

DOCUMENT DE TRAVAIL

DT/2024-05

Le Franc CFA, le zébu et la
kalachnikov
Questions sur la création d'une
monnaie commune au Mali,
Burkina Faso et Niger

François GIOVALUCCHI

Marc RAFFINOT

UMR LEDa

Place du Maréchal de Lattre de Tassigny 75775 • Paris • Tél. (33) 01 44 05 45 42 • Fax (33) 01 44 05 45 45

DIAL • 4, rue d'Enghien • 75010 Paris • Tél. (33) 01 53 24 14 50 • Fax (33) 01 53 24 14 51

E-mail : dialogue.leda@ird.fr • Site : dial.ird.fr

Le Franc CFA, le zébu et la kalachnikov

Questions sur la création d'une monnaie commune au Mali, Burkina Faso et Niger

François Giovalucchi¹, Marc Raffinot²

Résumé

Les trois pays de l'Alliance des Etats du Sahel (AES) envisagent d'abandonner le Fcfa et de créer une monnaie commune. Cette démarche (déjà entreprise par la Guinée, la Mauritanie, Madagascar et le Mali), logique sur le plan politique, représente un grand risque sur le plan économique. Des difficultés accrues de financement des trois Etats risquent de conduire à une création monétaire excessive, à des épisodes inflationnistes et à une dévalorisation de la nouvelle monnaie. Comme cela a été expérimenté lors de la dévaluation du Fcfa, ce regain de compétitivité pourrait se traduire à court terme par une relance des exportations et une compression des importations, sans toutefois déboucher sur une transformation structurelle. Les urbains et les fonctionnaires risqueraient de voir leur niveau de vie réduit. Compte tenu du faible commerce interne au sein de la CEDEAO, les conséquences pour les autres pays seraient marginales, Les transferts de migrants profitant de la liberté d'installation dans la zone pourraient être impactés, avec des conséquences sensibles pour leurs régions d'origine. Enfin l'impact économique sur la France serait mineur, et Paris n'aurait plus à garantir la monnaie de pays dirigés par des régimes hostiles.

Summary

The three countries of the Alliance of Sahel States (AES) are considering abandoning the Fcfa and creating a common currency. This move (already undertaken by Guinea, Mauritania, Madagascar and Mali), which makes sense politically, represents a major economic risk. Increased financing difficulties for the three states could lead to excessive money creation, inflationary episodes and a devaluation of the new currency. As was the case with the devaluation of the Fcfa (1994), this renewed competitiveness could lead in the short term to a revival of exports and a reduction in imports, without however leading to structural transformation. Urban dwellers and civil servants could see their standard of living reduced.

¹ Université Catholique de Madagascar

² Université Paris Dauphine, LEDA DIAL

Given the low level of internal trade within ECOWAS, the consequences for other countries would be marginal, Given the low level of internal trade within ECOWAS, the consequences for other countries would be marginal. Transfers of migrants taking advantage of the freedom to settle in coastal countries could be impacted, with significant consequences for their regions of origin. Finally, the economic impact on France would be minor, and Paris would no longer have to guarantee the currency of countries run by hostile regimes.

Key Words: Taux de change, Fcfa, Union monétaire,

JEL Codes : O11, O23, O24, O55

Le Burkina Faso, le Mali et le Niger, trois pays dirigés par des juntes à l'issue de coups d'Etat survenus entre 2020 et 2023, ont signé le 16 septembre 2023 la Charte du Liptako-Gourma créant l'Alliance des Etats du Sahel (AES) en vue de mettre en place une architecture de défense collective et d'assistance mutuelle. Les mêmes pays ont annoncé le 28 janvier 2024 leur retrait de la CEDEAO qui avait menacé le Niger d'une intervention militaire, à la suite du renversement du Président Bazoum le 26 juillet 2023. Enfin, le Général Tiani, chef de launte nigérienne, a fait part le 11 février 2024 du lancement d'une réflexion de l'AES sur la sortie de la Zone Franc et la création d'une monnaie commune, pour recouvrer leur « souveraineté totale » et cesser d'être la « vache à lait » de la France. La question avait été évoquée par le capitaine Traoré, chef de launte burkinabè, mais c'est le général Tiani qui a été le plus explicite. Ceci est sans doute lié aux sanctions imposées par la Communauté Economique Des Etats d'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) après le coup d'Etat, qui comprennent le gel des avoirs du Niger à la BCEAO et l'interdiction d'accès au marché financier sous-régional de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Ces sanctions ont pour l'essentiel été levées lors de la réunion des Chefs d'Etat de la CEDEAO du 24 février 2024. L'élection présidentielle de 2024 au Sénégal a amené au pouvoir un parti favorable à l'abandon du Fcfa³ (« SENEXIT »), mais sans mention du projet de monnaie de l'AES. En attendant que se précise le projet sénégalais, cet article se concentre sur les trois pays de l'AES.

Si les motifs de cette sortie sont avant tout politiques, il importe de tenter d'en dessiner les modalités pratiques envisageables et d'en évaluer les possibles conséquences économiques et financières. Si l'opération initiale de création d'une monnaie unique paraît techniquement faisable, elle pourrait avoir des conséquences lourdes pour les pays de l'AES et de moindre importance pour les autres membres de l'UEMOA. La France ne serait, quant à elle, que très marginalement impactée.

Abandonner le Fcfa : quelles modalités envisageables ?

Plusieurs pays ont déjà abandonné le Fcfa (en sens contraire, la Guinée équatoriale et la Guinée Bissau l'ont adopté respectivement en 1985 et en 1997), sans rencontrer d'obstacle particulier. Mais la vraie question est de savoir quel régime de change choisir après la sortie de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA).

Une sortie sans difficulté particulière.

Abandonner le Fcfa pour créer une monnaie nationale autonome n'est pas une nouveauté. Plusieurs pays l'ont fait : la Guinée dès l'indépendance en 1960, le Mali en 1962, la

³ Le projet présidentiel mentionne « la création de sa propre monnaie...flottante et semi-convertible » (<https://diomayepresident.org/wp-content/uploads/2024/03/Programme-Diomaye-President.pdf>, p.19) L'abandon du Fcfa n'est pas mentionné en tant que tel, il semble que le projet soit compatible avec un passage graduel à l'eco, le projet monétaire de la CEDEAO.

Mauritanie et Madagascar en 1973. Le Mali est revenu dans la Zone Franc (UMOA⁴) 1^{er} juillet 1984, après une dévaluation de 50 % du Franc malien. Le solde de 65 M€ de la dette contractée à cette occasion vis-à-vis de la France a été annulé en 2022.

La différence dans le cas de l'AES est qu'il s'agit d'abandonner le Fcfa pour une monnaie commune à trois Etats. A priori, il n'y a pas de problème technique insurmontable. Les agences nationales de la BCEAO dans ses pays disposent d'équipements et de logiciels de gestion. Les personnels issus de pays de l'AES et en poste au siège à Dakar sont qualifiés ; ils sont susceptibles d'être rapatriés. En outre, les pays de l'AES pourraient sans doute bénéficier de conseils de la gouverneure de la Banque centrale de Russie (élue meilleure gouverneure de banque centrale de l'année en 2015⁵) pour la gestion de leur monnaie. L'impression des billets pourraient se faire en Chine, comme c'était le cas en RDC avant qu'une unité d'impression locale soit mise en place. Les pays de l'AES pourraient même à terme adhérer à la « Zone Yuan » en formation, en commençant par un recours au CIPS (China International Payments System (CIPS)). Compte tenu de l'importance du commerce avec la Chine, cela pourrait avoir du sens.

La France aurait tout intérêt à faciliter l'opération au sein des instances de l'UMOA. Comme nous les verrons plus bas, l'impact de la création d'une monnaie commune de l'AES sur l'économie française est négligeable. Surtout, la sortie de la Zone Franc du Burkina Faso, du Mali et du Niger est de nature à ôter une épine du pied de Paris. En effet, serait-il politiquement acceptable de faire payer le contribuable français pour garantir la monnaie de pays hostiles ? Enfin, alors que la coopération avec ces pays est interrompue, y compris dans le domaine fiscal par suite de la dénonciation par eux des conventions de non double imposition⁶ les liant à la France, imagine-t-on un instant la gestion concertée avec eux d'une crise monétaire, avec ce qu'elle comporte comme risque d'avoir à prendre des mesures restrictives dont la responsabilité ne manquerait pas d'être imputée à la France ? Sauf à accepter de se prêter une fois de plus au rôle de bouc émissaire pour conserver des apparences de puissance, Paris a tout intérêt à la sortie des pays de l'AES de l'UEMOA.

Une sortie de l'UMOA n'est pas possible sans sortie de l'UEMOA

Pour rappel, au-delà de l'appellation Union Economique et Monétaire, le traité créant l'UEMOA en 1994 n'a pas rendu caduc et remplacé le traité créant l'UMOA en 1963, mais est venu le compléter. L'article 2 du traité de l'UEMOA précise en effet : « Par le Présent Traité, les Hautes Parties Contractantes complètent l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) instituée entre elles, de manière à la transformer en Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)... ». Une sortie de la Zone Franc par retrait de l'UMOA-zone monétaire, sans retrait de l'UEMOA -zone de libre-échange et de libre établissement des personnes, afin de conserver des préférences commerciales et migratoires, est a priori impossible pour des raisons politiques, la Conférence des chefs de l'Etat et de Gouvernement et la Conférence des ministres étant des organes partagés. Cette sortie de l'UMOA

⁴ Il faut distinguer l'UMOA, qui est une zone monétaire et l'UEMOA qui est une union économique et monétaire, un peu comme on distingue la Zone Euro et l'Union européenne (voir plus de détails infra). L'UMOA et l'UEMOA incluent les mêmes pays, ce qui n'est pas le cas de la Zone Euro et de l'UE.

