

# INTÉGRATION MONÉTAIRE DANS LA SADC : BESOIN ET TYPE DE LEADERSHIP MONÉTAIRE

---

ANDRÉ NYEMBWE

## INTRODUCTION

En Afrique, il existe deux zones monétaires, à savoir la zone franc CFA, composée de deux unions monétaires, et la zone monétaire commune, que nous désignerons par le sigle CMA<sup>1</sup>. La zone CFA englobe 14 pays en Afrique de l'ouest (le Bénin, le Burkina, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo) et du centre (le Cameroun, la République Centrafricaine, la République du Congo, le Gabon, la Guinée Équatoriale et le Tchad). La CMA est un arrangement monétaire de fixité des taux de change impliquant quatre pays, à savoir l'Afrique du Sud (AdS), le Lesotho, la Namibie et le Swaziland dont

les monnaies sont ancrées à la monnaie de l'AdS, le rand. Depuis l'avènement de l'Union économique et monétaire ou zone euro, on a assisté à un foisonnement de littérature y relative et une multiplication d'initiatives d'intégration monétaire dans le monde, en particulier sur le continent africain. Du Nord au Sud, et de l'Est à l'Ouest de l'Afrique sub-saharienne (ASS) on dénombre plusieurs projets de formation de zones monétaires. : la Communauté économique des états de l'Afrique de l'ouest (CEDEAO), incluant des pays d'une des deux unions monétaires de la zone CFA, l'Union Économique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA), a été programmée en 1987 à devenir une zone monétaire unique en 2003 après que les pays concernés soient arrivés à un degré de convergence macroéconomique. Dans l'optique de faire

---

1. CMA est le sigle de l'appellation anglaise *Common Monetary Area*.

aboutir cette convergence, les pays de la CEDEAO non-membres de l'UEMOA ont formé la zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest appelée à se fondre dans la zone monétaire programmée. La Communauté de l'Afrique de l'Est (EAC<sup>1</sup>) est un regroupement régional, fondé par un traité en 1999, qui vise à devenir une union monétaire sans qu'aucun horizon temporel n'ait été déterminé. Il inclut le Burundi, le Kenya, l'Ouganda, le Rwanda et la Tanzanie. En outre, le marché commun de l'Afrique australe et de l'Est (COMESA), qui regroupe, outre les pays de l'EAC (hormis la Tanzanie), plusieurs autres. Il est destiné à devenir une union monétaire pour 2025.

Dans cette mouvance de regroupement régional en projet de zone monétaire, la Communauté de développement d'Afrique australe ou SADC<sup>2</sup>, composée 15 pays de l'Afrique australe (Afrique du Sud, Angola, Botswana, Lesotho, Madagascar, Malawi, Maurice, Mozambique, Namibie, Swaziland, Seychelles, Zambie, Zimbabwe) et même de l'est (Tanzanie) et du centre (République démocratique du Congo), vise la formation d'une union monétaire pour 2018. Elle englobe la totalité des pays de la CMA. Alors que plusieurs recherches analysent ce processus soit en étudiant l'avancement de l'intégration monétaire (voir par exemple Jefferis 2007) soit en recherchant les caractéristiques de zone monétaire optimale (voir par exemple Wang & alii, 2007 ou Tavlas, 2009), cet article voudrait plutôt, après avoir analysé la pertinence du choix de

l'intégration monétaire au sein de la SADC, se pencher sur la problématique de leadership monétaire. En se basant notamment sur les modes de fonctionnement de la zone euro, de la zone CFA et de la CMA, il se propose de réfléchir sur les types de leadership possibles – en soulignant comment ils influent sur le coût de la perte de la politique de change et le coût d'un éventuel renoncement – avant d'établir ceux qui sont effectivement envisageables pour la SADC. Au préalable, un lien aura été fait entre la rationalité théorique du choix de l'intégration monétaire, l'évidence empirique sur les effets des zones monétaires africaines et la problématique du leadership.

Le reste de l'article est subdivisé comme suit : la section 2 passe en revue les arguments théoriques et empiriques qui justifieraient l'intégration monétaire au sein de la SADC. Elle montre la pertinence de la problématique du leadership monétaire eu égard aux facteurs rendant la formation d'une zone monétaire en Afrique avantageuse pour les pays membres. La section 3 propose une catégorisation des types de leadership tout en en donnant les caractéristiques. Cette catégorisation passe par l'étude du fonctionnement des zones monétaires existantes. La section 4 discute de la pertinence d'un leadership monétaire et du choix d'un type de leadership éventuel pour la SADC. Enfin, la dernière section conclut.

1. De l'anglais East African Community.

2. Southern African Development Community en anglais.

## 1. LA RATIONALITÉ DES ZONES MONÉTAIRES EN AFRIQUE ET LA PROBLÉMATIQUE DU LEADERSHIP MONÉTAIRE

### 1. 1. La théorie de zone monétaire optimale et la rationalité du choix d'intégration monétaire au sein de la SADC

La théorie traditionnelle de zone monétaire optimale (ZMO) initiée par Mundell (1961) offre une première base pour évaluer la rationalité du choix de l'intégration monétaire poussée, comprise comme étant une zone géographique dans laquelle les pays adoptent soit une monnaie unique soit une parité fixe des monnaies nationales parfaitement convertibles entre elles. Cette théorie détermine les conditions nécessaires pour que des pays qui partagent une même monnaie puissent en tirer le plus de gains tout en minimisant les effets pervers. Il faudrait notamment que ces pays soient caractérisés soit par des chocs économiques symétriques qui rendraient non nécessaire un ajustement par une politique de change, soit par une mobilité parfaite des facteurs de production, en particulier celle de la main d'œuvre. Cette mobilité permettrait d'éviter un ajustement des prix relatifs des facteurs de production en cas de choc de demande ou d'offre asymétrique. La mobilité des capitaux entre pays qui permettrait une meilleure allocation de ressources financières (Ingram, 1962), le caractère ouvert des économies nationales candidates qui rendrait leur compétitivité moins sensible aux variations de taux de change (Mundell, 1963) et le caractère diversifié des économies, qui isole davantage de divers types de chocs (Kenen, 1969),

