



Document de travail de la série

Etudes et Documents

E 2002.16

Monnaie et convertibilité : trois expériences historiques

Romain VEYRUNE

CERDI, Université d'Auvergne

novembre 2002, 21 p.

Monnaie et convertibilité : Trois expériences historiques

Résumé

Le principe de la banque centrale, héritier de la banking school, domine largement le fonctionnement des autorités monétaires dans la plupart des pays du monde, en particulier les pays développés. Un petit groupe de pays, uniquement des pays en développement, reste cependant résolument en rupture avec le principe de banque centrale et adopte des autorités monétaires plus ou moins adeptes du currency principle. L'objectif de cet article est de faire l'historique de ces régimes et de les comparer pour déterminer à quel point ils forment un groupe cohérent. Nous défendons l'idée selon laquelle les régimes étudiés, la Zone Franc, les caisses d'émission et la dollarisation, ont les mêmes objectifs et le même type de politique monétaire. Leur objectif est double : assurer l'intégration commerciale ainsi que la confiance en la monnaie. Les instruments mis en place consistent en un change fixe et une politique monétaire gouvernée par les comptes extérieurs. Les trois régimes forment donc un groupe, distinct de celui des banques centrales, que nous appelons régime de convertibilité.

Mots clé : Zone Franc, Caisse d'émission, Banques coloniales, compte d'opérations, règles d'émission

Abstract

Money and Convertibility: Three Historical Experiences

The basic principle of central banking in legacy of the banking school dominates the monetary authorities behaviors in the main part of the world, especially in developed countries. A small group of countries, including only developing countries, stay however away from the banking principle and choose a design of monetary authorities closer to the currency principle. This article aims at describing the historical records of these regimes and comparing them in order to determinate if they constitute a homogenous group. We argue that the regime under study, the franc zone and the currency boards, follow the same goal and implement the same monetary policy. Their mission is double : facilitate the commercial integration and guaranty the trust in the money. The tools commonly used are a fixed exchange rate and a monetary policy ruled by external accounts. The three regimes constitute thus an homogenous group, different from the group of central bank regimes. We call this group the convertibility regimes.

Key words: Franc Zone, currency boards, colonial banks, compte d'opérations, monetary rules

Classification JEL: N10, E58, F31, F33.

INTRODUCTION.

Lorsque l'on aborde les problèmes d'organisation économique mondiale, il est aujourd'hui du sens commun de considérer les pays en développement comme économiquement dépendants. Au-delà du débat sur la véracité du bon sens populaire, il est intéressant de réfléchir au sens du terme "dépendant". En effet, les pays composant le tiers monde sont dans leur grande majorité des contrées autrefois "dépendantes" d'une autorité impériale qui imposait sa loi aussi bien sur le plan politique que sur le plan économique. Dès le début du XIX^{ème} siècle des tentatives d'organisation de vastes ensembles commerciaux se mettent en place. Leurs objectifs sont, bien entendu, concentrés sur l'organisation interne des Empires coloniaux, en particulier sur la facilitation des relations financières et commerciales entre la métropole et les territoires. Au premier plan des préoccupations se trouve donc, très logiquement, l'organisation monétaire coloniale. Celle-ci, initialement proche dans les divers Empires et assez distincte suivant les territoires, s'uniformise à l'intérieur des différents ensembles coloniaux. Elle donne alors naissance à la zone sterling, la Zone Franc et, plus tard, la zone dollar¹. Entre les trois options, il n'y a pas de divergences significatives en termes objectifs ; il s'agit toujours pour les trois blocs de faciliter l'intégration commerciale et financière des territoires à la métropole par le biais d'un régime de monnaie et de change. La rupture entre les blocs correspond plus à des divergences de méthodes exacerbées par la conjoncture.