⁵ Guillaume Benoit, « Elvira Nabiullina, la banquière centrale de Poutine », *Les Echos*, 23 mars 2022

⁶ Souligné par nous

uniquement est aussi impossible pour des raisons juridiques : l'article 62 du traité de l'UEMOA est sans ambiguïté. Il stipule : « *La politique monétaire de l'Union est régie par les dispositions du Traité du 14 novembre 1973 constituant l'Union Monétaire Ouest africaine (UMOA) et par les textes subséquents. Sans préjudice des objectifs qui lui sont ainsi assignés, elle soutient l'intégration économique de l'Union* ».

Sortir pour aller où ? quel régime de change ?

Abandonner le Fcfa est une première étape. L'essentiel vient ensuite, qui consiste à choisir un régime de change. Le scénario le plus probable (ou peut-être le plus réaliste), serait l'option pour un taux de change flexible ou un taux fixe assorti de larges marges de fluctuation par rapport à une monnaie ou, plus vraisemblablement, un panier de monnaies. L'expérience catastrophique du Nigeria avec ses taux de change fixes mais multiples – une vraie aubaine pour la corruption – devrait suffire à dissuader les autorités putschistes de se lancer dans cette aventure. Comme dans les autres pays qui ont quitté la Zone Franc, il devrait en résulter une dévalorisation plus ou moins rapide du taux de change de la nouvelle monnaie (cf.infra), ce qui n'est pas nécessairement une mauvaise nouvelle.

En effet, les critiques du Fcfa lui reprochent son lien fixe avec l'euro, d'où il résulterait une surévaluation « structurelle » et pénalisante du Fcfa, les pays émergents ayant a contrario basé leur industrialisation sur un taux de change sous-évalué. Ce fut le cas du Japon, au grand dam des Etats-Unis qui ont obtenu une réévaluation du Yen à l'issue des accords du Plaza de 1985 ; c'est toujours le cas de la Chine. Toutefois, la critique devient moins pertinente en cas de dépréciation de l'euro face au dollar. Le récent rapport du FMI sur l'UEMOA (FMI, 2023) souligne que la compétitivité du Fcfa s'est considérablement améliorée entre 2009 et 2019 du fait de cette dépréciation, et de la faible inflation dans l'UEMOA. L'analyse montre, pour le FMI, que le taux de change effectif réel du Fcfa est « *proche du niveau* » correspondant aux fondamentaux macro-économiques de la zone.

Le choix d'un régime de change et d'une cible pour le taux de change sont des choix importants de politique économique. Les avantages et probables inconvénients de la zone franc de ce point de vue sont connus depuis longtemps (Raffinot 1982, Monga & Tchatchouang, 1996). En faveur de la zone franc stabilité du cadre macroéconomique et inflation contenue, au détriment de la flexibilité nécessaire, notamment, pour limiter les déficits de compte courant (Gnimassoun, 2015) et absorber les chocs Les termes du débat ont toutefois été remis en perspective par l'analyse de Rodrik (2008), qui soutient que pour que des pays émergent, une certaine sous-évaluation de leur monnaie est probablement nécessaire⁷. Grekou (2015) confirme dans le cas de la zone franc un effet positif de la sous-évaluation⁸ du taux de change sur la croissance, mais montre que cet effet positif peut être contrebalancé par une dette extérieure qui pèse davantage sur la croissance en cas de sous-évaluation. Enfin, Gnimassoun (2019) montre que l'appartenance à l'UEMOA n'a pas d'impact significatif sur la croissance (mais que l'inflation réduit significativement la croissance), ce qui limite la portée de la critique séminale de Tchundjang Pouemi (1980). Il

⁷ https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2008/09/2008b_bpea_rodrik.pdf

⁸ D'après les calculs de Grekou, contrairement à une opinion largement répandue, le taux de change réel n'est pas le même pour tous les pays de l'UEMOA, puisque leurs taux d'inflation et leurs partenaires commerciaux sont différents. Ainsi, certains pays de l'UEMOA ont pu connaître des périodes de sous-évaluation de « leur » Fcfa..

faut d'ailleurs noter que les meilleures performances en termes de croissance du PIB (en dollars constants) depuis 1960 parmi les pays d'Afrique à faible revenu et à revenu intermédiaire de la tranche inférieure sont celles du Burkina Faso, suivie de la Côte d'Ivoire (deux pays dont la performance en termes de croissance sur la période sont meilleures que celles du Rwanda ou du Malawi), suivies de celles du Bénin et du Togo)⁹.

Quelles sont les conséquences envisageables de la mise en place d'une nouvelle zone monétaire AES ? Nous allons les analyser d'abord au niveau des pays de l'AES eux-mêmes, puis au niveau des partenaires de la région, et enfin de la France.

Conséquences pour les pays de l'AES.

La première conséquence de la sortie de l'UMOA concernera le marché des changes lui-même. Nous verrons ensuite les conséquences pour les Etats, puis pour l'économie dans son ensemble.

Un risque majeur de pénurie de devises, de dépréciation de la monnaie et d'inflation importée pour les pays de l'AES.

Une pénalisation probable des modestes exportations des pays de l'AES vers les autres pays de l'UEMOA.

Le retrait des pays de l'AES de la CEDEAO devrait entraîner la taxation de leurs exportations vers les pays de la CEDEAO non-membres de l'UEMOA, en premier chef le Ghana et le Nigeria. En 2022, les exportations du Niger vers ces deux pays représentaient 18% du total de ses exportations¹⁰. Les premiers postes sont les produits pétroliers, suivis des légumes et des animaux vivants. Les exportations du Burkina Faso ne concernent que le Ghana mais sont minimales (1,1% du total, essentiellement des graines et fruits).

Reste la question des biens exportés par les pays de l'AES hors taxe vers les pays de l'UEMOA et qui auraient vocation à perdre ce bénéfice. Les montants en cause sont limités. Si l'AES constitue une zone monétaire, elle devrait également constituer une zone de libre-échange, et seules les exportations vers le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Sénégal et le Togo seraient impactées. Les données disponibles relatives au montant de ces exportations ne concernent probablement pas la totalité du commerce informel (bétail, céréales, or...) et peuvent conduire à une sous-estimation de la réduction des échanges qui résulterait d'un contrôle accru des frontières. Par ailleurs, les pays côtiers pourraient adopter des mesures de rétorsion telles que l'ouverture aux importations de viande à bas-prix de l'Union Européenne ou d'Amérique latine. Mais, en sens inverse, la probable dépréciation de la monnaie de l'AES (cf. infra) pourrait rendre ses exportations plus compétitives. Les données qui suivent doivent donc être utilisées avec prudence : elles permettent de situer les enjeux sans avoir de valeur prédictive.

⁹ Ces travaux précisent des réflexions anciennes sur les avantages et les inconvénients du Fcfa qui avaient déjà donné lieu à des réflexions sur les modalités possibles d'une réforme (De Boissieu et al., 1983 ; Adda, 1992).

¹⁰ Source : ITC Trade Map, <https://www.globaltradetracker.com/international-trade-flow-analysis>

Les exportations du Burkina Faso vers l'UEMOA représentent 12,3% du total des exportations du pays en 2022. Les principaux destinataires de l'UEMOA sont le Mali (54%), la Côte d'Ivoire (30%), qui importe essentiellement du coton et du minerai, suivis du Togo (5,6%) et du Niger (5,3%).

Les exportations du Mali vers l'UEMOA représentent 4,4 % du total des exportations du pays en 2022. Les principaux bénéficiaires de l'UEMOA sont le Sénégal (38,5%), le Burkina Faso (28,5%) et la Côte d'Ivoire (26,9%). Le premier poste d'exportations vers le Sénégal et la Côte d'Ivoire est constitué d'animaux vivants.

Les exportations du Niger vers l'UEMOA représentent 25,8% du total des exportations du pays en 2022, contre 38,1% en 2021, suite à une baisse des exportations de pétrole vers l'Union. Le commerce extérieur du Niger va être reconfiguré par la croissance de la production pétrolière qui atteindra 110 000 Barils/jour en 2024, dont 90 000 exportés, essentiellement via un oléoduc Agadem-Seme (Bénin). La part des exportations vers l'UEMOA est donc appelée à beaucoup se réduire. En 2022, le premier client du Niger dans l'UEMOA est le Mali (68,9% du total), pour du pétrole essentiellement.

En fin de compte, l'enjeu commercial pour les pays de l'AES de leur sortie de l'UEMOA, s'ajoutant à l'impact de leur sortie de la CEDEAO, est limité en valeur. Mais, dans la mesure où les filières affectées seraient la production de céréales et l'élevage, une certaine aggravation de la pauvreté rurale est probable.

Un impact potentiel limité de la dépréciation de la monnaie de l'AES sur les exportations de la Zone

La baisse prévisible du taux de change peut avoir un effet secondaire bénéfique, en dépréciant le taux de change réel. En général, en effet, l'inflation suit la dépréciation du taux de change avec retard, et de manière limitée (« pass through » inférieur à 1). Par exemple, lors de la dévaluation de 1994, l'augmentation du prix de la devise (le franc français à l'époque) était de 100 %, alors que l'inflation s'est située aux alentours de 25 à 35 %. Ce gain de compétitivité a provoqué à l'époque une vaste quête d'activités tournées vers l'exportation ou vers la substitution d'importation. Certaines activités d'exportation (notamment le coton) ont été relancées dès que les Etats ont augmenté les prix aux producteurs. Mais on n'a assisté à aucune diversification significative des exportations, ni au lancement d'activités de substitution d'importation vraiment remarquable. Les économies de l'AES, dont l'industrialisation est très limitée, ont peu de chance de tirer parti d'un gain de compétitivité

Des réserves de change limitées

L'appartenance à l'UMOA présente des avantages et des contraintes. Le principal avantage résulte de la mise en commun des réserves de change, et de la crédibilité de la monnaie qui ¹¹découle de sa garantie par le Trésor français (garantie qui perdure malgré les récentes réformes, notamment la suppression en 2019 de l'obligation de dépôt au Trésor français d'une quotité de devises de l'UMOA). C'est cette garantie qui permet d'avoir un taux de change totalement fixe (absence de marché des changes). Le taux de change rigide permet de

¹¹ Source : BCEAO, Note de conjoncture économique dans les pays de l'UEMOA, janvier 2024 et BCEAO ; Bulletin mensuel de statistiques, janvier 2024

maintenir l'inflation importée à un niveau généralement faible, sauf évidemment quand les prix internationaux du pétrole ou des produits alimentaires augmentent brutalement.