sont d'autres critères mis en avant. De cette littérature dite « traditionnelle », on retiendra que les avantages attendus des zones monétaires sont les économies en termes de coûts de transaction du fait de la disparition des opérations de change ainsi que l'élimination de la volatilité des taux de change. Les firmes seraient par ailleurs dispensées d'affecter du personnel à l'étude et à la gestion des conséquences de la volatilité des taux de change, le calcul économique devenant plus efficient à cause de la disparition du risque de change. Il est aisé de comprendre d'ailleurs que d'une zone monétaire devrait découler des économies d'échelle du fait d'un plus grand marché de change, une moindre volatilité des prix intérieurs et l'élimination d'une source de perturbation des politiques monétaires par les spéculateurs ainsi qu'un gain de réserves de change qui ne devraient plus être mobilisées pour une intervention sur le marché des changes<sup>1</sup>.

A côté de l'argumentation traditionnelle qui présente les conditions à remplir ex ante pour qu'une zone monétaire soit optimale, une nouvelle théorie de ZMO, dite endogène, a émergé. Elle se focalise plutôt sur les implications d'une intégration monétaire, c'est-à-dire une justification a posteriori. Cette argumentation (voir par exemple Frankel & Rose (1998) et Rose (2000)) identifie deux canaux par lesquels l'adoption d'une zone monétaire peut déboucher sur des performances économiques meilleures pour les pays qui l'adoptent : l'intégration commerciale et le gain de crédibilité des politiques monétaires. Les pays d'une zone monétaire verront leur intégration com-

1. Voir Masson & Patillo (2005) et Tavlas (2009) pour une présentation plus complète des aspects théoriques des zones monétaires.

merciale se développer jusqu'à déboucher sur une plus grande corrélation des cycles d'affaires à cause notamment d'une unification des politiques monétaires. Par ailleurs, un gain de crédibilité des politiques macroéconomiques est susceptible d'émerger. En effet, l'engagement (implicite ou explicite) des décideurs à mener des politiques saines, en particulier non inflationnistes, est une des motivations de l'intégration monétaire, que ce soit via l'adoption de change fixe ou d'une monnaie commune. Par rapport aux critères de la théorie traditionnelle, il n'existe pas d'évidence empirique permettant de conclure que les pays de la SADC dans leur ensemble constituent avec certitude une ZMO (Voir Tavlas, 2009 ou Nyembwe, 2010). Néanmoins, certaines études indiquent qu'un petit sous-groupe comprenant l'Afrique du Sud (Tavlas, 2009) pourrait être un candidat à ce statut. Selon les conclusions de certaines d'entre elles, le sous-groupe correspond plus ou moins à la CMA avec ou sans le Botswana. Dès lors, former une union monétaire incluant tous les pays de la SADC risque bien de présenter plus d'inconvénients que d'avantages.

C'est au niveau de l'argument dit « endogène » que le choix des décideurs de la SADC peut trouver sa justification théorique. Pour Masson et Patillo (2005), la participation à la CMA a favorisé le développement du commerce intra-zone. En outre, en faisant une simulation intégrant le critère de crédibilité de politique monétaire, ils ont également trouvé que tous les pays de la SADC bénéficieraient d'une union monétaire basée sur une politique monétaire conforme à celle de la banque centrale de l'Afrique du Sud, la South African Reserve Bank (SARB). En ajoutant, le critère de la création des échanges commerciaux intra-SADC à leur modèle, Masson (2008) trouve que, même sans l'option d'une politique monétaire commune mise en place par la banque centrale d'AdS, tous les pays hors CMA, et à l'exception de Maurice, gagneraient à participer à une union monétaire englobant la SADC. Les pays membres de la CMA par contre subiraient une perte. Guillaume et Stasavage (2000) trouvent aussi qu'une telle union monétaire apporterait plus de crédibilité aux participants si un mécanisme rend le renoncement suffisamment coûteux.

**Tableau 1 : Déficits budgétaires annuels moyens régionaux en Afrique, dons exclus, de 2004 à 2009 (en %)**

	2004-08	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ASS*	-0.1	-0.9	0.4	1.1	-0.6	-0.5	-7.2
Zone CFA	1.1	-1.2	0.8	1.9	1.3	2.5	-2.9
UEMOA	-5.2	-4.8	-5.4	-5.7	-5.6	-4.5	-6.0
CEMAC	7.4	2.5	7.0	9.7	8.3	9.5	0.2
EAC	-7.0	-6.7	-7.4	-6.8	-6.2	-7.7	-8.8
SADC	-0.5	-2.8	-1.0	1.0	1.1	-0.7	-6.9
CMA+**	0.3	-1.3	0.2	1.4	1.6	-0.5	-5.6
MESA	-6.8	-7.1	-7.9	-6.5	-6.4	-6.2	-6.9

\*Afrique sub-saharienne, Zimbabwe exclu. / \*\* CMA+ : CMA plus le Botswana qui ancre sa monnaie à un panier comprenant le rand. Source : IMF, Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, October 2010

