes, au gré des forces du marché.

Le statut du dollar est aussi le résultat de la politique monétaire américaine. Celle-ci est conduite par le "Système de la FED". Mais c'est le Congrès qui définit l'objectif primaire de croissance économique, de niveau d'emploi et des taux d'intérêt que la FED est sensée atteindre. En cas de tension, c'est l'objectif d'inflation faible qui l'emporte. Le principal instrument de conduite de la politique monétaire sont les opérations *d'open market* (marché ouvert). Le Comité Fédéral *d'Open Market* comprend les 7 membres du Conseil des Gouverneurs plus les membres des 12 banques fédérales régionales.

Pour comprendre pourquoi le dollar s'impose en tant que principale sinon unique monnaie internationale, il convient de ne pas perdre de vue le poids des Etats Unis (T1) et de passer en revue les fonctions qu'il remplit, depuis 1944, auprès des opérateurs privés et des Etats (T2). L'importance des Etats Unis dans les échanges mondiaux, la taille et le rôle des places financières américaines et la réputation des autorités monétaires de ce pays, font que la place du dollar est conforme à celle de ce pays dans le monde, la première devant le Mark le Yen et le Franc et de l'Euro aujourd'hui.

Tableau 1 (T1) : Le poids économique des USA et de l'Euro 11

1999	Population Millions	PIB \$ Billiards
USA	272	9 100
Zone Euro	291	6 700

Source : GAO report

Tableau 2 : Les principales fonctions de la monnaie

Fonctions	Secteur privé	Secteur public
Moyens de paiement	Véhicule	Interventions
Unité de comptes	Facturation	Ancre
Valeur de réserve	Arbitrage	Réserves officiels

Source : P. Krugman

Le manque de confiance dans la capacité de leurs monnaies nationales à remplir efficacement leurs fonctions, amplifié par le succès mitigé de l'introduction de l'Euro, a de fait poussé un nombre croissant d'agents à convertir une large part de leurs actifs sous forme d'instruments libellés en dollar ou toute autre devise étrangère. En 1998, 60 % des dollars émis par les Etats Unis circulaient en dehors de ce pays. Ils sont détenus pour divers motifs et sont

particulièrement prisés dans les pays en guerre, les Etats défailants, les zones de trafic de pierres précieuses, de drogues, de matières fissiles, d'armes, de produits dangereux ou prohibés. Ce phénomène, connu sous le nom de *dollarisation*, pousse même certains pays à ancrer leur monnaie sur le dollar et d'autres à l'adopter comme monnaie nationale, à défaut de pouvoir maîtriser les méthodes d'évaluation et de gestion du taux de change (Encadré 1).

Encadré 1 : La méthodologie pour l'évaluation des taux de change préconisée par le FMI

Le contrôle des politiques de change des pays membres est au cœur de la mission de surveillance du FMI. La méthodologie utilisée pour évaluer dans quelle mesure le solde des transactions courantes et le taux de change des principaux pays industrialisés sont appropriés comprend quatre volets consistant à :

- calculer, à l'aide d'un modèle d'équation des échanges, les soldes extérieurs courants qui seraient observés sur la base des taux de change du marché si tous les pays produisaient au maximum de leur potentiel ;
- estimer, au moyen d'un modèle distinct, un niveau normal ou niveau d'équilibre du rapport épargne-investissement qui soit compatible avec les fondamentaux à moyen terme, en supposant que les pays produisent au maximum de leur potentiel ;
- calculer la variation nécessaire du taux de change, toutes choses étant égales par ailleurs, pour que le solde des transactions courantes soit en équilibre avec la norme épargne-investissement à moyen terme.
- déterminer si les estimations des taux de change compatibles avec les fondamentaux à moyen terme indiquent un désalignement prononcé de telle ou telle monnaie.

Source FMI

Tableau 3. :La part de marché du Dollar

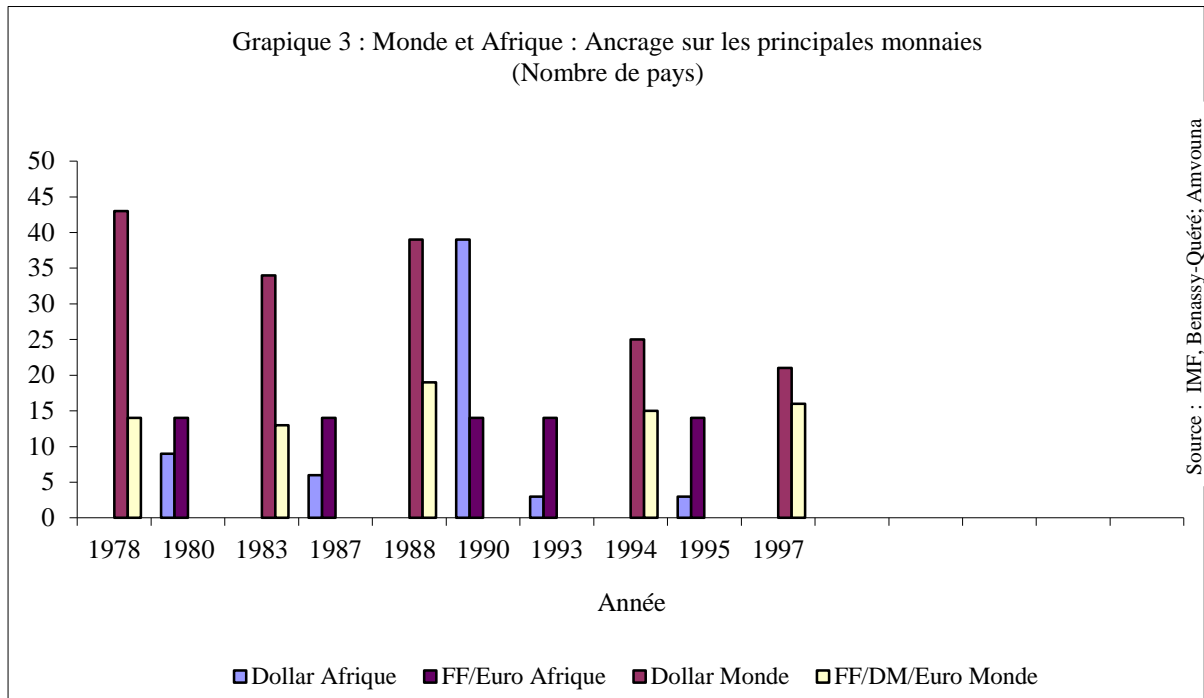
	Part de marché du dollar % (sauf indication contraire)	Part de marché des Etats Unis % (sauf indication contraire)	Part de marché Euro (pour mémoire)
<i>Année 1998</i>			
Commerce mondial	48	18	
Actifs des banques internationales	41	11	
Actions et obligations	45	20	
Dollar en circulation dans le monde et aux USA	60 (circulent en dehors des USA)	40 au USA	
Réserves extérieures des banques centrales	57		15
PED (58%)	57		
PID (42%)	64		
Ancre	11.5		8.8