La situation de la zone UMOA en matière de réserves de devises s'est fortement dégradée sur un an. Les Avoirs extérieurs nets totaux (BCEAO et banques) sont passés de 4 458 Mrd Fcfa en décembre 2022 à 1 149 Mrd FCFA en décembre 2023, soit une baisse de 74,2%.. Une amélioration sensible de la situation en 2024 est toutefois prévue par la BCEAO, qui a fait l'hypothèse d'un arrêt des sanctions envers le Niger fin 2023, ce qui a bien eu lieu début 2024. Cette amélioration est essentiellement attendue de l'augmentation des productions pétrolières et gazières, au Sénégal et au Niger en premier lieu. Le solde des transactions courantes passerait de -7% du PIB en 2023 à -3,9% en 2024 et les réserves de change passeraient de 3,5 mois d'importations à 4 mois.¹²

Tableau 1 : Masse monétaire (M2) et Avoirs extérieurs nets (AEN) des pays de l'AES et de l'UMOA (Milliards de Fcfa, 30/11/2023)

	<i>Bénin</i>	<i>Burkina Faso</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Guinée-Bissau</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>	<i>Union</i>
<i>M2</i>	3 614	5 552	17 440	494	4 729	1 845	9 828	2 782	47 778
<i>AEN</i>	1 730	1 626	2 634	243	-46	410	2 041	1 130	1 149
<i>BCEAO</i>	-564	-373	1 642	150	-310	85	1 038	-259	3 080
<i>Banques</i>	2 293	1 999	992	93	264	325	1 003	1 389	-1 931

Source : BCEAO, Bulletin mensuel des statistiques, janvier 2024.

NB : les données par pays ne s'additionnent pas car un actif constitué par un pays dans une autre pays de la zone ne constitue pas un actif extérieur de la zone.

La répartition des réserves entre les différents pays n'est pas aisée, car à tout moment une partie des devises est en cours de répartition (elles sont alors attribuées « à la BCEAO »). Pour cette raison, cette répartition est peu transparente pour les non-initiés. C'est d'ailleurs un des motifs de la sortie de la Mauritanie de la zone franc. Lors de la dévaluation de 1994, le problème s'est posé pour la revalorisation des réserves en Fcfa, car toutes n'ont pas doublé comme on aurait pu s'y attendre. L'explication donnée à l'époque est que certaines parties de ces réserves étaient libellées en devises, alors que d'autres l'étaient en Fcfa.

A fin décembre 2023, les réserves du Burkina et du Mali constituées auprès de la BCEAO pour le sont négatives (et celles du Niger légèrement positives) et les pays de l'AES bénéficient de la solidarité de la zone UMOA. On peut donc anticiper une pénurie de devises en cas de sortie, mais atténuée par les nouvelles exportations de pétrole du Niger et possiblement par une meilleure gestion des exportations d'or du Mali et du Burkina, qui permettrait le rapatriement d'une quotité accrue des recettes en devises. En février 2024, le

¹² Idem p. 65

gouvernement Burkinabè a ainsi officiellement suspendu les exportations privées d'or¹³, chargeant la Société Nationale des Substances Précieuses d'acheter la production.

La forte tendance à la réduction des actifs extérieurs nets constatée en 2023, même partiellement compensée par la hausse attendue des recettes d'exportation du Niger, ne laisse pas augurer que la future zone AES disposerait des devises nécessaires à une intervention soutenue sur le marché des changes.

A cela s'ajouterait probablement une fuite rapide des capitaux (Sène, 2024) si les droits de propriété des élites qui ne sont pas connectées au pouvoir sont menacés.

Une dépréciation prévisible de la monnaie sahélienne

La pénurie de devises est de nature à entraîner un phénomène de dépréciation du cours de la monnaie commune créée, à l'image de ce qui a été observé sur des économies comparables de l'Afrique de l'Ouest. Ainsi, en glissement sur 12 mois au troisième trimestre 2023, Fcfa s'est apprécié de 75,8% par rapport aux autres monnaies de la région (+ 96,6% par rapport au Naira nigérian, + 48,8% par rapport au Cedi ghanéen, + 6,7% par rapport au Franc Guinéen)¹⁴. Il convient toutefois de noter que, par rapport à des pays comme le Ghana (ou hors CEDEAO, la Zambie) où l'importance du service de la dette contractée, notamment sur les marchés internationaux, pèse beaucoup sur la balance des paiements, les pays de l'AES bénéficient d'un endettement plus modéré et plus concessionnel.

Toutefois, la dégradation prévisible du taux de change peut avoir un effet secondaire bénéfique sur la compétitivité. Par exemple, lors de la dévaluation de 1994, l'augmentation du prix de la devise (le franc français à l'époque) était de 100 %, alors que l'inflation dans les différents pays de la zone franc s'est située aux alentours de 25 à 35 %). Ce gain de compétitivité a provoqué à l'époque une vaste quête d'activités tournées vers l'exportation ou vers la substitution d'importation. Certaines activités d'exportation (notamment le coton) ont été relancées dès que les Etats ont augmenté les prix aux producteurs. Mais on n'a assisté à aucune diversification significative des exportations, ni au lancement d'activités de substitution d'importation vraiment remarquable (Latreille et al. 2004). Les économies de l'AES ont peu de chance de tirer parti d'un gain de compétitivité, notamment en termes de changement structurel. La prédilection des élites locales pour le grand commerce et a contrario l'absence de bourgeoisie tournée vers l'industrialisation, la corruption des pouvoirs publics, la faible qualification de la main d'œuvre et l'enclavement ne sont pas aisément compensables par la dépréciation de la monnaie.

En revanche, la dévaluation de 1994 a eu pour effet majeur un spectaculaire redressement des finances publiques, grâce à la croissance des recettes permises par l'augmentation de la base taxable induite par l'augmentation des prix, notamment des produits importés, et au prix d'une sévère réduction du pouvoir d'achat des fonctionnaires et des classes moyennes (Cogneau et Collange, 1998), engendrée notamment par la modération des dépenses publiques. Ces couches sociales ont supporté le poids de l'ajustement, contrairement aux membres de l'élite qui ont pu anticiper la dévaluation et placer leurs richesses à l'étranger. La répétition d'un tel scénario ne serait pas de nature à consolider la base sociale des régimes qui

¹³ Cf. <https://www.rfi.fr/fr/afrique/20240222-le-burkina-faso-suspend-l-exportation-de-la-production-artisanale-d-or>

¹⁴ Rapport sur la Politique monétaire dans l'UEMOA, décembre 2023, p. 22.

pour l'instant semblent bénéficier d'une relative faveur dans certains segments de la population.

Vers une CFAïsation rampante ?

Enfin, de manière assez ironique, l'effondrement ou le peu d'attractivité de la nouvelle monnaie de l'AES risque fort de rendre le Fcfa plus attractif, à l'image du Nigeria et du Ghana (et au Mali entre 1962 et 1984) où s'observe un début de « CFAïsation » des économies : dans ces pays où la monnaie est difficilement convertible, la stabilité du Fcfa est très appréciée. Celui-ci constitue en effet une voie pour effectuer des paiements en euros, ou bien pour constituer des actifs en euros (Azam, 2007). La perspective d'une CFAïsation de facto des pays de l'AES ne relève pas de la science-fiction : elle obéirait à la même logique que les dollarisations (Ponsot, 2019) en cours par le monde, et dont en Afrique le Zimbabwe est un exemple frappant.

Une contrainte de financement accrue pour les Etats de l'AES

La sortie de l'UMOA pourrait renforcer sensiblement la contrainte de financement dans les pays de l'AES. Une baisse déjà entamée des financements extérieurs, des difficultés à gérer la dette publique se combinent avec une croissance des dépenses de sécurité et des dépenses « redistributives » liées au maintien au pouvoir d'élites ne disposant que d'une fragile légitimité. Face à cela, les Etats de l'AES ont déjà réagi, notamment en accroissant la pression sur le secteur aurifère.

Une réduction sensible des financements extérieurs et de l'aide publique au développement ?