**Tableau 2 : Taux moyens d'inflation régionaux en Afrique  
de 2004 à 2009 (en %)**

	2004-08	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ASS*	8.3	7.5	8.8	6.9	6.8	11.7	10.4
Zone CFA	3.1	0.4	3.7	3.1	1.5	6.8	2.9
UEMOA	3.4	0.3	4.7	2.2	2.0	7.9	1.0
CEMAC	2.8	0.4	2.7	4.1	1.0	5.7	4.8
EAC	8.1	7.7	7.7	6.7	6.1	12.3	11.4
SADC	7.8	6.0	6.5	6.8	8.1	11.6	9.2
CMA+**	5.8	1.8	3.6	5.0	7.1	11.5	7.2
COMESA	10.9	9.0	10.2	9.2	9.8	16.3	19.6

\* Afrique sub-saharienne, Zimbabwe exclu.

\*\* CMA+ : CMA plus le Botswana qui ancre sa monnaie à un panier comprenant le rand.

Source : IMF, Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, October 2010

Et si on considère que le différentiel des taux d'intérêt peut être interprété comme une différence des niveaux d'inflation attendus, on peut penser que les pays de la CMA jouissent d'une plus grande crédibilité au sein de la SADC (Wang et alii, 2007) du fait de leurs niveaux de taux d'intérêt plus faibles. Ceci milite pour l'existence d'un possible gain de crédibilité pour les pays hors-CMA qui voudraient participer à l'union monétaire.

L'observation des performances d'inflation et de déficit budgétaire des pays d'Afrique regroupés en régions économiques corrobore les résultats empiriques ci-dessus. D'emblée, on remarquera dans le tableau 1 que la zone CFA et la CMA, les seules zones monétaires en Afrique, ont des déficits budgétaires moins importants que le reste de l'Afrique sub-saharienne (ASS), l'EAC, le COMESA ou la SADC. On notera cependant que dans la zone CFA, ce constat n'est valable que pour une seule des deux unions monétaires, la CEMAC. Plus particulièrement, le déficit budgétaire est moins important au sein

de la CMA+ (CMA plus le Botswana)<sup>1</sup> comparativement à la moyenne SADC.

Pour ce qui est de la crédibilité de la politique monétaire proprement dite, on remarquera dans le tableau 2, que celle-ci est plus efficace dans les zones monétaires que dans le reste de l'Afrique. Les taux d'inflation y sont en effet bien plus faibles que dans l'ASS et les autres groupements régionaux. Il est très pertinent de relever que l'UEMOA obtient les meilleures performances en termes d'inflation tout en ayant un niveau de déficit budgétaire plus élevés (moyenne 2004-2008) que celui de l'ASS et la SADC. Pourtant, selon les prédictions du modèle macroéconomique néoclassique ou les thèses monétaristes, une politique budgétaire laxiste devrait aboutir à des niveaux d'inflation plus élevés. Ces performances devraient donc être interprétées soit comme la conséquence d'une plus grande discipline budgétaire, soit

1. Le Botswana, après avoir quitté la zone Rand, ancêtre de la CMA, a gardé un système de taux de change fixe par rapport à un panier comprenant le DTS et le Rand, la monnaie sud-africaine. L'associer à la CMA est donc pertinent.

comme l'effet d'une crédibilité accrue de la politique monétaire des zones monétaires, l'UEMOA en particulier. De manière évidente, on constate que l'inflation est plus faible au sein de la CMA+ qu'au sein de toute la SADC.

### **1. 2. De la rationalité des zones monétaires à la problématique du leadership**

Si les zones monétaires, et en particulier une union monétaire, procurent, outre un développement du commerce intra-zone, un avantage en termes de crédibilité de politique monétaire, c'est à cause de la règle de discipline qu'elle implique. Il existe donc des avantages, mais également des coûts. Ceux-ci sont soit effectifs, c'est-à-dire liés à la perte de l'usage de l'instrument de change comme expliqué en amont, soit potentiels pour chaque membre de la zone monétaire qui déciderait d'y renoncer. Ce coût de renoncement s'explique par la perte de crédibilité des décideurs susceptibles de faire face à une méfiance plus grande de la part des agents économiques. Cela déboucherait sur une instabilité plus accrue du taux de change, un niveau d'inflation supérieur et, potentiellement, un éloignement des investisseurs via la fuite des capitaux. Le niveau de coût de renoncement est en fait un gage de stabilité d'une zone monétaire, et en particulier d'une union monétaire. En effet, Rasmussen (2002) montre comment une union monétaire, comparativement à un engagement unilatéral d'un pays à ancrer sa monnaie sur une autre et à une zone formée de plusieurs monnaies, peut amener plus de stabilité. Après un renoncement à la participation à une union monétaire, le coût politique de devoir recréer une

nouvelle monnaie nationale est censé être plus élevé. La dissuasion de « quitter le navire » n'en est par conséquent que plus efficace. Nyembwe (2003) complète le modèle de Rasmussen en analysant l'impact d'un mécanisme particulier comme l'existence d'un *compte des opérations* de la zone CFA. Un tel mécanisme peut, en plus des effets de l'existence d'un coût de renoncement évoqué ci-haut, renforcer la stabilité d'une zone monétaire en réduisant le coût de la perte de l'usage de la politique de change. L'effet baissier sur les anticipations inflationnistes étend la stabilité de la zone dans la mesure où il faut des chocs beaucoup plus conséquents pour provoquer l'incertitude quant à la engagement de demeurer dans la zone monétaire.