Source : GAO

L'analyse fonctionnelle (T3) révèle un relatif déclin du dollar, en tant que monnaie de placement et de réserves officielles. En ne considérant que la fonction d'ancrage monétaire, on constate, qu'en moins d'un quart de siècle, plus de la moitié des pays ont renoncé au dollar, sans pour autant lui préférer une autre monnaie. La forte instabilité des taux de change des principales monnaies et les graves désalignements constatés pour le Yen, le Dollar et l'Euro on crée une situation inédite, poussant en 1998 plus de 100 pays à suivre les recommandations du FMI en faveur des régimes plus souples. Mais depuis 1998, plusieurs économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine ont délibérément adopté le dollar comme monnaie nationale, à défaut d'un ancrage assorti d'un accord bilatéral du type Zone Franc ou Euro/CFA. Les pays africains sont cependant restés à l'écart de cette tendance. En effet, en

dehors de l'Angola, de Djibouti, de l'Ethiopie, les autres pays semblent plutôt préférer l'Euro, la formule du panier composite, le DTS ou le flottement libre.

2.2. La dollarisation : un défi pour les économies émergentes d'Afrique

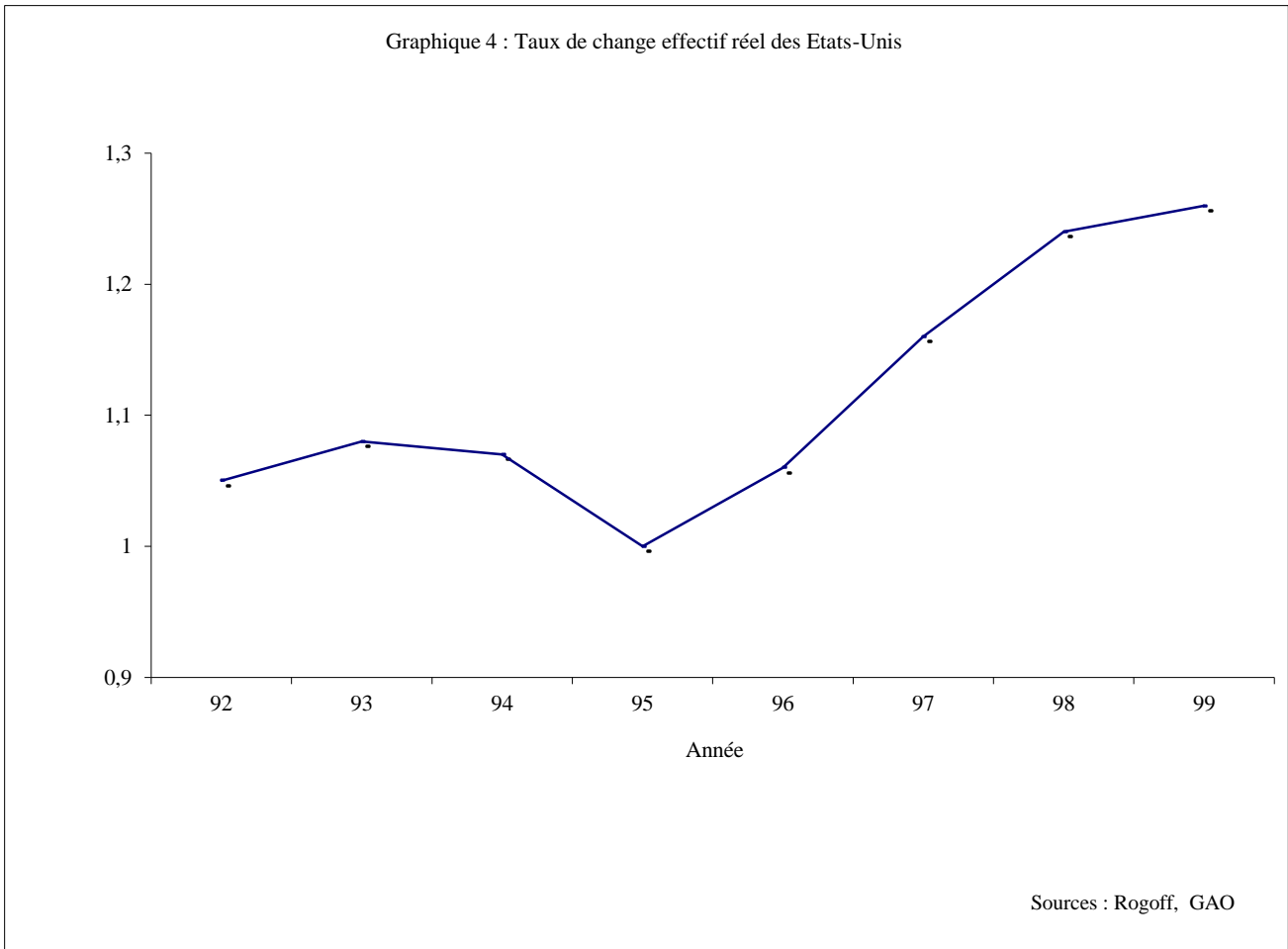


Le regain d'intérêt pour le dollar en tant que monnaie d'ancrage ou monnaie nationale fait de la dollarisation un enjeu global qui appelle une analyse renouvelée des relations monétaires internationales (G3). Si cette tendance, encore émergente persistait, la perspective d'un retour à la situation qui prévalait avant 1973 avec l'étalon change dollar, devrait être envisagée. C'est bien la raison du retentissement du slogan "One World, One Currency", en écho à l'autre slogan des années 80 "One World, One Economy". Ce qui amène à se poser des questions sur la faisabilité du processus et sur la désidérabilité de son achèvement.

A l'origine du processus *dollarisation*, se trouve une double pression qui s'exerce sur les régimes de changes, depuis plus d'un quart de siècle. D'une part, la dynamique impulsée par la libéralisation/globalisation financière impose de choisir un régime de change flottant pour en tirer pleinement partie. D'autre part, la nécessité de réduire l'exposition aux attaques spéculatives contre la monnaie entraîne les pays à rechercher un ancrage fixe, de préférence assortie d'un accord bilatéral. Or la possibilité de négocier ce type d'accord avec les grandes puissances émettrices des principales monnaies détermine fortement les marges de manœuvre qui sont disponibles pour intégrer la globalisation. Compte tenu de son influence mondiale qui découle d'une présence hégémonique sur les marchés financiers et des services de l'information et d'une capacité de projection militaro-industriel, les Etats Unis sont en mesure de dissuader tout pays qui serait tenté d'utiliser les règles de coopération au bénéfice de sa monnaie. Le dollar reste donc le principal bénéficiaire du statu quo.