Ces époques sont aujourd'hui révolues, les territoires concernés par les régimes coloniaux ont acquis leur indépendance politique et se sont en grande partie émancipés des organisations monétaires dictées par la contrainte. Cependant, abstraction faite du contexte politique dans lequel ces régimes se sont imposés, ils laissent une histoire et des Institutions qui influencent aujourd'hui encore l'organisation monétaire d'un nombre important de pays en développement. En particulier, les dirigeants des "petits pays" cherchent dans cette riche histoire une réponse à la préoccupation fondatrice des régimes historiques : améliorer l'intégration internationale de leur pays. En revanche, alors que précédemment une autorité extérieure imposait un mode d'organisation, de nos jours les "petits pays" sont demandeurs d'une solution stable les protégeant des crises financières et monétaires. Ils ont alors recours aux régimes de convertibilité aussi appelés solutions de coin : la dollarisation, les caisses d'émission et la Zone Franc.

Ces régimes de convertibilité qui poursuivent les mêmes objectifs et ont été imaginés à la même époque pour des préoccupations similaires, sont-ils significativement différents ? S'agit-il de réponses distinctes à une même question, ou d'une même solution habillée différemment selon le contexte et le lieu ?

Pour répondre à cette question, nous comparons 4 régimes de convertibilité. Nous les regroupons en deux catégories : un premier groupe rassemblant les régimes de convertibilité contrôlés par le secteur privé, la dollarisation et le « Banking board ». Ensuite, un second groupe présente les régimes de convertibilité où l'Etat intervient : la Zone Franc et les caisses d'émission. Pour chaque système, nous essayons de mettre en valeur ses conséquences en termes de politique monétaire et de change.

UN ANCETRE COMMUN AUX SOLUTIONS DE COIN : LA BANQUE COLONIALE.

L'organisation des relations monétaires et financières aux mains du secteur privé.

Les territoires coloniaux jusqu'au début du XIX^{ème} siècle connaissent des régimes monétaires très décentralisés dont la métropole ne se préoccupe pas réellement. La monnaie est peu utilisée et il s'agit essentiellement d'espèces de substitution ou de monnaies de commodité. Les antiques pièces espagnoles comme le réal, le thaler de Marie-Thérèse qui donna son nom au dollar, le dollar mexicain, les monnaies métalliques françaises et anglaises sont les plus fameuses espèces circulant dans une grande partie du monde. Ces régimes peuvent apparaître comme étant les lointains ancêtres de ce que l'on appellerait aujourd'hui la «dollarisation». En effet, les agents soumis à ce régime importent une base monétaire complètement extérieure au territoire et dont le volume est limité. Ces espèces accomplissent tous les services de la monnaie sur les territoires : elles servent lors des paiements et sont conservées comme réserve de valeur. Les territoires n'ont aucun contrôle sur l'émission d'espèces et leur obtention est limitée à leur activité commerciale. La comparaison s'arrête cependant à ce point, dans le sens où les économies en question n'ont qu'un usage primitif des espèces, incluant peu ou pas d'opérations autres que le paiement. Les activités de banques sont inexistantes en dehors des services offerts par les maisons de commerce pour motif de traite. Les marchands, plus que les banquiers, sont alors les véritables

¹ Les expériences monétaires des colonies portugaises, espagnoles, allemandes et russes ne sont pas prises en compte dans la présente analyse.

pourvoyeurs de numéraire et une part importante des transactions se fait sous forme de troc. De plus, fait original, les espèces utilisées ont souvent été frappées par un émetteur qui n'existe plus² ou qui se trouve être géographiquement très éloigné. Les coûts de transport et le nombre restreint d'émetteurs provoquaient, de manière chronique, d'importantes pénuries de numéraire dans les territoires.