C'est à ce niveau qu'intervient la problématique du type de leadership opérationnel dans une zone monétaire. Le leadership monétaire, à l'instar de ceux qui caractérisent la zone CFA ou la CMA, s'accompagne justement des mécanismes qui peuvent avoir un impact sur le coût du renoncement ou celui de la perte de la politique de change. Un leadership qui mettrait un pays renégat en position de demande de compensations ou de soutien quelconque de la part des membres restants, et surtout du pays leader, aurait tendance à aggraver la fragilité découlant d'un renoncement. Le coût sera plus ou moins important selon la dépendance de la stabilité macroéconomique des pays membres aux mécanismes institutionnels mis en place et, par ricochet, à l'activité ou les politiques économiques du pays leader. Plus forte est la dépendance, plus intenses seront les spéculations inflationnistes et plus contraignantes seront les réformes nécessaires pour les contrer.

En outre, le type de leadership en place et ses mécanismes d'accompagnement peuvent alléger le coût de la perte de la politique de change. Ils rendent en fait plus « facile » la demeure dans la zone monétaire en abaissant le niveau des anticipations inflationnistes, ce qui renforce la stabilité de la zone en cas de chocs économiques. D'une part, la crédibilité importée du leadership est transférée aux pays membres même en cas de chocs exogènes, et d'autre part, les pays membres peuvent se permettre à certains moments d'avoir de moins bonnes performances budgétaires sans faire face à des attaques spéculatives suffisamment fortes pour pousser au renoncement. La section suivante passe en revue plusieurs types de leadership monétaire. Elle en relève les caractéristiques tout en tentant d'expliquer dans quelle mesure ils assurent la stabilité d'une zone monétaire. La typologie est calquée sur les trois zones monétaires existantes, à savoir la zone euro, la zone CFA et la CMA. Elle est complétée par l'alternative de fonctionnement sans leadership.

## 2. UNE TYPOLOGIE DES LEADERSHIPS MONÉTAIRES

### 2.1. Le leadership interne informel

La zone euro illustre le mieux ce type de leadership monétaire. Formellement, aucun pays membre de la zone n'a un rôle particulier. Mais dans les faits, la banque centrale de la zone, et partant la politique monétaire commune, tirent leur crédibilité des pratiques monétaires et budgétaires antérieures et actuelles d'un pays, voire d'un groupe restreint de pays membres pour les pratiques budgé-

taires. La discipline budgétaire est impulsée par un pays leader alors que les mécanismes d'aide financière aux états membres en difficulté reposent principalement sur la solidité macroéconomique du (des) pays leader(s).

#### *a. La crédibilité de la Banque centrale européenne*

Pour que la crédibilité de la banque centrale européenne (BCE) soit assurée, son indépendance politique est consacrée d'une part par l'article 107 du Traité de Maastricht selon lequel « ... la BCE ne peut solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États-membres ou de tout autre organisme », et d'autre part par l'indépendance personnelle des membres de ses organes de décision, à l'instar du Conseil des gouverneurs qui décide de la politique économique. Elle bénéficie même d'une indépendance financière car ayant ses capitaux propres.

Pour asseoir la crédibilité de la BCE alors en gestion, l'approche officielle de la politique monétaire à mener a été intentionnellement calquée sur celle de la Bundesbank (BUBA), la banque centrale allemande, dont la réputation et la conduite crédible de politique monétaire étaient reconnues. En effet, le ciblage monétaire, qui n'est pourtant pas en réalité l'approche dominante de la BCE, est mis en avant. Le choix de Francfort pour son siège et d'un premier président allemand procéderait de la même logique. La crédibilité ainsi héritée de la BUBA rejaille sur la politique monétaire commune de la zone euro qui réalise en moyenne des niveaux d'inflation plutôt faible comparativement au reste



du monde. Cela contribue à accroître le coût d'un éventuel renoncement à l'euro pour un pays qui devrait reconstruire une crédibilité propre.

*b. Le Paëte de stabilité et de croissance, la proposition d'un Paëte de compétitivité et l'aide aux pays en difficulté.*

Le Paëte de stabilité et de croissance (PSC), l'instrument dont la zone euro s'est doté pour coordonner les politiques budgétaires nationales et éviter des déficits budgétaires excessifs, est une conséquence des garanties supplémentaires réclamées par l'Allemagne pour adhérer à l'union monétaire. A la suite de la crise de la dette au sein de la zone, éclatée en 2010 en Grèce, une initiative germano-française a débouché sur la proposition d'un Paëte de compétitivité<sup>1</sup>, censé empêcher l'émergence d'une telle crise en édictant des règles plus contraignantes que les dispositions du PSC. L'Allemagne joue également un rôle, dans les négociations pour décider de l'aide à apporter aux pays sous pression des marchés financiers, son agrément étant fondamental pour toute décision.

L'effet de ce leadership sur l'ancrage des anticipations peut être mesuré par le différentiel des taux obligataires sur la dette publique. Les taux exigés par les investisseurs sur la dette allemande sont les plus bas comme le montre la figure 1. L'aide des pays les mieux notés sur les marchés à la Grèce consistera en partie en un emprunt pour ensuite lui accorder des prêts à des taux plus faibles que ceux lui appliqués par les marchés. La

1. Ce Paëte propose notamment que soit inscrit dans la constitution européenne la limite de l'endettement à atteindre par chaque pays, à revoir le système d'indexation des salaires et à rendre plus flexible le marché du travail.