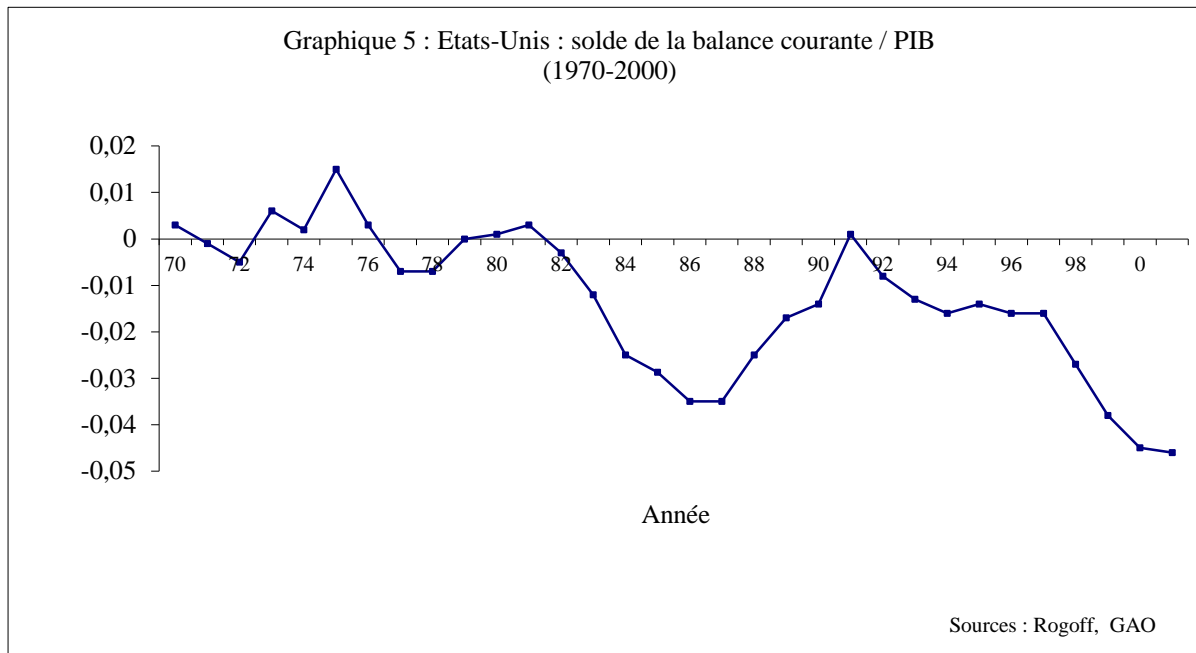
Les partisans de ce phénomène le considèrent comme tout à fait normal, dans une économie mondialisée où les mouvements de capitaux sont de plus en plus libres et les marchés financiers déréglementés. Ils y voient un moyen de renforcer la crédibilité et de prévenir les crises d'endettement, ce qui n'est possible, ni avec un régime de changes fixes ni avec la Caisse d'Emission (Currency Board). Les crises de changes des années 90 et l'évolution plus lente que prévue de l'Euro feraient de la *dollarisation* complète une parade efficace.

Les adversaires mettent en avant les risques de la dépendance monétaire vis-à-vis des Etats-Unis et l'absence d'un prêteur en dernier ressort. Ils y voient donc une menace et un danger pour le monde, compte tenu des importants coûts d'ajustement que ce processus fait supporter aux autres pays, réduisant d'autant leur potentiel de croissance. Mais ce sont surtout les risques qu'un atterrissage forcé du dollar ferait courir à l'économie mondiale qui attirent l'attention des adversaires du système monétaire mondial actuel. L'importance croissante du déficit de la balance des transactions courantes américaine et les difficultés pour les Etats-Unis à gérer son taux de change, constitueraient une menace permanente pour l'économie mondiale (G4).



A l'appui de cet argument, l'analyse des perspectives d'évolution du déficit de la balance courante américaine, suggère que plusieurs facteurs peuvent effectivement contribuer à un *crash* américain (redressement de la Zone Euro, croissance de la productivité en Asie du sud est, crack boursier...). En tout état de cause, une évolution soudaine du déficit à plus de 4,4% du PIB aurait des conséquences imprévisibles sur l'économie américaine (G5).

Or, le monde dans son ensemble, les économies en développement ou émergentes en particulier, pourraient difficilement supporter une crise supplémentaire d'une ampleur mondiale.