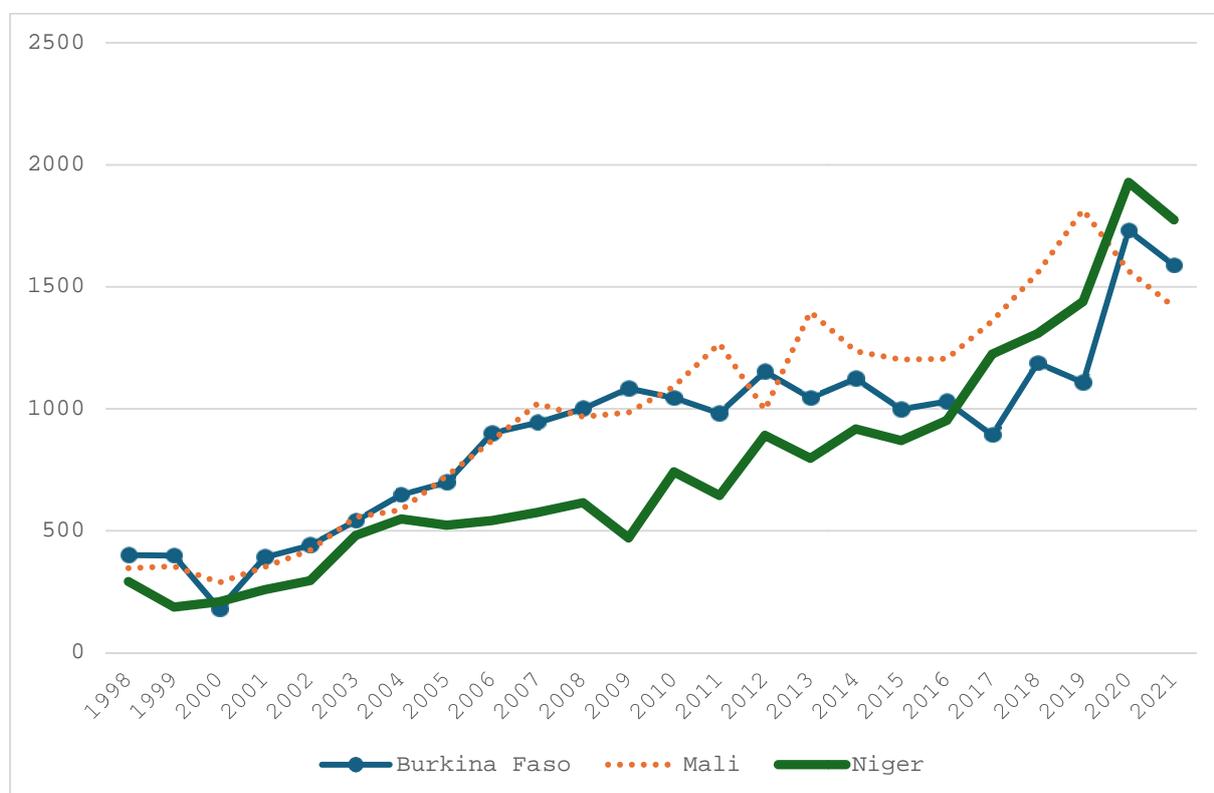
L'orientation anti-occidentale de l'AES a des effets défavorables sur le financement extérieur, pour le moins sur le financement extérieur bilatéral de la France. Celle-ci a de surcroît abandonné en 2023 la liste des pays prioritaires (essentiellement africains) de son Aide Publique au Développement, dont les crédits ont été réduits en février 2024 de 800 millions d'euros. Les organisations multilatérales et internationales affichent jusqu'ici une position de neutralité. Il faut toutefois noter que J. Borell, Haut représentant de l'UE pour les affaires étrangères et la politique de sécurité s'est interrogé dès 2021 sur la pertinence de l'octroi au Sahel d'aides budgétaires ((une ressource que les pays peuvent utiliser librement pour le financement de leurs dépenses) : « nous avons peut-être signé trop de chèques en blanc » a-t-il déclaré¹⁵. Enfin, le choix des États-Unis de maintenir leur présence militaire au Niger aurait pu faciliter la poursuite des engagements des Institutions de Bretton Woods, mais la demande de départ des troupes américaines formulée par la junte en mars 2024 n'est pas de bon augure à cet égard.

Comme le montre le **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**, ces dernières années l'aide publique au développement (APD) reçue par les trois pays de l'AES a considérablement augmenté, notamment pour venir en aide aux personnes déplacées internes (on rappelle que l'aide militaire ne fait pas partie de l'APD). Ces données doivent toutefois être interprétées

¹⁵ Interview par Morgane Le Cam, Le Monde, 28 avril 2021

avec précaution, car, comme l'avait montré Naudet (2000), les montants effectivement reçus par les pays bénéficiaires sont bien moindres, et n'évoluent pas toujours dans le même sens. Il est donc nécessaire de considérer également les données sur les financements extérieurs tels qu'ils apparaissent dans les tableaux des opérations financières des Etats (TOFE).

Graphique 1 : Aide publique au développement vers les pays de l'AES



Source : OCDE, stats.oecd.org, consulté le 25/03/2024.

Dans les scénarios de référence du FMI (rapport pays Burkina Faso d'octobre 2023 et rapport pays Mali de juin 2023¹⁶), il est prévu une baisse des aides programme en dons (durable pour le Burkina Faso et transitoire pour le Mali, ce qui est curieux). Cette baisse semble résulter d'une hypothèse de disparition des aides budgétaires européennes et françaises. Le financement prévisionnel du déficit est assuré (formellement) par un recours important au financement des banques privées.

La baisse éventuelle des flux extérieurs en provenance des bailleurs traditionnels en cas de poursuite de la dégradation des relations avec le « camp occidental » pourrait être contrebalancée par une augmentation de l'aide russe ou chinoise, mais ces deux pays n'ont pas montré jusqu'ici une volonté très nette de substitution.

¹⁶ Le dernier rapport FMI concernant le Niger date de juillet 2023 et est antérieur au coup d'Etat.

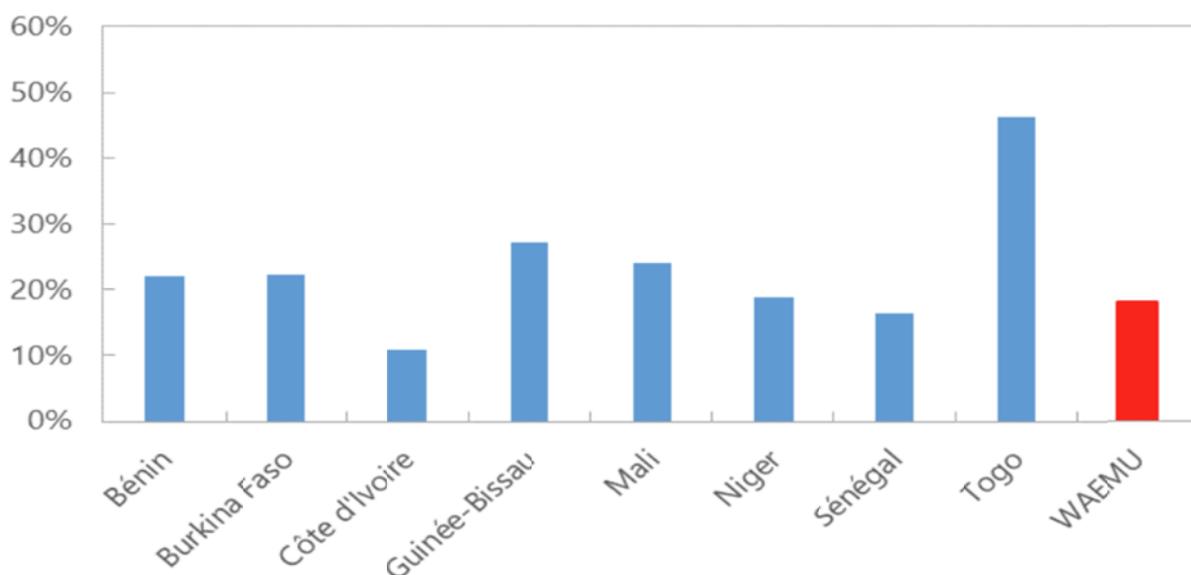
Un effacement « politique » de la dette par la Chine aurait un faible impact : en 2022, celle-ci ne détient que 3% de dette publique du Burkina, 4% de celle du Niger et 9% de celle du Mali¹⁷.

La baisse pourrait avoir un double effet : le ralentissement de la mise en œuvre des projets de développement, et une difficulté accrue de financement pour ces Etats qui recevaient des montants importants d'aide budgétaire.

Un financement intérieur des Etats plus difficile ?

La perte de l'accès aux marchés des titres publics de l'UEMOA sera dommageable car ce marché est relativement profond et la part de l'encours total des pays de l'AES (31%) est supérieure à leur part dans la masse monétaire (25%). Au Mali et au Burkina Faso, la part de ce marché dans la dette totale est supérieure à la moyenne de l'UEMOA (voir la Figure 1).

Figure 1 : Part des titres sur le marché par adjudication dans le total de la dette publique à fin 2022 (la dette de marché par adjudication est à fin novembre 2022)