Grèce, tout en continuant à jouir de la stabilité de change et des prix liée à son appartenance à la zone euro, bénéficiera d'un moindre coût sur la dette publique par rapport au coût que les marchés voudraient imposer. Il y a donc bel et bien un effet baissier sur le coût de la perte de l'instrument de change. En dehors de la zone, la Grèce aurait dû endurer plus de volatilité de sa monnaie et un niveau d'inflation plus élevé vu son déficit budgétaire. Le coût d'un renoncement serait donc conséquent.

## 2. 2. Le leadership interne formel

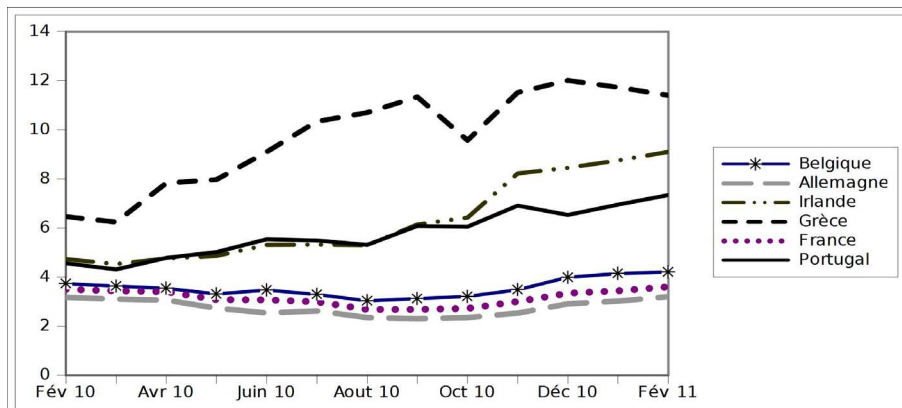
Le leadership formel observable est celui qui prévaut au sein de la CMA. Il est caractérisé par un poids économique majeur du pays leader et une intégration commerciale asymétrique poussée d'une part, et d'autre part, par un alignement sur la politique monétaire du pays leader.

### *a. Le poids économique du leader*

Autour de l'AdS dont le PIB représente 95,37% du total régional (voir le tableau 3), se regroupent les trois autres « petit pays » (Lesotho, Namibie et Swaziland), désignés ici par le sigle LNS. En moyenne, 85% des importations des LNS proviennent de ce pays dont la monnaie sert d'ancre (Wang et alii, 2007). Le système financier de l'AdS, stable et bien plus développé, sert de base à la mobilité illimitée des capitaux qui caractérise la CMA. On peut donc s'attendre à ce que les gains en termes de coûts de transactions soit assez substantiels pour les LNS. En même temps, un renoncement à la zone devrait aussi être relativement coûteux. Le degré de dépendance vis-à-vis de l'économie du pays assumant le



**Figure 1**  
**Taux d'intérêt harmonisé de long terme de quelques pays de la zone euro**  
 (rendement du marché secondaire sur les obligations d'état de maturité proche de 10 ans)



Sources: BCE et Commission Européenne.

leadership joue donc un rôle majeur pour la stabilité de la zone.

### b. La politique monétaire dictée

La politique monétaire des pays de la CMA est définie par la SARB qui a adopté depuis 2000 le ciblage de l'inflation sur base des objectifs de politique intérieure de l'AdS. Les politiques et les performances macroéconomiques de la zone sont par conséquent influencées par les politiques économiques du pays leader. Selon Tavlas (2009), la discipline budgétaire, à l'origine de surplus et de faibles déficits par rapport au PIB enregistrés ces dernières années, sont notamment dues à la politique conservatrice de la SARB. Le gain de crédibilité importée (par rapport aux autres pays d'Afrique) commenté à la section 2 rend évidemment significatif le coût d'un renoncement à la zone.

### c. Mécanismes de soutien

Plusieurs dispositifs sont censés rendre moins contraignante la participation à la zone. Il existe un mécanisme de recours temporaire à un crédit de la SARB. Et du fait du cours légal du rand dans les trois autres pays, une compensation est accordée par l'AdS aux LNS pour le droit de Seigneuriage qu'elle exerce. Celle-ci est une forme de revenu de seigneuriage obtenu « par procuration » s'accompagnant d'un niveau d'inflation relativement bas.

### 2. 3. Le leadership externe

Ce type de leadership correspond au fonctionnement de la zone CFA. Le pays qui l'assume n'en est pas membre mais trois aspects consacrent son leadership : sa monnaie sert d'ancre à la monnaie de l'union monétaire, un mécanisme de

compte d'opérations permet le transfert de crédibilité à travers une convertibilité « importée » de la monnaie unique et une intervention financière sous forme d'aide au développement est corrélée à l'évolution conjoncturelle.

#### *a. Ancrage à l'euro*

La monnaie de chacune des deux unions monétaires de la zone, le franc CFA, est lié à l'euro par un taux de change fixe après avoir été arrimé au franc français. En dehors de toute considération historique ou politique, deux facteurs économiques militent en faveur de l'Union Économique et Monétaire, via la France, comme candidat idoine au rôle d'économie externe de la monnaie ancre. Elle est le principal partenaire commercial des pays de la zone CFA. Le gain en termes de coûts transactionnels est probablement plus élevé qu'il ne serait si une autre monnaie que l'euro était choisie. Par ailleurs, la politique monétaire de l'euro, résolument anti-inflationniste, offre un ancrage à l'origine du transfert de crédibilité.