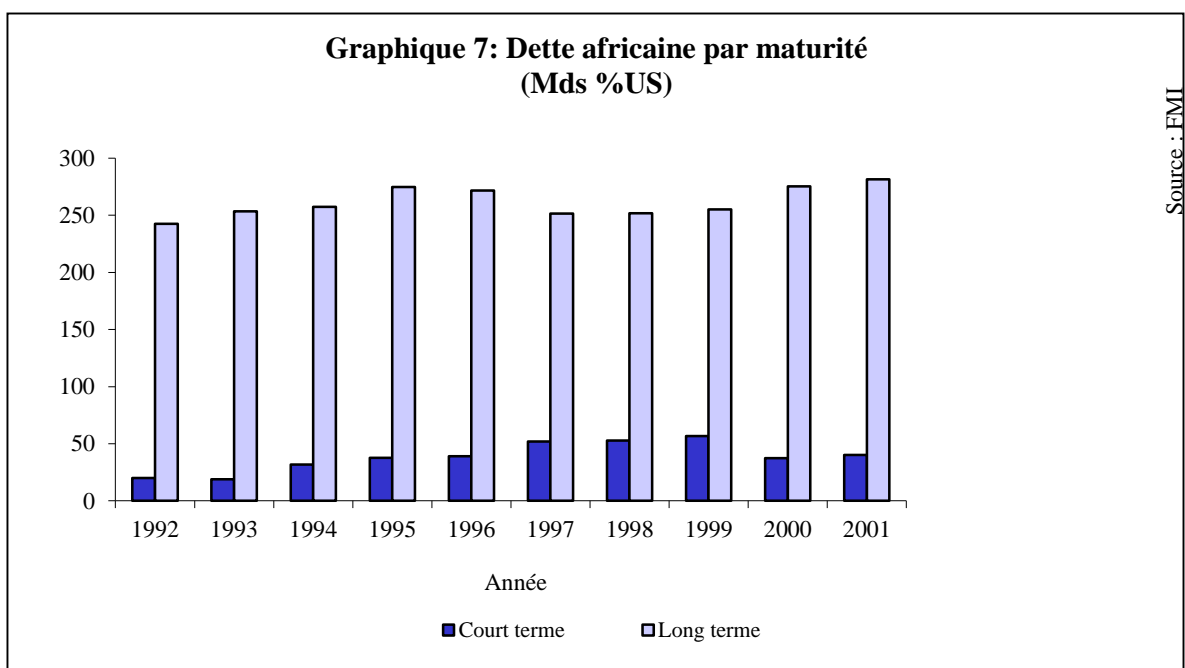
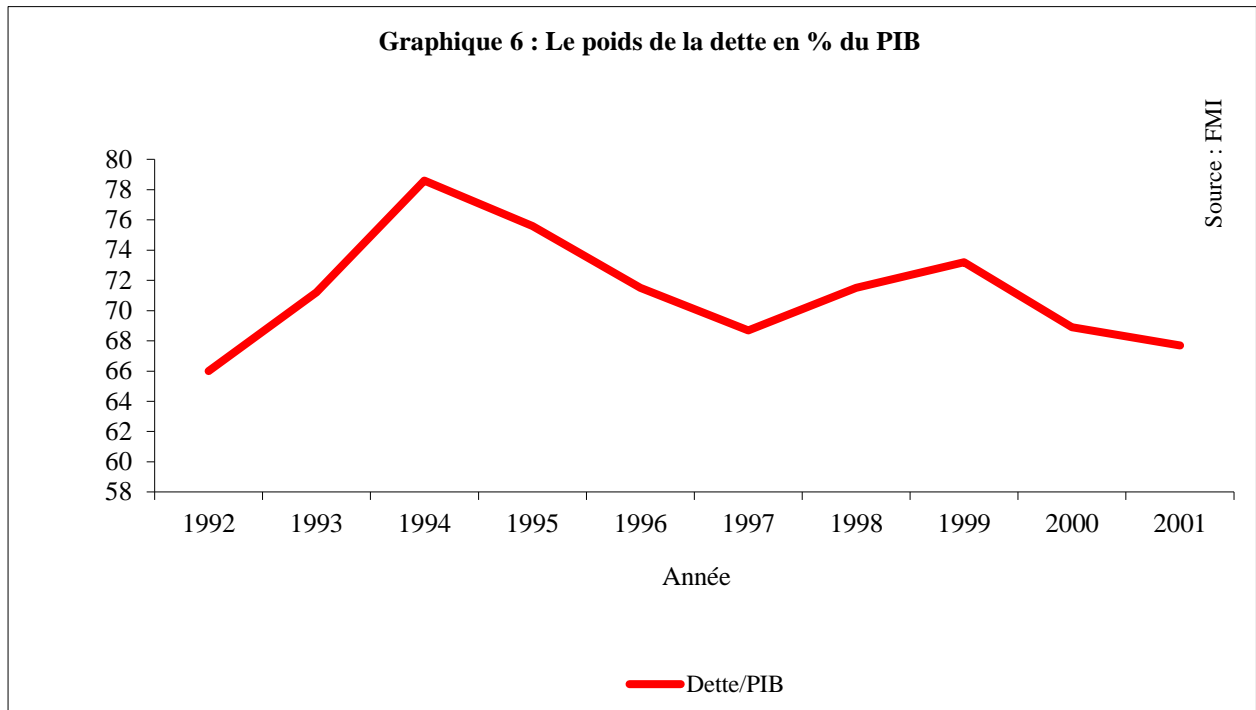
Déjà, le nombre de pays qui sont frappés de plein fouet par des crises financières ne cesse d'augmenter. Ces crises financières se sont traduites par des dévaluations, des évactions massives de capitaux, des paniques et des faillites bancaires et des défauts de paiement de la dette extérieure publique. Rien que sur la période 1975-2000, près de 158 crises de changes auraient été répertoriées dans le monde, par le FMI, dont 116 dans les économies émergentes. Des pertes de production cumulée par crise, de l'ordre de 4,9 % auraient été constatées dans ces économies, sans parler du basculement d'un nombre important de personnes en dessous du seuil de pauvreté, comme ce fût le cas pour 20% de la population en Asie du sud-est en 1998.

Dans ces conditions, la *dollarisation* de l'économie mondiale ne serait qu'un des signes annonciateurs d'une nouvelle Grande Dépression et d'une crise du modèle américain de gestion du taux de change.

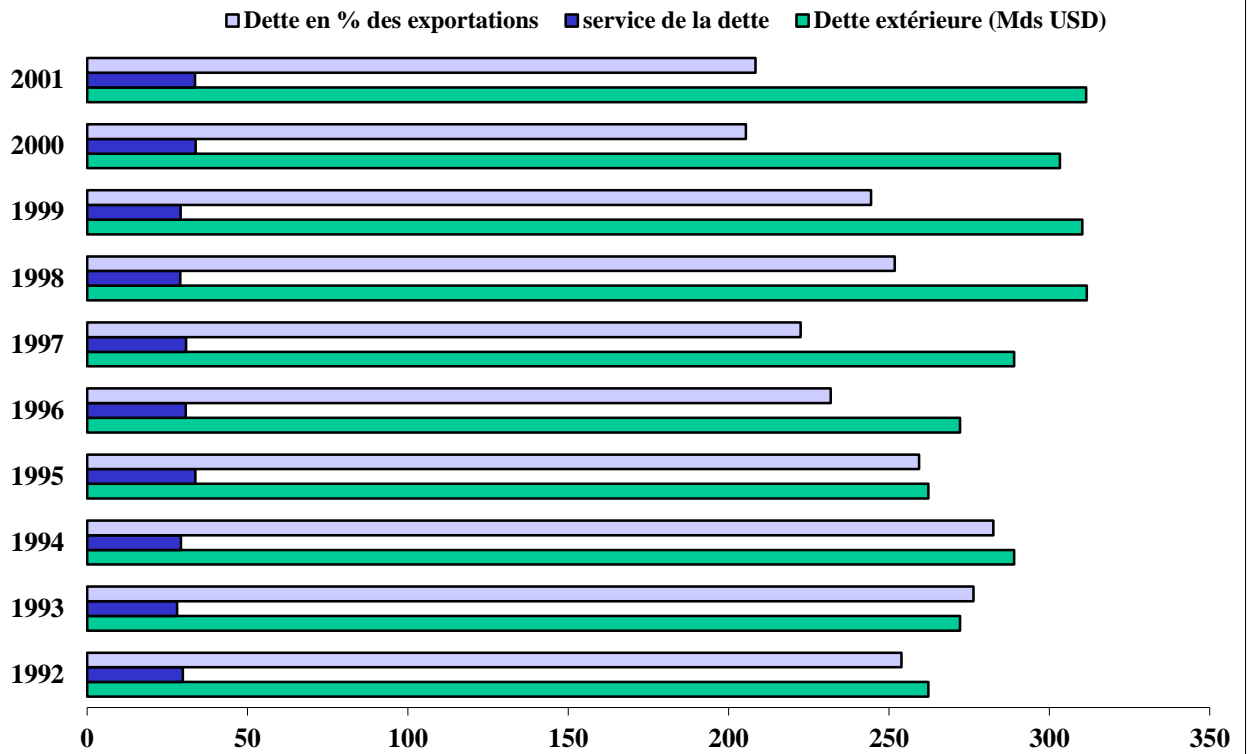
2.2. Capacités des économies africaines à faire face au processus de dollarisation