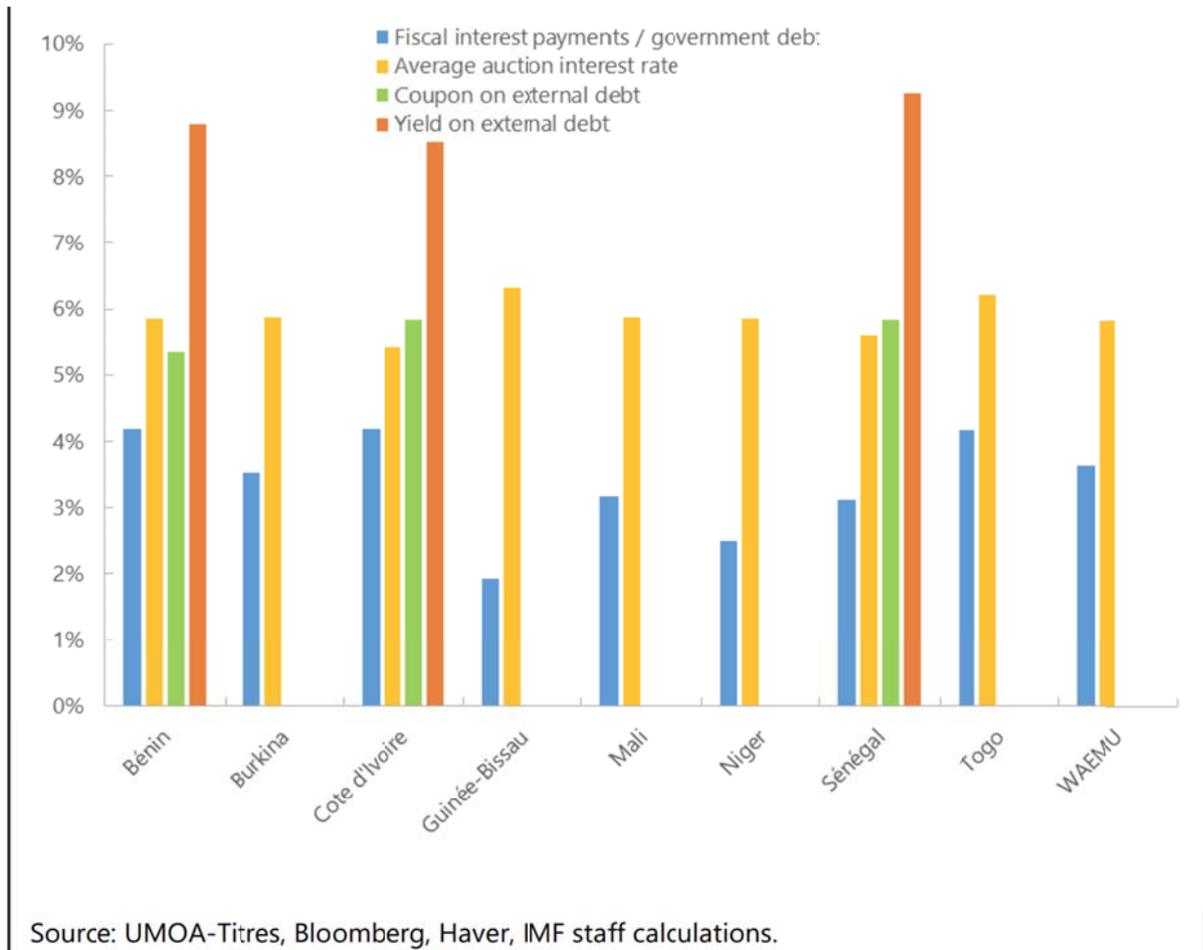


Source : UMOA Titres, HAVER, IMF, , WAEMU, Selected Issues, March 2023, p. 40,

Une segmentation des marchés régionaux et internationaux a été mise en évidence ; le marché régional a offert des taux intéressants et y perdre accès entrainerait un renchérissement du coût de la dette (voir Figure 2 en cas de tentative d'entrée sur le marché financier international (aucun des pays de l' AES n'a eu ce jour accès au marché des Eurobonds, contrairement au Bénin, à la Côte d'Ivoire et au Sénégal), et plus probablement une dépendance accrue aux financements publics internationaux, alors même que la possibilité de bénéficier de prêts de la Banque Ouest Africaine de Développement devrait être suspendue.

Figure 2 : Taux d'intérêt sur la dette publique intérieure et extérieure

¹⁷ Source : World Bank Group, International Debt Report 2023.



Source : : UMOA Titres, HAVER, IMF, , WAEMU, Selected Issues, March 2023, p. 40,

Une gestion de la dette publique plus problématique pour les pays de l'AES

Les pays de l'AES sont relativement peu endettés par rapport aux autres pays de l'UEMOA, et, de plus, ne se sont pas lancés (ou n'ont pu le faire) dans des emprunts risqués sur le marché des eurobonds. Le Niger est un cas particulier, avec une dette assez faible, mais très coûteuse.

Le risque de change accru va avoir pour conséquence une instabilité au niveau du service de la dette qui en compliquera la gestion. Ceci sera d'autant plus vrai que la dette déjà contractée sur le marché financier intérieur de l'UEMOA deviendra une dette « extérieure » (en devises) puisqu'elle est libellée en Fcfa – au moins pour la partie détenue par les pays de l'UMOA non-membres de l'AES.

Tableau 2 : Dette publique et service de la dette publique dans les pays de l'UEMOA (fin 2023, estimations du FMI)

	Dette publique totale en pourcentage du PIB	Service de la dette publique en pourcentage des recettes hors dons
Bénin	55.6	37.1
Burkina Faso	61.3	46.9
Côte d'Ivoire	54.5	36.8
Guinée-Bissau	80.3	51.0
Mali	55.8	47.7
Niger	57.6	71.3
Sénégal	73.7	31.5
Togo	65.4	60.9
UEMOA	56.6	41.6

Source : FMI, rapport sur l'UEMOA,

Ce problème existe déjà avec le Fcfa lié à l'Euro, car l'essentiel de la dette extérieure est libellé en dollars. Il sera accru par la sortie de l'UMOA, sauf dans le cas bien improbable où l'AES déciderait de lier sa monnaie au dollar, et serait capable de maintenir une parité fixe. L'accroissement du risque de change (pour la dette comme pour les opérations commerciales) semble dès lors inévitable. Tout un courant d'analyse économique a mis en lumière la difficulté de gérer un taux de change flexible avec une dette extérieure importante (ce que Calvo et Reinhart (2002) ont baptisé *fear of floating*).

La riposte déjà entamée : l'accroissement de la pression fiscale et ses limites

La contrainte budgétaire est déjà forte dans les pays de l'AES, malgré le fait que la pression fiscale au Burkina Faso et au Mali soit parmi les plus fortes de l'UEMOA (au Niger, au contraire, elle est la plus faible de l'UEMOA), la masse salariale absorbe une partie très importante des recettes (les ratios les plus élevés de l'UEMOA, largement au-dessus de la norme des 35 %). Les besoins des États de l'AES sont très importants, compte tenu de la croissance démographique et de l'état des infrastructures, surtout si les dépenses militaires continuent à croître...et s'il faut payer Wagner, en cash comme au Mali¹⁸, ou en droits d'exploitations ou produits miniers venant diminuer les recettes budgétaires et les apports de devises. De plus, sauf à parier essentiellement sur la répression, les élites frustrées par la prise du pouvoir par les militaires devront être « compensées » pour rester plus ou moins neutres, de même que les différents « corps habillés ».

Face à cette contrainte budgétaire accrue, la riposte ne s'est pas fait attendre. Les Etats de l'AES ont entrepris d'accroître la pression fiscale – de manière plus ou moins orthodoxe. Ceci ne manque pas de sel, puisque les Bailleurs de fonds et l'UEMOA poussaient depuis longtemps pour un accroissement de la pression fiscale, sans résultats très significatifs.

Pressées par la chute de leurs ressources, les juntes militaires issues des coups d'État prennent des initiatives pour accroître les retombées de l'extraction minière. Au Burkina Faso, la

¹⁸ Cf. 21 Democracy, « The Blood Gold Report- How the Kremlin is using Wagner to launder billions in African gold », pp. 29-37, décembre 2023.

nouvelle orientation a commencé de manière plutôt maladroite. En février 2023, les autorités du Burkina Faso ont réquisitionné 200 kg d'or extraits par Semafo, une filiale du groupe canadien Endeavor Mining, au nom de la "nécessité publique" (le seul motif qui pouvait être légalement invoqué). Les militaires ont toutefois affirmé que les sociétés seraient indemnisées au prix de l'or. La junte au pouvoir au Mali a récemment alourdi la fiscalité minière, et la junte au pouvoir au Burkina Faso a décidé en novembre 2023 la mise en place d'une unité de raffinage de l'or (150 tonnes par an d'or pur) qui devrait ouvrir en 2024, de manière à mieux contrôler les flux. Enfin, début février 2024, les Forces armées maliennes et les mercenaires de Wagner ont lancé un assaut sur la grande mine d'or artisanale du nord du Mali, Intahaka – éliminant une milice locale qui leur était pourtant favorable.

Conséquences pour l'économie des pays de l'AES

Les opérateurs économiques seraient également touchés par une sortie de l'UMOA, à plusieurs niveaux. Au niveau du financement bancaire, qui est actuellement intégré dans la zone. Bien évidemment aussi au niveau commercial, mais cette fois surtout du fait de la sortie de l'UEMOA et de la CEDEAO.

Un financement bancaire potentiellement plus difficile pour les entreprises de l'AES

La principale contrainte de l'UMOA est de freiner le crédit à l'Etat et à l'économie (Tchundjang Pouemi,1980 ; Nubukpo,2023) pour limiter la croissance de la masse monétaire et l'inflation et conserver des réserves de devises nécessaires au maintien de la parité avec l'euro. Concernant le financement des Etats, les règles de l'UMOA n'ont pas entravé l'expansion d'un marché de titres publics, favorisée par les facilités de refinancement consenties par la BCEAO. Les pays de l'AES, comme cela a déjà été indiqué précédemment, ont proportionnellement davantage recours aux émissions de titres publics sur le marché sous-régional des capitaux ; leur stock représente ainsi de l'ordre de 47% du total alors que leur PIB pèse moins du tiers (environ 30%) dans l'ensemble de l'UEMOA. Cet écart est en partie imputable au fait que les pays de l'AES n'ont pas eu accès au marché international contrairement à la Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Bénin qui peuvent ainsi compléter leur besoin de financement public et couvrir le déficit budgétaire sans ponctionner immédiatement les réserves de change. En cas d'abandon de la monnaie de la zone UEMOA, les pays de l'AES, seuls face à cette difficulté, devront recourir au marché local essentiellement alimenté par la surliquidité bancaire mais prendre garde au creusement des déficits publics, fortement générateurs de dépenses en devises et donc préjudiciables à l'accumulation de réserves de change dans un contexte tendu par ailleurs. Il serait à cet égard intéressant de connaître ce que pourrait être la disposition à prêter d'un système bancaire abandonné par les acteurs occidentaux au profit d'opérateurs marocains et africains subsahariens. Il n'est pas certain qu'ils se montrent plus accommodants.