#### *b. Mécanismes d'accompagnement de l'ancrage*

Il existe un « compte d'opérations » logé au Trésor français qui permet à la France de garantir la convertibilité du franc CFA. La banque centrale de chaque union monétaire est censée y déposer 65% (50 % pour l'UEMOA depuis 2005) de ses réserves extérieures qui sont converties en euros (précédemment en franc français). La France a des représentants dans le directoire de chacune des banques centrales (Fouda et Stasavage, 2000), ce qui peut ajouter un de-

gré de crédibilité aux choix faits par ces institutions. Yehoue (2007) montre que la France joue un rôle de stabilisateur lors de chocs exogènes à travers des flux d'aide qui ont tendance à augmenter en cas de conjoncture délicate. L'aide budgétaire de la France vers les pays de la zone a atteint 44% de l'aide bilatérale de 1986-1993.

Ce rôle de leader externe influence assurément la stabilité de la zone. La crédibilité, acquise à travers notamment la convertibilité automatique du franc CFA, sera difficile à reconstruire en cas de renoncement. En outre, la dite convertibilité automatique et l'apui financier de la France allègent la contrainte de la fixité. Ils baissent forcément le coût de la perte de l'instrument de change.

#### **2. 4. L'absence de leadership**

Une zone monétaire sans leadership assumée par un ou plusieurs pays, est celle qui correspond à la définition de zone monétaire optimale par excellence. C'est une zone où d'une part les chocs, qu'ils soient d'offre ou de demande, seraient parfaitement symétriques et excluraient un besoin d'ajustement. Et d'autre part, la mobilité parfaite des capitaux évacuerait le besoin d'ajustement selon l'argumentation de Mundell (1961). Il convient alors de rappeler que pour lui la zone monétaire optimale serait une région économique assez homogène et pas un État, les frontières monétaires ne coïncidant pas nécessairement avec les frontières politiques. Mais, même en se focalisant sur les arguments économiques, trouver une zone satisfaisant aux critères évoqués devient un casse-tête dans la réalité. En outre, comme le

relève Benassy-Quéré (2003), la notion de spéculation intervient également dans l'argumentation sur les zones monétaires optimales. Si pour une configuration de taux de change fixe la spéculation vise directement la parité, dans le cadre d'une union monétaire, la spéculation peut se manifester dans les différentiels des taux d'intérêt sur les marchés obligataires, ce qui constitue une forme de pression pouvant conduire à renoncer à la monnaie unique pour les pays attaqués. En conclusion, on peut énoncer ce qui suit : une zone monétaire sans leadership, reviendrait à une configuration d'intégration monétaire parfaitement symétrique et fonctionnant sans besoin de mettre en place un mécanisme particulier pour, soit évacuer les anticipations inflationnistes, soit les rendre moins influentes lorsqu'elles se manifestent. Un transfert de crédibilité d'un membre à un autre ne serait même pas nécessaire. Si théoriquement elle est concevable, une telle configuration ne cadre ni avec la typologie existante, ni même avec la réalité politique et économique.

### 3. LA SADC FACE AU CHOIX DU TYPE DE LEADERSHIP MONÉTAIRE

Le passage en revue des types de leadership monétaire amène à la problématique du choix idéal pour la SADC. Le choix de la monnaie unique étant consacré par les décideurs, celui du type de leadership, qui concerne également le choix de la monnaie ancre éventuelle, devrait suivre. La réflexion part du constat qu'un leadership s'impose et débouche sur la nécessité pour la SADC d'innover, en passant par l'analyse des facteurs expliquant la difficulté de re-

produire purement et simplement un type existant.

#### 3. 1. La SADC face aux types de leadership monétaire existants

De ce qui précède, on peut retenir que former une union monétaire en Afrique australe sans un quelconque leadership interne ni ancre monétaire extérieure ne constitue pas une option viable. Une telle zone monétaire parfaitement symétrique n'est pas envisageable à cause de son manque de réalisme. Vu l'hétérogénéité caractérisant les économies, en termes de chocs, performances macroéconomiques et de crédibilité des politiques nationales, une forme de leadership ainsi que des mécanismes d'accompagnement seraient nécessaires pour asseoir la stabilité de la zone. Le besoin d'une forme de leadership semble donc évident.

Pour plusieurs raisons, aucun des types de leadership monétaire présentés ci-dessus ne peut pas être reproduit comme tel pour la SADC. En commençant par le leadership externe de type zone CFA, on peut identifier ces facteurs excluant le « copier-coller ». Premièrement, la SADC ne jouit pas d'un passé politique homogène qui a facilité la fédération des anciennes colonies françaises dans une structure régionale que la France chapeaute. Il est donc peu probable que l'unanimité soit faite autour d'un pays à qui on remettrait le leadership monétaire. Deuxièmement, dans l'hypothèse où un consensus se dégagerait parmi les pays membres sur l'adoption de la monnaie d'un pays non membre comme ancre, obtenir la convertibilité automatique dont jouit le franc CFA, ne sera certainement pas possible comme en té-

moigne la réticence jadis exprimée par les partenaires européens pour la continuité du mécanisme lors du passage à l'euro (Masson et Patillo, 2005). Comme le montre le tableau 3, le PIB de la SADC représente près de 4% – seulement 1% en ce qui concerne la zone CFA – de celui de la zone euro. Il se pose avec plus d'acuité le problème d'une possible sensibilité de la demande d'euros aux chocs en provenance de la SADC. La BCE devrait y faire face si le système CFA s'exportait vers la SADC. Or, l'adoption d'une ancre externe, en l'occurrence l'euro, sans le mécanisme d'un compte d'opérations, n'allègera pas assez le coût de la perte de l'instrument de change. En revanche, le manque de convertibilité automatique limitera le coût d'un renoncement éventuel, ce qui signifie une moindre garantie de la stabilité.