L'Afrique se caractérise par la stagnation des indicateurs de croissance, la faible participation aux flux d'investissement direct, le poids de l'endettement extérieur et l'ampleur du déficit du compte courant. Parmi d'autres caractéristiques figurent aussi, l'importance de l'écart des revenus entre l'Afrique et les autres régions du monde, la pauvreté, sous sa forme la plus repoussante, qui y sévit à un point que l'indicateur IDH ne parvient pas à rendre compte. Les ravages du Sida et de la malaria, s'ajoutent aux conflits endémiques et à l'absence de démocratie dans la majorité de pays, pour renforcer la vision de l'Afrique héritée de la traite négrière et de l'époque coloniale. C'est avec beaucoup d'appréhension que les pays africains envisagent la globalisation et la libéralisation financière et leur forme la plus extrême, la *dollarisation*.

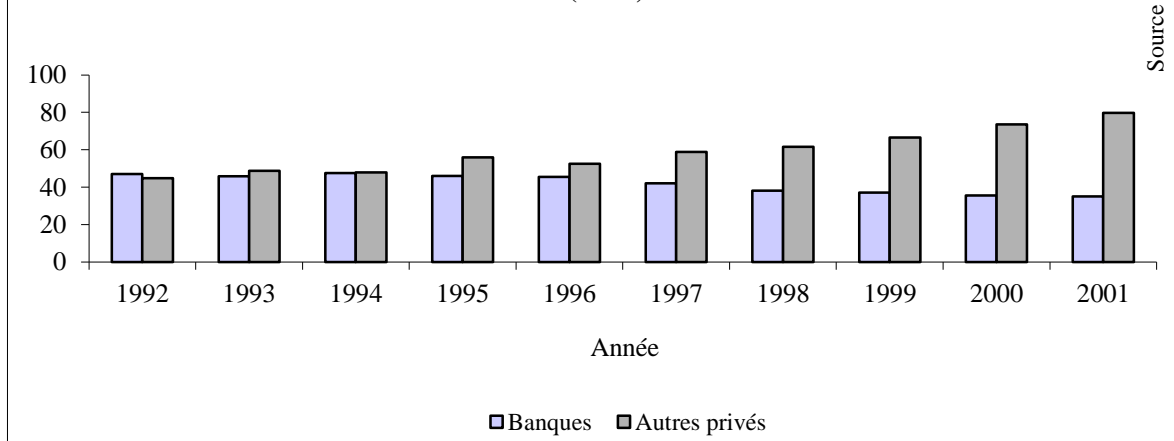
Bien que seulement trois pays aient adopté le dollar comme monnaie d'ancrage, l'Afrique en général est concernée de plusieurs manières par ce processus. La dette extérieure, la place grandissante du secteur commercial informel et des pratiques financières informelles, les guerres et les conflits autour des ressources minières rendent le continent perméable à la diffusion anarchique du dollar. Mais c'est surtout à travers la taille et la structure de la dette africaine que ce processus opère. Malgré toutes les tentatives de rééchelonnement, la dette représente toujours près de 60% du PIB africain (G6). En outre, il s'agit d'une dette essentiellement libellée en Dollar, du fait qu'elle a été contractée en grande partie auprès des institutions financières internationales (G9). C'est une dette à long terme (G7) et de surcroît, gagée sur les exportations de produits de base (G8), dont la dévalorisation est une tendance lourde.



Graphique 8 : Leservice de la dette (Mds) et le poids de la dette sur et sur les exportations (%)



Graphique 9 : Dette africaine par débiteur (en %)



Source : FMI

Les pays pris individuellement, ne disposent pas d'équivalentes capacités pour faire face au processus de dollarisation, ni pour gérer les risques qu'il induit. Aussi convient-il de distinguer :

- les pays ayant adopté le Dollar comme ancre ;
- les pays ayant adopté comme ancre, un panier composite dans lequel le dollar occupe une grande place ;
- les économies de guerre ;
- les zones frontalières perméables aux trafics (drogues, armes, pierres précieuses, matières fissiles) et aux pratiques informelles ;
- les économies pétrolières ;
- les économies en voie d'intégration dans les marchés mondiaux ;
- les économies minières.

Les pays ayant acquis des capacités de gestion d'un régime de change flexible ou flottant sont sans doute, mieux placés pour faire face ce processus. On constatera seulement qu'aucune des économies africaines classées "marchés émergents" n'a un régime de change fixe, lequel reste finalement l'apanage des petits pays et de ceux qui sont historiquement liés au FF.

3. L'Euro et les défis pour l'Afrique

3.1. L'Euro et son introduction en Afrique

Bien qu'introduit seulement en 1998, l'Euro a une longue histoire faite de rêve, de report, d'effet d'annonce et de rendez vous manqué. Les Européens en rêvaient déjà en 1950 à l'occasion de la mise en place de l'Union Européenne des Paiements. Le rêve a pris, au cours des années 70 et jusqu'en 1979, la forme du "Serpent monétaire" dans un tunnel, avant d'en sortir pour revenir dans le cadre du Système Monétaire Européen. Tirant les conséquences de leur vulnérabilité face aux à-coups du dollar, les pays membres de la Communauté européenne ont recherché à partir des années 80, l'union monétaire. Ce processus n'a cependant abouti qu'en 1989, à la suite de l'adoption du rapport Delors. Celui-ci préconisait un programme couronné par une monnaie unique en trois étapes, échelonné entre 1990 et 1999 et assorti de la réduction des marges de fluctuations et de l'institutionnalisation de l'Union Economique et Monétaire. Le SME a tenu tant bien que mal jusqu'aux crises de 1992-93 qui l'ont fait s'effondrer.

Mais pendant toute cette période, c'est le Mark allemand qui de fait, jouait le rôle de monnaie d'ancrage pour les autres monnaies nationales. Ce n'est finalement qu'en 1998 que 12 pays sur 15 ont déclaré leur candidature à l'Euro. La Grande Bretagne, la Suède et le Danemark sont restés, pour des raisons différentes, à l'écart. A l'issue de l'examen du Conseil de l'Europe, et au regard des critères de Maastricht (Encadré 2), 11 pays indépendants ont été retenus pour

- partager l'euro ;
- libeller leur dette publique en euros ;
- transférer le contrôle de la politique monétaire à une Banque Centrale Européenne ;
- utiliser l'euro dans les transactions électroniques.