Concernant le financement des entreprises, on notera que les banques étant souvent surliquides (leurs dépôts dépassent leurs crédits), rien ne les empêche a priori d'accroître leurs prêts. Si elles limitent leur crédit, ce n'est pas tant le résultat de contraintes monétaires, que du risque d'impayés, pour des raisons d'instabilité macroéconomique, d'arbitraire administratif et fiscal mais aussi de gestion défailante des entreprises. Les pays qui sont sortis de la Zone

Franc (et qui ont toutes choisi un taux de change flexible) n'ont au demeurant pas connu une expansion du crédit aux entreprises favorable à la transformation structurelle de leur économie. Madagascar est même un cas unique d'appauvrissement quasi-continu sans guerre (Razafindrakoto, Roubaud, Wachsberger, 2017)

Dans ce domaine, la sortie de l'UMOA pour les trois pays de l'AES ne crée pas automatiquement l'« espace de liberté » auquel voudraient croire les critiques de la zone franc. Cela dépend en premier lieu du régime de change qui sera choisi. Dans tous les cas, si l'on veut éviter de provoquer des phénomènes d'hyperinflation, la création monétaire sera bridée et les contraintes au niveau du crédit bancaire seront pratiquement identiques à ce qu'elles sont dans le cadre de l'UMOA. Ceci sera d'autant plus vrai qu'il est difficilement concevable que les pays de l'AES puissent se passer de concours du FMI, qui leur recommandera une politique monétaire prudente et pourrait ne pas se montrer aussi « compréhensif » qu'il l'était jusqu'à présent.

Un financement des entreprises pénalisé ?

Quoi qu'il en soit, le principal obstacle à l'expansion du crédit aux entreprises n'est pas le régime de change, mais le risque perçu par les banques. Si la sinistralité des crédits ne s'écarte pas de la moyenne de l'UMOA au Burkina Faso et au Mali, elle est très élevée au Niger, et ce dès avant l'effet des sanctions : le taux brut de dégradation du portefeuille des banques y était de 14,3% fin 2020 et 17,1% fin 2022, contre respectivement 9,6% et 5,7% au Burkina Faso et 10% et 9,4% au Mali¹⁹. Sans doute les pays de l'AES pourraient-ils être tentés par les vieilles recettes, constitution de banques publiques ou crédit « obligatoire » des banques privées aux secteurs déclarés « prioritaires ». Le risque ne serait pas négligeable de voir se réitérer l'effondrement de larges pans du secteur bancaire que l'Afrique de l'Ouest a connu à la fin des années 80.

A ceci s'ajoutera un risque de resserrement de la liquidité bancaire. Les établissements de crédit des pays de l'AES représentent 30% du total des bilans de la Zone (Tableau 3). Les systèmes bancaires du Mali et du Niger apparaissent légèrement moins liquides que la moyenne de l'UMOA, alors que celui du Burkina Faso l'est plus (

Tableau 4).

¹⁹ Source : Commission Bancaire de l'UMOA, Rapport annuel 2022.

Tableau 3 : caractéristiques structurelles des systèmes bancaires des pays de l'AES²⁰

Pays	Nombre d'établissements			Total bilan (milliards de FCFA)	Parts de marché (*)	Nombre			Effectifs
	Banques	Etabliss. financiers	Total			Guichets (**)	GAB (***)	Comptes bancaires	
Bénin	14	1	15	5 933,0	9,2%	208	308	2 414 034	2 764
Burkina	15	4	19	9 315,7	14,5%	359	554	3 135 260	4 046
Côte d'Ivoire	28	2	30	21 581,2	33,6%	664	935	6 331 550	9 999
Guinée-Bissau	6	0	6	489,8	0,8%	32	78	210 601	631
Mali	14	3	17	7 346,9	11,4%	458	461	2 297 126	3 980
Niger	14	6	20	2 631,1	4,1%	2 315	278	1 003 225	5 525
Sénégal	27	4	31	12 271,5	19,1%	550	711	2 920 268	6 810
Togo	14	3	17	4 737,4	7,4%	271	355	1 358 697	3 173
UMOA	132	23	155	64 306,7	100%	4 857	3 680	19 670 761	36 928

(*) Selon le total de bilans des établissements de crédit de l'UMOA

(**) Agences, bureaux et points de vente

(***) Guichets Automatiques de Banque (GAB)

Source : Secrétariat Général de la Commission Bancaire de l'UMOA

Tableau 4 : Coefficient de liquidité des banques au 31 décembre 2022²¹

Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UMOA
113,4	111,0	105,1	113,5	105,1	102,5	106,8	107,8	107,3

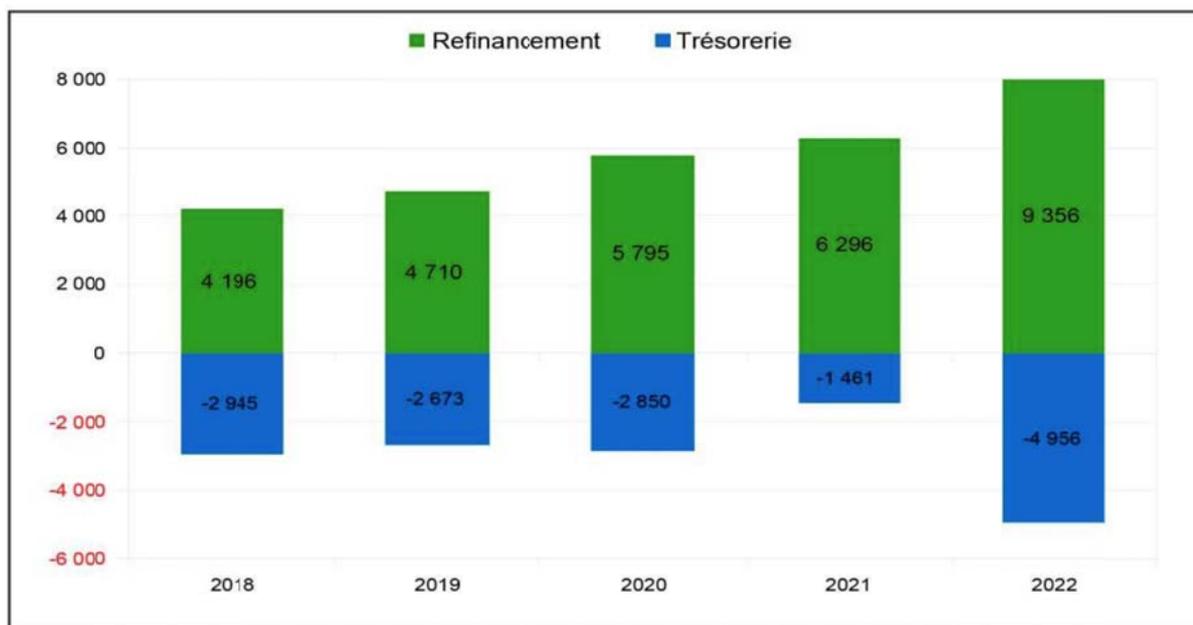
Source : Commission bancaire de l'UMOA, Rapport 2022

Sur les années récentes, le recours au refinancement de la BCEAO s'est accru dans l'UMOA (**Erreur ! Source du renvoi introuvable.**). Le refinancement par la nouvelle Banque centrale des pays de l'AES sera contraint par ses impératifs de politique monétaire et les banques des trois pays devront se refinancer sur un marché interbancaire plus restreint.

²⁰ Cf. : Commission bancaire de l'UMOA, Rapport 2022

²¹ Id.

Figure 3 Evolution de la trésorerie des établissements de crédit et de l'encours de refinancement à la BCEAO



Source : Secrétariat Général de la Commission Bancaire de l'UMOA

Le niveau des taux créditeurs au Burkina et au Niger, de même que le niveau des taux débiteurs dans les trois pays sont déjà supérieurs à la moyenne de l'UEMOA. Depuis le troisième trimestre 2022, la rémunération des dépôts au Burkina (5,63%) et au Niger (6,08%) est supérieure à la moyenne de l'UEMOA (5,35%), alors qu'au Mali (4,99%) elle est inférieure. Les taux débiteurs sont de 7,70%²² au Burkina, 7,07% au Mali et 8,81% au Niger, contre une moyenne de 6,78% dans l'UEMOA.

En fin de compte, la sortie de l'UEMOA peut se traduire par une raréfaction et un renchérissement du crédit aux entreprises.

De faibles perspectives de développement du commerce entre pays de l'AES

Les pays de l' AES sont relativement homogènes en termes de PIB habitant (585,4 USD pour le Niger, 830 USD pour le Burkina Faso et 833,3 USD pour le Mali)²³, et ont des structures économiques comparables : forte demande d'emploi compte tenu d'une croissance démographique très rapide, enclavement ; importance de l'agriculture céréalière, de l'élevage et du coton ; importance de la production minière, notamment d'or, auquel s'ajoutent au Niger l'uranium et désormais le pétrole ; importance des revenus tirés des migrations vers les pays côtiers. Les performances macroéconomiques de chacun des pays sont toutefois assez différentes, ce qui requerra un effort de convergence. Les déficits budgétaires en 2022 sont estimés à 7,2% du PIB pour le Burkina Faso, à 4,8% pour le Mali, et 6,8% pour le Niger, tandis que les déficits des paiements courants atteignent respectivement 6,2%, 6,9% et 14,4%,

²² Au troisième trimestre 2023

²³ Chiffres de 2022, The World Bank data. Consultée le 25/03/2024.

mais avec des perspectives de rétablissement pour le Niger dont les exportations de pétrole vont s'accroître. Au total, ils se rapprochent plus des caractéristiques d'une Zone Monétaire Optimale que la CEDEAO (Nubukpo, 2020) marquée par l'appartenance d'un exportateur de pétrole majeur, le Nigeria, dont la conjoncture est souvent contracyclique par rapport à celle de la plupart des autres membres. Les difficultés d'accès aux devises peuvent théoriquement conduire à privilégier les achats au sein d'une même zone monétaire. On a vu combien cet effet était limité au sein de l'UEMOA. Le faible développement des systèmes productifs et le niveau de qualification de la main d'œuvre des pays de l'AES laissent a fortiori peu d'espoir que le recours à une monnaie unique stimule un accroissement du commerce régional, qui suppose une spécialisation différente des économies. Les perspectives de production maximale de pétrole du Niger (200.000 Barils/ jour) ne sont pas de nature à la transformer en pays rentier acheteur des productions agricoles du Burkina Faso et du Mali.