La migration pure et simple de la CMA vers la SADC n'est pas non plus envisageable car il s'agit déjà pour la SADC d'adopter une monnaie unique. Plus encore, certaines de ses caractéristiques ne sauraient être transposables de manière aisée à cette dernière car elles garantiront moins la stabilité de la zone monétaire. Premièrement, on ne

peut pas concevoir que la future banque centrale soit focalisée sur les objectifs des autorités sud-africaines qui élaboreraient la politique monétaire, même si l'AdS reste de loin la principale économie de la région. Deuxièmement, le poids économique de ce pays, tel qu'indiqué dans le tableau 3, est moindre au sein de la SADC (environ 61%), comparativement à la CMA (95,37%). Étant donné que la dépendance commerciale des pays non membres de la CMA est bien moindre vis-à-vis de ce pays, on peut en déduire que les gains en coûts de transaction, pour plusieurs de ces pays, seraient plus faibles que pour les pays de la CMA. Le coût d'un renoncement à la future monnaie unique n'en sera que moins dissuasif. Une union monétaire « inféodé » à l'AdS devrait donc moins stable que la CMA. Troisièmement, il est difficilement imaginable que la SARB offre la possibilité de recourir à son guichet de crédits à tous les pays de la SADC. Si les pays de la CMA n'ont pas eu à y avoir recours, ce ne sera certainement pas le cas de tous les autres membres de la future union monétaire. Enfin, la mobilité des capitaux qui prévaut dans la CMA nécessitera, pour être

**Tableau 3 : Comparaison des PIB régionaux.**

Régions	PIB en milliards de USD courants (2009)	PIB régional sur celui de la zone euro (%)	PIB régional en % de celui de l'AdS (%)
Zone CFA	131,1	1,05	-
SADC	468,1	3,76	60,97
CMA	299,2	2,4	95,37
Zone Euro	12443,6	100	-

Source : Série PIB obtenue de la Banque mondiale.

élargie, une harmonisation des systèmes financiers nationaux et une adaptation aux normes édictées par la SARB, ce qui devrait normalement avoir été accompli avant l'adoption de la monnaie unique. Autrement, le fonctionnement de la future union monétaire est voué à affronter des dysfonctionnements.

Enfin, concernant le leadership informel tel qu'il fonctionne au sein de la zone euro, celui-ci ne peut pas non plus être transposé comme tel. Un Pacte de stabilité et croissance peu contraignant ne peut suffire à « discipliner » les pays d'Afrique dont les économies, peu diversifiées, sont plus exposées à des chocs. Le coût de renoncement peut rapidement se révéler insuffisant pour écarter les anticipations inflationnistes ou dissuader les pays membres à abandonner l'union monétaire. Un Pacte de compétitivité plus contraignant – inscrivant par exemple le plancher du déficit budgétaire dans une forme de constitution commune – n'est pas envisageable sans un engagement des pays membres à mobiliser une aide substantielle en faveur des pays membres en difficulté. Mais l'on peut douter de la capacité financière des pays africains, habituels récipiendaires de l'aide au développement, à mobiliser de ressources suffisamment importantes pour rassurer les marchés. La discipline budgétaire vers laquelle se dirige la zone euro risque alors d'être tout simplement trop coûteuse en termes d'emplois, ce qui est de nature à exacerber les attaques spéculatives et à rendre la zone instable.

### 3. 2. La SADC face au besoin d'innovation

Les facteurs rendant difficile la simple transposition d'un type de lea-

dership monétaire existant sur la SADC conduisent évidemment à la nécessité pour les décideurs d'innover en fonction des particularités de la région. Combiner certaines caractéristiques des divers types analysés semble possible et préférable. Néanmoins, quel que soit le leadership mis en place, la future structure monétaire de la région devrait être bâtie autour de deux éléments : le premier élément commun, bien que dans des formes différentes, aux trois formes de leadership observables, est la *surveillance mutuelle* des politiques macroéconomiques nationales, en particulier la politique budgétaire. Un mécanisme de ce type ni trop restrictif ni trop laxiste devrait être un des éléments fondamentaux. Donc, avec ou sans ancre, les pays de la SADC devraient mettre en place la surveillance mutuelle. Une analyse approfondie dépassant le cadre de cette étude serait nécessaire pour analyser le degré de contrainte optimal. Le deuxième élément est la création d'une banque centrale indépendante : la SADC devrait disposer d'une banque centrale indépendante, aussi indépendante que la BCE. Mais l'objectif de l'emploi devrait obtenir plus d'attention dans les missions de cette dernière, les besoins socio-économiques africains étant bien différents de ceux de la zone euro.

#### 3. 2. 1. Un système de leadership hybride

La première alternative aisément envisageable est l'adoption d'une ancre externe mais avec un leadership interne informel de l'AdS qui devrait faire bénéficier la future monnaie de la crédibilité de la SARB. Les aspects essentiels de cette option résident d'une part, dans le choix de l'ancre, et d'autre part, dans

l'identification claire des canaux à travers lesquels le leadership informel va se manifester. Le choix de l'euro comme ancre étant potentiellement déstabilisant sans le compte d'opérations, celui du dollar pouvant créer une volatilité automatique vis-à-vis de l'euro, l'ancre qui émerge comme un bon compromis c'est un panier monnaies. Sa composition comprendrait l'euro pour bénéficier de la référence à la politique monétaire de la BCE, le dollar pour son rôle majeur comme monnaie internationale et le yuan du fait de la montée de la Chine comme partenaire commercial important de l'Afrique<sup>1</sup>. Quant au leadership informel de l'AdS, il pourrait passer par une référence claire dans les missions de la future banque centrale aux standards de la SARB et la localisation de son siège en AdS, même si elle sera tout à fait indépendante de tous les gouvernements des pays membres.