Entre 1998 et février 2002, les citoyens de l'Euro 11 peuvent encore utiliser leurs monnaies nationales pour les transactions courantes, en l'absence de toute fluctuation entre leurs cours. A partir de cette date l'Euro sera l'unique monnaie ayant cours légal dans chacun des pays membres et toutes les monnaies nationales devront disparaître. La Grèce a finalement été admise en 2001.

Au plan institutionnel, la politique monétaire de la Zone Euro est déterminée par le Système Européen des Banques Centrales (SEBC), un *pool* comprenant la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales. Le Conseil des Gouverneurs est composé de 6 membres

plus un représentant pour chaque banque centrale nationale. La Banque centrale européenne (BCE) a pour objectif le maintien de la stabilité des prix, avec un indicateur de taux d'inflation inférieur à 2%. Ceci la différencie de la Banque centrale allemande (Bundesbank), qui avait pour objectif de surveiller la croissance de la masse monétaire et de la FED, dont l'objectif est le maintien de la stabilité du taux de change.

Encadré 2 : Les critères de Maastricht

Stabilité des prix :

réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix ; cela ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ;

Déficits publics soutenables :

caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 104 C, paragraphe 6 ;

Stabilité des taux de changes :

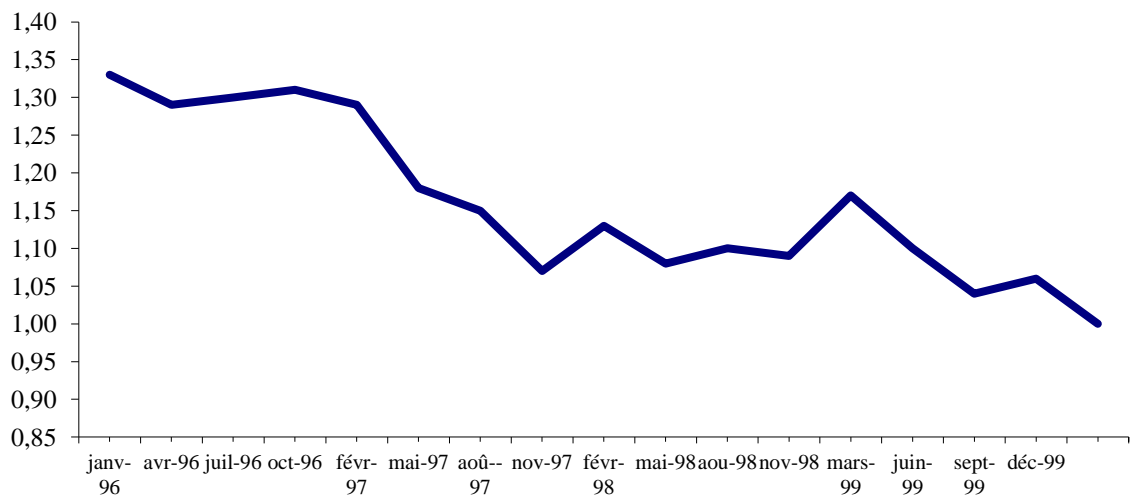
respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre ;

Convergence des taux d'intérêt à long terme

caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du système monétaire européen, qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme

Source : Commission Européenne

Graphique 10 : Taux de change Dollar/Euro
(1996-2000)



Sources : GAO

Avant son introduction, nombre de spécialistes prédisaient à l'Euro un bel avenir et lui accordaient même le statut de monnaie concurrente du Dollar, capable de se tailler un succès comme monnaie d'ancrage pour les économies émergentes, en transition ou en développement. C'est ainsi que nombre d'études soulignaient les gains que ces derniers pays pouvaient retirer d'un ancrage à l'Euro.

Or depuis son introduction, le taux de change nominal de l'Euro et son taux de change par rapport au Dollar se sont dépréciés de 15% et de 20% (G10). Cette baisse est d'autant plus historique qu'il faut remonter à 1985 pour retrouver une situation semblable. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer cette contre performance, notamment :

- le décalage entre le cycle des affaires américain et européen ;
- le différentiel des taux d'intérêt ;
- les perspectives de croissance à moyen et long terme ;
- la participation des non résidents dans le marché obligataire euro ;
- l'appréciation que les marchés se font du processus politique européen.

Il faut se souvenir que dans le concert des prévisions sur l'avenir de l'Euro, deux auteurs s'étaient distingués par un point de vue pessimiste. M. Friedman et de P. Krugman, avec des arguments différents, ont toujours douté de l'Euro. Pour M. Friedman, réaliser l'union monétaire sans l'union politique était tout simplement un non-sens. Pour Krugman, le problème vient de l'existence dans la zone euro d'un décalage entre son taux de change fondamental et les anticipations des agents.

Rien ne permet d'indiquer un retournement de tendance pour l'Euro d'ici Février 2002. Pourtant, la conjoncture de la fin de l'année 2001 semblait favorable à une reprise, suite au ralentissement de la croissance américaine. Mais le développement inattendu de la crise alimentaire dans la plupart des pays européens, risque de rendre cette opportunité insaisissable.

3.2. Les défis de l'Euro pour la Zone FCFA

Le FCFA est la première des monnaies à avoir été rattaché à l'Euro, avec le Cap-Vert, les DOM-TOM et les Antilles Néerlandaises. Cet ancrage s'est fait dans un contexte favorable pour les pays africains, avec des Comptes d'Opérations, gérés par le Trésor de France, créditeurs et un secteur bancaire assaini. Un système de surveillance multilatéral ainsi qu'un Pacte de Convergence, de Stabilité et de Solidarité ont été établis au sein de l'UEMOA. Un système de paiement inspiré du modèle *Target* de l'Euro. Quant à la CEMAC, elle s'oriente dans la même direction avec certes, plus de difficultés. Les pays envisagent sereinement la perspective de vivre dans un monde sans la Zone Franc, avec la disparition du Franc français en 2002. Mais en dépit de tous ces efforts, le commerce officiel intra-zone reste encore faible (12 % du commerce total de la Zone).

La perspective d'un Euro fort avant son introduction avait fait craindre une surévaluation du FCFA qui risquait de se traduire par une seconde dévaluation. Pour l'instant cette perspective semble écartée, mais la question de la soutenabilité de l'ancrage FCFA/Euro se pose dans les mêmes termes qu'au cours des étapes précédentes. Qu'il suffise de rappeler, qu'à chaque étape de l'UEM européenne, la Zone franc a subi des chocs qui ont occasionné d'importantes pertes de bien être pour les populations :

- 1990-93: évasion massive des capitaux depuis la libération et la suppression du contrôle des changes entre la France et l'extérieur (première étape de l'UEM) ;
- 1993: décision de tirer les conséquences de l'ancrage du Franc dans la bande étroite du SME sur le FCFA (deuxième étape de l'UEM). La dévaluation n'a été cependant effective qu'en Janvier 1994 pour des raisons davantage liées au calendrier politique des pays membres de la Zone Franc (y compris la France).