Un impact potentiel sensible sur les transferts de migrants de l'AES installés dans les pays côtiers

Les transferts des migrants sont une ressource essentielle pour les trois pays. Les transferts reçus représentaient ainsi, en 2022, 5% du PIB pour le Mali et plus de 3% pour le Burkina Faso et Le Niger. Alimentant des régions pauvres d'où sont souvent originaires les migrants, ils constituent un apport important en termes de financement de la sécurité alimentaire, de scolarisation et de soins. Le traité de l'UEMOA garantit la liberté de circulation, d'installation et d'accès à l'emploi des personnes.

Tableau 5: Matrice des transferts de migrants au sein de l'UEMOA

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bénin		3 431	8 122	138	1 519	10 248	5 690	4 754	33 902
Burkina	6 339		20 090	26	14 612	9 050	16 376	11 903	78 396
Côte d'Ivoire	15 780	48 075		530	63 522	11 419	41 117	39 393	219 836
Guinée-Bissau	384	78	571		887	633	5 901	353	8 807
Mali	5 981	12 504	18 240	52		9 023	23 994	10 870	80 664
Niger	6 960	2 478	6 760	78	4 925		4 651	7 941	33 793
Sénégal	6 304	4 333	22 890	1 214	23 774	7 998		5 667	72 180
Togo	3 328	3 590	6 485	205	2 402	8 609	5 091		29 710
UEMOA	45 076	74 489	83 158	2 243	111 641	56 980	102 820	80 881	557 288

Source : BCEAO, « Balance des paiements et position extérieure globale du Niger » 2021

Le retrait des pays de l'AES priverait leurs ressortissants de cet avantage majeur. Aux flux habituels de migrants économiques se sont ajoutés récemment les flux de réfugiés suscités par la montée de l'insécurité au Sahel. Ainsi le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Ghana et le Togo ont-ils

reçus 45.640 personnes vivant au Burkina Faso (nationaux ou non)²⁴. La matrice des flux (voir le Tableau 5) permet de retracer les flux de transferts de migrants entre pays de l'UEMOA.

Les migrants de pays de l'AES ont envoyé, en 2021, 123 Mrd Fcfa depuis la Côte d'Ivoire, 36 Mrd Fcfa depuis le Sénégal, 15, 2 Mrd Fcfa depuis le Bénin et 14, 6 Mrd Fcfa depuis le Togo. Ces transferts (188,8 Mrd Fcfa) seraient réduits dans des proportions difficiles à anticiper selon la réaction des états hôtes pouvant aller de l'expulsion à l'imposition d'une carte de séjour payante, ou, inversement, au maintien de la tolérance de travailleurs devenus irréguliers. Ces réactions peuvent différer selon les pays : le pays clé est la Côte d'Ivoire et les migrants (Burkinabès pour l'essentiel) y jouent un rôle de premier plan dans la filière stratégique du cacao.

Les flux envoyés depuis les pays de l'AES vers les autres pays de l'UEMOA s'élèvent à 59,1 Mrd Fcfa pour le Mali, 54,7 Mrd Fcfa pour le Burkina et 26, 3 Mrd Fcfa pour le Niger, soit un total de 140,1 Mrd Fcfa, inférieurs aux flux inverses de 188,8 Mrd Fcfa. Ils pourraient être réduits si les pays de l'AES accueillant des ressortissants d'autres pays de l'UEMOA prenaient des mesures de rétorsion. Par ailleurs, on peut imaginer que la dégradation de la situation sécuritaire et économique des pays de l'AES va susciter des retours volontaires de ressortissants de pays côtiers.

En fin de compte, les montants en jeu sont significatifs mais leur évolution possible dépend de nombreux facteurs difficiles à cerner a priori.

Quel impact sur les autres pays de l'UEMOA ?

L'impact du départ des pays de l'AES sur les pays de l'UEMOA se situerait à plusieurs niveaux : au niveau du commerce d'abord, mais nous avons déjà souligné que le commerce entre les pays de l'UEMOA est faible, ces pays étant tous extravertis, avec un commerce extérieur asymétrique et des exportations reposant sur quelques matières premières.

L'impact se situerait aussi au niveau financier, à cause des relations d'endettement croisé sur le marché financier régional.

Les exportations de la Côte d'Ivoire et du Sénégal risquent d'être faiblement réduites.

L'intégration régionale de l'UEMOA est limitée. Les échanges intra-zone UEMOA représentent moins de 18% des échanges totaux de la Zone en 2023²⁵. Les principaux offreurs sont la Côte d'Ivoire et le Sénégal (55, 9% de l'offre intracommunautaire) et les principaux acheteurs le Burkina Faso et le Mali (45,3% du total). « *Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons, etc.), les produits du cru (céréales, animaux vivants), les huiles alimentaires et les matériaux de construction* »²⁶. Ceci reflète la hiérarchie régionale des systèmes productifs, dans laquelle les pays de l'AES sont les moins bien placés.

²⁴ Source : Banque Mondiale - KNOMAD « Remittances remain resilient but are slowing », *Migration and Development brief*, 38, June 2023

²⁵ BCEAO, Rapport sur la Politique Monétaire, décembre 2023, p. 45

²⁶ idem

On peut penser que l’AES serait en mesure de mettre en place une politique commerciale qui éviterait une taxation de produits essentiels venus de l’UEMOA et à fort effet inflationniste potentiel comme le pétrole raffiné qui constitue l’essentiel des importations. Ceci éviterait une pénalisation des exportations de la Côte d’Ivoire et du Sénégal sachant d’ailleurs qu’une partie de ces livraisons correspondent au traitement de brut importé voire à de la réexportation, et donc avec un impact limité sur le solde commercial net des pays exportateurs. Même dans le pire scénario, la Côte d’Ivoire serait modestement impactée, ses exportations vers les pays de l’AES représentant moins de 15% du total de ses exportations en 2022²⁷. Le Sénégal serait plus affecté, le Mali étant son premier client avec près de 20% du total de ses exportations.

Au-delà d’une potentielle conséquence sur les flux de marchandises, on peut également s’interroger sur un possible effet induit, conséquence d’une volonté politique, sur l’activité portuaire et logistique des pays côtiers, traditionnelles portes d’entrée et de sortie des pays enclavés. En effet la part des marchandises arrivant dans ces ports et destinées à l’hinterland peut être très importante : elle s’élève à 52,03 % pour Cotonou. La part des marchandises en transit s’élève à 18,35% pour Dakar, 13,44 % pour Lomé et 7,92 % pour Abidjan²⁸. Il est vrai que l’activation de nouvelles routes qui passeraient par l’Algérie, la Libye, la Mauritanie ou la Guinée, voire le Maroc, est bien difficile à mettre en œuvre dans les conditions sécuritaires actuelles.

Une exposition non négligeable des détenteurs régionaux de titres publics de pays de l’AES.

Le Tableau 6 ci-dessous consigne la répartition par pays de résidence des acheteurs de titre émis par adjudication par les pays de l’AES sur le marché financier sous-régional de l’UMOA. Dans la plupart des pays, les détenteurs des titres publics émis sur le marché sont des résidents du pays, essentiellement des banques. Comme on peut le voir, c’est le cas pour le Burkina Faso et le Mali – mais pas pour le Niger.

Au quatrième trimestre 2023, les pays de l’UEMOA non-membres de l’AES et la BCEAO détiennent 2 145 Milliards de Fcfa de titres des Etats de l’AES, le premier créancier exposé en valeur absolue étant la Côte d’ivoire avec 722 Mrd Fcfa, suivie de la BCEAO elle-même avec 504 Mrd Fcfa. En sens inverse, les pays de l’AES détiennent 1 552 Mrd Fcfa de titres des autres pays de l’UEMOA. Une opération de compensation partielle pourrait donc être envisagée.

Si les encours de titres venaient à être déclassés en créances douteuses malgré leur caractère public, et non admis au refinancement de la BCEAO, les résultats et la liquidité des banques se détérioreraient.

²⁷ Source : ITC Trade Map

²⁸ Chiffres 2019 ; Source : Bulletin « Villes en développement », N° 116, décembre 2022. Les capacités du port de Tema, au Ghana pourraient être accrues mais sans pouvoir se substituer à tous les autres ports actuellement utilisés par les pays de l’AES.

Tableau 6: Souscriptions des titres émis par adjudication par pays de résidence (Milliards de Fcfa, encours au 3^e trimestre 2023)

Émetteurs	Burkina Faso	Mali	Niger	Total
Acheteurs				
BCEAO Siège	246,7	215,8	41,3	503,8
Bénin	177,2	187,2	109,5	473,9
Burkina Faso	624,3	265,6	176,4	1066,2
Côte d’Ivoire	245,6	232,7	243,7	721,9
Guinée Bissau	12,6	28,6	9,6	50,9
Mali	77,0	707,2	28,8	813,0
Niger	57,6	34,2	174,3	266,0
Sénégal	204,9	117,6	118,5	441,0
Togo	85,4	91,7	57,8	234,9
Total AES	758,9	1007,0	379,4	2145,3
Total non AES	972,4	873,6	580,3	2426,3
Total général	1731,3	1880,6	959,8	4571,6

Source : UMOA Titres, Statistiques du marché de titres publics, 4^e trimestre 2023

Un effet mineur sur l'économie française

Rappelons qu'en 2022, les exportations françaises vers l'ensemble de la Zone Franc (UEMOA et CEMAC) étaient du même ordre de grandeur que ses exportations vers l'Autriche. A fortiori, les pays de l'AES sont un débouché marginal pour l'économie française (474,1 M€ d'exportations en 2022²⁹ soit moins de 13% des exportations vers l'UEMOA et 1,7% des exportations vers l'Afrique). Une éventuelle dépréciation de leur future monnaie réduisant leur capacité d'importation ne portera guère à conséquence.