### 3. 2. 2. *Un leadership interne formel atténué*

Une autre configuration possible serait de se passer de tout ancrage externe, mais d'accorder un rôle majeur à l'AdS dans l'élaboration de la politique monétaire et la coordination du système financier de la zone. La crédibilité de l'actuelle SARB pourrait, en plus de la localisation en AdS, être transférée à travers les dispositions suivantes : (i) une représentation asymétrique dans les organes de décision de la future banque centrale, (ii) un consensus renforcé dans les lois nationales pour accélérer, sous la supervision de la future banque centrale, une harmonisation des systèmes finan-

1. Lire à ce sujet «La Chine en Afrique», *Dounia, revue d'intelligence stratégique et des relations internationales*, n° 3, septembre 2010.

ciers nationaux et leur adaptation aux normes édictées par l'actuelle SARB. Il s'agit là d'une condition nécessaire pour que la supervision bancaire soit efficace. (iii) Enfin, bien que politiquement difficile à envisager, le choix du nom de la future monnaie commune avec une référence plus ou moins explicite au rand actuel permettrait une certaine continuité.

## CONCLUSION

Cet article a traité du besoin et du type de leadership monétaire dans le cadre de l'intégration monétaire au sein de la SADC. Il a mis en avant la rationalité économique qui se trouverait derrière le choix d'une monnaie unique pour la SADC en référence à la théorie de zone monétaire optimale. C'est plutôt un gain de crédibilité de politique monétaire, que l'on peut constater en Afrique, qui justifie le mieux ce choix. Basant l'analyse sur l'effet d'une intégration monétaire sur le coût de la perte de l'instrument de change et celui d'un éventuel renoncement à la zone monétaire, l'étude a souligné le rôle que peut jouer un leadership monétaire sur la stabilité de celle-ci. Une typologie des formes de leadership existant a été proposée ainsi que l'analyse de leur impact éventuel sur les coûts liés à la participation à une zone ou le renoncement. L'article conclut que la SADC aura besoin d'un leadership monétaire mais que la transposition pure et simple d'un type existant n'est pas envisageable. Il faudra donc innover en intégrant l'une ou l'autre caractéristique des zones monétaires actuelles. Un leadership hybride combinant ancre externe et leadership informel de l'Afrique du Sud d'une

part, et d'autre part, un leadership formel mais moins prononcé que celui qui prévaut dans la CMA, semblent être les deux alternatives les mieux adaptées pour la SADC.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

BARNICHON, RÉGIS AND PEIRIS, SHANAKA J. (2008), Sources of Inflation in Sub-Saharan Africa, *Journal of African economies*, Vol. 17 (5), pp. 729-746.

BENASSY-QUÉRÉ A. (2003), Le paradoxe de Mundell, *Revue française d'économie*, vol. 18, n°2, pp. 10-14.

FOUDA, SERAPHIN AND STASAVAGE, DAVID (2000). The CFA Franc Zone After EMU: Status Quo, Reform, or Dissolution? pp 221-233.

FRANKEL, J.A. AND ROSE, A.K. (1998) The endogeneity of the optimum currency area criteria. *Economic Journal* 108(449): 1009-1025.

INGRAM, J. (1962) *Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico*. Raleigh, NC:

University of North Carolina Press.

JEFFERIS, R. KEITH (2007), The Process of Monetary Intégration in the SADC Region, *Journal of Southern African Studies*, Volume 33, Number 1, March 2007.

KENEN, P. (1969) The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In R. Mundell and A. Swoboda (eds), *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, IL: University of Chicago Press.

McKINNON, R. (1963) Optimum currency areas. *American Economic Review* 54(3): 712-725.

MASSON, P. (2008) Currency unions in Africa: is the trade effect substantial enough to justify their formation? *The World Economy* 31(4): 533-547.

MASSON, PAUL AND PATTILLO, CATHERINE (2005), *The Monetary Geography of Africa*, Washington, DC: Brookings Institution Press.

Mundell, R. (1961) A theory of optimum currency areas. *American Economic Review* 51(4): 657-665.

NYEMBWE ANDRÉ (2003), Monetary Policy, Credibility and Asymmetries : Small African Countries and the EMU Advent, IRES Discussion Paper 2003-II.

NYEMBWE M. ANDRÉ (2010), L'intégration monétaire Monétaire en Afrique : particularités et rationalité économique, *Reflets et Perspectives de la vie économique*, Tome XLIX, n°4, 2010, pp. 83-92.

RASMUSSEN, B. (2002), Credibility, Cost of Reneging and Choice of fixed Exchange Rate Regime, *Economic Letters* Vol. 76, pp. 419-427.

ROSE, A.K. (2000) One money, one market: the effect of common currencies on trade. *Economic Policy: A European Forum* 30: 7-33.

TAVLAS S. GEORGES (2009), *The benefits and Costs of Monetary Union in Southern Africa: a Critical Survey of the Literature*, *Journal of Economic Surveys* (2009) Vol. 23, No. 1, pp. 1-43.

WANG, J-Y; MASHA, I ; SHIRONO K. AND HARRIS L. (2007), «The Common Monetary Area in Southern Africa: Shocks, Adjustment, and Policy Challenges», *IMF Working Paper* 07/158. July 2007.

YEHOUÉ, ETIENNE B. (2007), «The CFA Arrangements—More than Just an Aid Substitute?» *IMF Working Paper* 07/19, January 2007. ¶