- 1992-94 : les pays à monnaie FCFA étudient les modalités d'une intégration économique et consacrent leur décision d'imiter le modèle de l'UEM en adoptant l'UEMOA et la CEMAC (première phase de la troisième étape de l'UEM). Le Traité de l'UEMOA est largement inspiré par le traité de Maastricht
- 1998 : rattachement à l'Euro et au FF (deuxième phase de la troisième étape de l'UEM)
- 1999-2000 : évasion des capitaux et rumeurs d'une nouvelle dévaluation, suite à la crise ivoirienne, au renchérissement du dollar et du cours du pétrole.

L'ancrage Euro/CFA soulève plusieurs questions :

- Comment maintenir une union monétaire avec une monnaie aussi imprévisible ?
- Comment maintenir un taux de change fixe entre des pays aussi faiblement intégrés dans un univers de taux de change souple ?
- Comment élargir l'UEMOA et la CEMAC aux pays voisins, tout en maintenant les acquis de la Zone CFA ?

L'examen du projet d'union monétaire de la CEDEAO permet sans doute d'apporter des éléments de réponse à ces questions.

4. Le projet d'union monétaire CEDEAO, un élément de réponse aux défis du dollar et de l'euro ?

En avril 2000, les Chefs d'Etats de six pays membres de la CEDEAO ont convenu à Accra de procéder, en deux étapes, à une union monétaire avec les pays membres de l'UEMOA :

- La première sera consacrée à la création d'une monnaie commune les six pays, en Janvier 2003 ;
- La deuxième, à la création en 2004 d'une union monétaire avec les pays membres de la CEDEAO ayant ancré leur monnaie sur l'Euro (UEMOA, plus Cap Vert)

Les Etats qui ont décidé de s'engager dans ce processus sont, le Nigeria, le Ghana, la Gambie, la Sierra Leone, le Liberia et la Guinée Conakry. Tous ces pays, à l'exception du Nigeria, ont adopté un régime de change flottant. Il faut noter aussi que trois de ces pays avaient dans un passé récent, choisi le dollar comme ancre (Liberia, Sierra Leone).

La CEDEAO n'en est pas à sa première tentative et la dernière en date remonte à 1992. Les Chefs d'Etats avaient adopté un Programme de coopération monétaire et s'étaient engagés à créer une Zone monétaire unique en 1994. Bien que la conjoncture en ait décidé autrement, les autorités monétaires ont toujours poursuivi les négociations.

Au-delà de l'engagement politique, se pose la question de la faisabilité et de la désidérabilité du nouveau projet, en particulier à chacune de ses étapes :

- de la création d'une monnaie unique nouvelle ;
- de l'adoption d'une monnaie existante ;
- de la mise en place d'une banque centrale gérant plusieurs monnaies ;
- de l'union avec l'euro, le dollar, un panier composite ou le DTS.

Il est difficile de dire à ce stade laquelle des solutions sera retenue. Les implications de chacune d'entre elles varient selon le pays considéré. Mais ce sont les relations entre les pays membres de la Zone Franc et la France et la Zone Euro qui en seront principalement affectées. En ce qui concerne la France, c'est la garantie monétaire qui est en jeu. Il sera difficile à ce

pays de l'étendre à d'autres, compte tenu des contraintes qu'impose sa participation à l'Euro, dans un contexte de recul des mécanismes de coopération hérités de l'époque coloniale.

Il ne faut pas oublier non plus que, pour tout élargissement de la Zone Euro/CFA à d'autres pays, l'accord des autorités monétaires européennes sera requis. En d'autres termes, toute décision visant à faire de l'Euro/CFA, la monnaie commune de la CEDEAO est subordonnée à des négociations préalables avec l'Union Européenne. Le fait que les pays de la CEDEAO réalisent plus de 50% de leurs échanges avec l'UE constitue un argument qui entre en ligne de compte. Mais, les pays seraient bien tentés de mettre en concurrence l'Euro et le Dollar en cas de difficultés majeures,. Dans ce cas de figure, le poids du Nigeria et ses ressources énergétiques risquent de peser lourd dans la balance. Avec l'Afrique du Sud, ce pays n'est-il pas considéré par tous les spécialistes comme le pilier sans lequel aucune stratégie régionale ou continentale n'est possible en Afrique ?.

L'ampleur des fluctuations entre les deux monnaies entre aussi en considération. Il est évident qu'un Dollar ou Euro fort n'a pas la même signification pour les différents pays concernés. Le Nigeria producteur de pétrole, tire sans doute un bénéfice important de l'appréciation du dollar, tandis les pays de la Zone Euro-CFA, endettés en dollar, tirent profit d'un dollar faible.

A ces divergences d'intérêt, s'ajoutent d'autres questions portant sur la pertinence d'une union monétaire entre des pays faiblement intégrés au plan des échanges. La nécessité d'une union monétaire pour renforcer l'intégration régionale est aussi discutable. En tout état de cause, les expériences respectives de la Zone Franc et de l'ALENA permettent d'en douter. Dans le cas de l'ALENA, les échanges se font sans monnaie commune, même si le Dollar joue un rôle dominant. Quant à la Zone FCFA, après plus d'un demi-siècle d'existence, les échanges intra-zone ne parviennent toujours pas à décoller.

5. Conclusions

Le Dollar, l'Euro, leur évolution passé et présente ainsi que leurs relations affectent les économies et les monnaies africaines, les politique monétaires nationales, les régimes de changes, les marchés financiers régionaux, les institutions monétaires régionales. Les effets varient cependant en sens opposé selon que les monnaies sont liées au Dollar ou à l'Euro, selon que le pays est exportateur de produits énergétiques ou d'autres produits de base.

Parmi les questions et les défis que posent le dollar et l'euro, certaines concernent l'ensemble de l'économie mondiale, tandis que d'autres sont plus spécifiques à l'Afrique. Elles peuvent se ramener à la liste suivante :

- L'hégémonie du dollar est-elle soutenable pour le reste du monde, les pays en développement en particulier, avec un déficit croissant de la balance des transactions courantes américaine ?
- Quel sera l'impact de la révolution numérique sur les régimes de changes ?
- L'euro va t-il réussir à concurrencer le dollar au point d'ouvrir la voix à un système monétaire plus équilibré, voire polycentrique ?
- Les pays africains vont-ils subir le même sort que les économies émergentes en cours de *dollarisation* ?
- L'ancrage Euro/ Zone FCFA est-il soutenable ?
- Le projet d'intégration monétaire de la CEDEAO peut-il se réaliser en dehors d'un ancrage à l'euro ou au dollar ?