Des entreprises françaises sont présentes dans les pays de l'AES. Il s'agit de succursales ou filiales de grands groupes (Air France, Castel, Orange, Orano, Sogea-Satom, Total...), ou de PME. Aucune donnée récente sur le stock d'investissement directs français dans ces pays n'est disponible. 125 filiales et sociétés à capitaux français étaient présentes au Mali en 2022, contribuant annuellement en moyenne à 20% des recettes fiscales maliennes, et employant directement plus de 5 500 salariés³⁰ pour la plupart locaux. Au Burkina, une cinquantaine de filiales étaient présentes en 2020, ainsi qu'une centaine d'entreprises burkinabè à intérêts

²⁹ ITC Trade Map

³⁰ Direction Générale du Trésor, « Mali, évolution de la situation économique et financière », 01/11/2022 [Mali, évolution de la situation économique et financière - MALI | Direction générale du Trésor \(economie.gouv.fr\)](#)

capitalistiques et/ou management par des ressortissants français³¹. Les entreprises françaises sont peu représentées au Niger, à l'exception d'Orano qui produit 13% de l'uranium importé par la France dans une mine en fin de vie, et hésite à investir dans le nouveau gisement d'Imouraren. Dans les trois pays, les entreprises françaises opèrent d'ores et déjà dans un climat peu favorable, aggravé par la dénonciation des conventions fiscales avec Paris, même s'il faut sensiblement relativiser l'intérêt de ces conventions fiscales pour les investissements des grands groupes, participations qui passent souvent -aussi pour raisons d'organisation et fiscales, entre autres, par des pays tiers. Une sortie de la Zone Franc provoquant une pénurie de devises pourrait impacter les PME. Les succursales et filiales ont des possibilités de financement par leurs groupes, dont elles représentent une part minime de l'activité. Il n'y a pas de firmes françaises présentes dans l'extraction aurifère.

La France est accusée par des influenceurs « panafricanistes » de percevoir un « impôt colonial » sur les pays de la Zone Franc. Ceci est dû au fait que les pays de la Zone Franc ont eu historiquement l'obligation de déposer une partie de leurs devises dans un compte au Trésor Français, et que cette opération qui s'apparente au dépôt des avoirs d'un particulier dans sa banque est faussement présentée comme un don à cette banque. Les dépôts constitués pour l'ensemble de la Zone Franc (UEMOA, CEMAC et Union des Comores) et bénéficiant ainsi à la trésorerie de la France représentait au total 15,4 Mrd € fin 2019³², soit seulement 0,6 % de la dette publique française. De plus, ces réserves étaient rémunérées, et leur taux de change garanti par rapport au DTS. Compte tenu du faible taux d'intérêt sur la dette publique française, l'obligation de déposer des avoirs dans le compte d'opération de la BCEAO représentait donc une charge pour le Trésor français.

De plus, les pays de l'UMOA n'ont plus cette obligation depuis fin 2019. A fortiori, la somme des avoirs extérieurs nets de la BCEAO pour les trois pays étant négative à -597,2 Mrd Fcfa³³ fin décembre 2023 (ce qui signifie que les pays puisent dans le pot commun de devises), leur retrait aurait au contraire un impact positif sur les dépôts constitués volontairement par la BCEAO au Trésor français.

Les conséquences possibles du retrait sur le système bancaire régional qui détient des titres émis par les pays de l'AES ont été abordées plus haut ; notons toutefois que la seule banque française exposée est la Société générale, présente en Côte d'Ivoire et au Sénégal, mais engagée dans une politique de retrait d'Afrique qui l'a récemment conduite à annoncer la cession de ses parts dans ses filiales du Burkina Faso³⁴ et du Bénin.

En fin de compte, la vache à lait du Général Tiani ressemble fort à un zébu en période de sécheresse.

Conclusion : de la souveraineté monétaire retrouvée à la CFAïsation de fait ?

La sortie du Fcfa sous ses modalités actuelles s'inscrit dans une dynamique historique et politique de fond qui la rend probable à une échéance plus ou moins rapprochée selon les

³¹ Relations bilatérales - BURKINA FASO | Direction générale du Trésor (economie.gouv.fr)

³² Cf. <https://www.ccomptes.fr/system/files/2020-04/NEB-2019-Gestion-dette-et-tresorerie-Etat.pdf>

³³ BCEAO, Bulletin mensuel de statistiques, décembre 2023

³⁴ Les Echos, 7 décembre 2023

pays. Elle ne doit pas se faire dans des conditions défavorables au plus grand nombre. A cet égard, la création d'une zone monétaire limitée à trois pays très pauvres apparaît bien risquée. Quel que soit le régime de change choisi, la contrainte de change sera décisive.

La contrainte budgétaire sera serrée, surtout en cas d'arrêt de l'aide budgétaire et de ralentissement des projets financés par les partenaires techniques et financiers traditionnels, alors que la Chine ne semble plus très désireuse d'augmenter ses financements aux pays africains. L'allègement ou de la dette par le bloc « non occidental » désormais proche de l'AES est peu probable et aura un effet limité, compte tenu du poids des dettes multilatérales. Les Etats de l'AES, qui ne bénéficient pas du consensus social nécessaire à la mise en place de vraies réformes fiscales, multiplient les initiatives pour accroître les recettes publiques, notamment en mettant (rudement) à contribution le secteur de l'extraction aurifère tant industriel qu'artisanal, Cette orientation a une limite : au risque d'un jeu de mot facile, il ne faut pas tuer la poule aux œufs d'or.

Il en résulte qu'une forte pression des États de l'AES sur la nouvelle banque centrale pour financer leurs dépenses par la création monétaire est probable, avec à la clé une inflation élevée, et pour conséquence une pression à la dépréciation plus ou moins rapide de la nouvelle monnaie. En effet, l'ajustement sur le marché des changes en fonction de la parité de pouvoir d'achat conduit à une dépréciation du taux de change...qui alimente encore l'inflation du fait de la hausse des prix des produits importés.

La porte serait alors ouverte à une Cfaïisation de fait : contrairement à ce qui est souvent imaginé en Afrique de l'Ouest, la monnaie ne se décrète pas – et c'est particulièrement le cas dans des économies où l'informel domine, de pair avec la corruption. Même les kalachnikovs ne font pas le poids !

Références :

Adda J. (1992), "Quelques remarques sur la parité du franc CFA et l'avenir de la zone franc après Maastricht", *Observations et diagnostics économiques : revue de l'OFCE*, n°41, p. 293-301.

Azam J.-P. (2007), "Trade, exchange rate and growth in Sub-Saharan Africa", Cambridge University Press.

Calvo G.A., Reinhard C.M.(2002) "Fear of floating", *The Quarterly Journal Of Economics*, Vol. 117, N°2,

Cogneau D., Collange G. (1998), « Les effets à moyen terme de la dévaluation des francs CFA : une comparaison Cameroun - Côte-d'Ivoire », *Revue d'économie du développement*, p. 125-147.

De Boissieu Ch. et al, (1983), « L'intégration monétaire : l'exemple de la zone franc », in Charles-Albert Michalet, *Le défi du développement indépendant*, Paris, Les Editions Rochevignes, p. 134-13.

FMI (2023), *Union économique et monétaire Ouest Africaine*, Rapport pays n°23/102, février 2023.

- Grekou C. (2015), “Revisiting the nexus between currency misalignments and growth in the CFA Zone”, *Economic Modelling* 45 (2015) 142–154.
- Gnimassoun, B. (2015), ‘The importance of the exchange rate regime in limiting current account imbalances in sub-Saharan African countries », *Journal of International Money and Finance*, 53, p.36-74.
- Gnimassoun, B. (2019) « L’intégration de l’UEMOA est-elle pro-croissance ? ». *Revue d’économie politique*, 129, 355-390. <https://doi.org/10.3917/redp.293.0355>
- Latreille Th., Leenhardt B., Massuyau B, Naudet D. (2004), « La zone franc, dix ans après la dévaluation : situation macroéconomique », *Revue d’économie financière*, p. 211-235.
- Monga C., Tchatchouang J.-C. (1996), *Sortir du piège monétaire*, Economica.
- Naudet, Jean-David (2000), *La comptabilisation des flux d'aide au Mali: réforme de l'aide* Volume 8 ;Volume 55 de Documents de travail de l'OCDE, OECD working papers.
- Nubukpo, K. (2020), « L’Afrique de l’Ouest remplit-elle les conditions d’une Zone Monétaire Optimale ? », *The Conversation*, 23 janvier 2020.
- Nubukpo K. (2023), « Une monnaie commune pour l’Afrique de l’Ouest ? Enjeux et obstacles », Ch. 46 in Robert Boyer éd., *Théorie de la régulation, un nouvel état des savoirs*. Dunod, pp. 382-388.
- Ponsot, J ;-F. (2019), « Économie politique de la dollarisation », *Mondes en développement*, vol. 188, no. 4, 2019, pp. 51-68.
- Raffinot M. (1982), “Gestion étatique de la monnaie, parités fixes et dépendance : le cas de la zone franc”, *Revue Tiers Monde*, tome XXIII, n°91, juillet, p. 549-567
- Razafindrakoto M., Roubaud F., Wachsberger J.M. (2017) « L’énigme et le paradoxe- Economie politique de Madagascar », IRD Éditions/AFD
- Rodrik D. (2008) ; « The real exchange rate and economic growth » Brookings Institution
- Sène, Babacar (2024), « SENEXIT ou consolidation des acquis de l’union monétaire : la problématique des réserves de change et la cohérence temporelle des politiques au cœur des choix ? », *Le Marché*, <https://lemarche.finance/senexit-ou-consolidation-des-acquis-de-union-monetaire-la-problematique-des-reserves-de-change-et-la-coherence-temporelle-des-politiques-au-coeur-du-choix-par-pr-babacar-sene/>
- Tchundjang Pouemi J.,(1980) « Monnaie, servitude et liberté - La répression monétaire de l’Afrique », Édition [Jeune Afrique](#), (2^e éd., Menaibuc Edition, 2000)