En guise d'éléments de réponse à ces questions, il sera nécessaire de construire des scénarios, tant l'évolution de ces deux monnaies comporte d'importantes zones d'incertitudes. Il est néanmoins évident que les implications sur l'Afrique sont tributaires des logiques d'évolution du système monétaire mondial dans son ensemble, système dont l'architecture future est aux centres des discussions, tant à l'ONU qu'au sein du FMI/Banque Mondiale/OMC, du G7 et du Mouvement des Non-Alignés.

On peut esquisser quatre scénarios (G11)

à partir d'hypothèses sur le régime de changes et le mode de régulation :

- la tendance à l'assouplissement des régimes de changes se poursuit ou est arrêté par la nécessité pour les pays de rechercher une monnaie refuge ;
- les efforts de régulation du système des changes sont concertés à l'échelle internationale ou l'anarchie s'installe.

Selon les hypothèses posées, ce système peut conduire :

1. au régionalisme monétaire ;
2. au statu quo ;
3. au retour à l'ancien système de Bretton Woods avec le dollar comme étalon
4. à une architecture complètement renouvelée ;

Graphique 11 : Les scénarios d'évolution des régimes de changes selon le niveau de régulation et le régime de changes

		Fixe	Régimes de changes	Flottant
Niveau de régulation	Internationale	<p><u>1. Régionalisme Monétaire</u> Atterrissage en douceur du Dollar Euro faible Politique de Changes souples Concurrence Euro/CFA- Naira en Afrique de l'Ouest</p>		<p><u>2. Statu Quo</u> Dollarisation partielle Euro, challenger du Dollar Politique de Changes au choix Concurrence Dollar -Euro/CFA</p>
	Nationale	<p><u>3. Dollarisation Complète</u> Euro-isation en tant que forme dérivée de la dollarisation Changes fixes Dollar et Euro/CFA comme monnaies africaines</p>		<p><u>4. Nouvelle Architecture</u> Atterrissage en catastrophe du Dollar Emergence de nouvelles formes de monnaies (e-money) Disparition des problèmes de changes Libre circulation de tous les moyens de paiement</p>

Si l'on considère que le statu quo actuel ne peut se prolonger et que la *dollarisation* complète de l'Afrique reste encore hypothétique, on voit que les scénarios intermédiaires offrent des marges de manœuvre non négligeables, susceptibles de faciliter l'émergence de monnaies régionales africaines et une plus grande diversification des choix en matière de régime de changes.

Bibliographie

- A.T. Kerney Measuring globalization : an index ; Foreign Policy ; 2001
Amvouna A.M. Determinants of trade & growth performance in Africa ; AIRD; 1998
Aziz J. e.a. Currencies crisis : in search of common elements; traduction Problèmes économiques; 2001
Benassy-Quere A e.a The international role of the Euro ; CEPII; 1997
Caballero R. Dollarization of liabilities : underinsurance & domestic financial underdevelopment ; NBER ; 2000
Calvo G. The case of hard pegs in the brave new world of global finance ; NBER ; 2000
Catão L. e.a. Determinants of dollarization : the banking side ; IMF ; 2000
CEDEAO Communiqué du sommet des Chefs d'Etats à Bamako ; 2001
Chang R e.a International contagion ; implications for policy ; FED Atlanta ; 1999
Cooper R. Towards a common currency ; Harvard University ; 2000
Corsetti J.C. A perspective on Euro ; CPER ; 1998
Corsetti J.C e.a Does one Soros make a difference :the theory of currency crises with large and small traders ; NBER ; 2000
Council of Economic Advisers Economic report of the US. President to the Congress; 2001
Doré O. e.a Budgetary convergence in the WAEMU ; IMF; 2000
ECOWAS Decision relating to the completion of the Ecowas cooperation programme ;1990
Eichengreen B. Does Mercosur need a single currency ? UCLA . 1998
Forbes K Measuring contagion ;conceptual & empirical issues MIT ; 1999
Frankel J. No single currency regime is right for all countries for all times ; NBER ; 1999
Frankel J. The role of industrial country policies in emerging market crises ; NBER ; 2000
Friedman M. Un entêtement suicidaire ; Geopolitique ; 1996
General Accounting Office (GAO) The Euro : implications for US ; 2000
Goodhart C..A..E Can Central Bank survive the IT revolution ; London School of Economic ; 2000
IMF Exchanges rates regime & exchange rate restrictions
IMF Rapports annuels ; diverses années
IMF World economic outlook ; diverses années
Jacquet P. e.a The Euro & the Dollar : an agnostic view; TCF ; 1999
Kenen N.B. Financial opening & the exchange rate regime ; OCDE/CD ; 1993
Krugman P. Heaven is a weak Euro ; web.mit/edu/krugman
Masson P. e.a Monetary union in West Africa ; IMF ; 2001
Masson P. Exchange regime transitions ; IMF ; 2000
McCallum K. The present & future of monetary policy rules ; NBR; 2000
Mundell R One world, one currency : destination or delusion ; IMF, economic forum 2000
Rogoff K. International institutions for reducing global financial instability ; NBER ; 1999
Rogoff K. e.a Perspectives on OECD economic integration : implications for current account adjustment ; Harvard university ; 2000
Summers L Statement on the reform of the international financial institutions reform; House Banking Committee of the Congress ; 2000
SY S.D. : Le monde et l'Afrique au XXIe siècle : Document de travail ; Commission Indépendante pour l'Afrique; Projet "Millénaire pour l'Afrique" ; 2000
: : L'intégration régionale en 2025 : scénarios, vision, stratégies ; Rapport au Gouvernement du Faso ; 1999
: : La mondialisation ; PNUD/NLTPS, 1998

- :: Un scénario cadre pour la Zone Franc CFA : Symposium CODESRIA sur l'avenir de la Zone Franc ; 1998
- :: Le FCFA dans la perspective de l'Euro ; Note d'orientation au Président de la République du Sénégal ; CAP ; 1997
- :: Impact potentiel de l'UEM sur la Zone Franc CFA ; UN.CEA ; 1991
- Thiegesen N. e.a The relation between Euro & Dollar ; EPRU University of Copenhagen ; 1998
- US Dpt of Treasury Report to Congress on IMF reform ; 2000
- Velde F.R. Dollarization in Latin America; traduction Problèmes économiques; 2001
- Williamson J. Exchange regime for emerging markets ; IIIE . 2001
- Woodford M. Monetary policy in a world without money ; NBER ; 2000
- World Economic Forum An Action Plan for Global Growth and Reform of the World Financial System ; 1998
- C.H.E.F.F. Du franc Poincaré à l'écu : Colloque de Bercy ; 1992