Ces pénuries menaçaient les économies de traite. En particulier, elles mettaient en péril les paiements des campagnes agricoles. La survie économique des colonies qui passait par le maintien de la traite supposait une amélioration du « système des paiements ». Si la colonisation avait d'importants fondements politiques et militaires, la survie de l'économie de traite reposait en grande partie sur l'initiative de commerçants et d'aventuriers agissant à titre privé. Il n'était alors pas surprenant que le secteur privé se soit le premier engagé dans la stabilisation des paiements et le développement monétaire des économies dépendantes. Les pouvoirs impériaux laissaient dans un premier temps les intérêts privés prendre en charge les affaires financières des territoires sous tutelle. Un certain nombre de compagnies assuraient la commercialisation des produits coloniaux, mais aussi l'approvisionnement en capital des investisseurs locaux. Ces banques « d'investissement » disposant de part leur activité, de devises métropolitaines, prenaient en charge la gestion de la monnaie sur leur territoire. Le cumul des fonctions de crédit et d'émission assurait aux colons la disposition de crédits abondants. Le financement des aventures coloniales s'avérait risqué, si bien que les émissions faites pour financer des projets qui échouaient, qui ne réalisaient donc pas de richesse, étaient inflationnistes. Ces banques se trouvaient fragilisées et leur motivation essentielle était le profit. Notre description des banques coloniales s'inspire des travaux du Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France (Lara, Fischer-Blanchet et Schmidt 1996)

Dans les territoires coloniaux, les banques implantées sont du type *comptoir d'escompte de Paris*. Leur fonction essentielle est d'apporter des concours aux marchands afin de permettre les échanges avec les territoires de l'Empire, en particulier l'importation de produits primaires en métropole. Le développement du colonat en Afrique du Nord et des plantations en Afrique tropicale, dans les Antilles et en Orient requiert un autre type de banque, orienté vers les services financiers aux colons. Deux types de services bancaires sont essentiels au développement du colonat :

- Le crédit adapté à l'agriculture : crédit hypothécaire avec la terre comme gage, et crédits de campagne.
- L'introduction d'un numéraire dans des économies démonétisées ou à monnaies instables. Ce numéraire est important pour faciliter le fonctionnement interne des territoires, en particulier après l'abolition de l'esclavage, lorsque les producteurs doivent payer une main d'œuvre dès lors salariée.

Pour accomplir ces missions dans des économies où le marché de l'argent est émergent, les banques privées et commerciales métropolitaines, telles que la *Banque de Paris et des Pays Bas* ou la *Banque d'Indochine*, créent, avec le soutien de l'Etat, des « banques à tout faire » qui cumulent les fonctions d'Institut d'émission, de banque commerciale et de banque d'investissement. Par leur pouvoir de réescompte des titres concernant leur territoire, elles jouent vis-à-vis des autres banques et agents financiers le même rôle que la Banque de France³ à la même époque en métropole. Ces organismes émettent donc les billets, voire les espèces métalliques, qui ont cours dans les territoires ; ils assument un rôle de prêteur en dernier ressort local tout en prenant des engagements à court et à long terme. Le volume des engagements à long terme pris par les banques coloniales est cependant bien plus important que ceux d'une banque centrale métropolitaine telle que la Banque de France. Leur capital est très largement privé et contrôlé par les capitalistes métropolitains et les colons.

La plupart de ces banques coloniales connaissent des crises importantes dues à la confusion des rôles entre émission et financement du développement de l'économie locale. Au terme de ces crises (fin XIX^{ème}), les banques adoptent une gestion beaucoup plus conservatrice. Elles s'imposent en particulier, des obligations d'encaisse pour assurer leurs émissions, privilégient une politique du crédit prudente et se limitent à prendre des engagements à court terme. Deux règles statutaires (1851), les deux règles du 1/3, régissent les émissions. L'une d'elles prévoit que «le montant des billets en circulation ne peut en aucun cas dépasser le triple des encaisses métalliques»⁴. Un étalon métallique limite la création monétaire : c'est une règle communément admise pour les Instituts d'émission de l'époque. La deuxième règle est liée à la nature de banque commerciale de l'Institut d'émission. En effet, la législation sur les banques commerciales prévoit que «le montant cumulé des billets en circulation, des comptes courants et des autres dettes ne peut excéder le triple du capital social» (Lelart, 1996).

² Le thaler par exemple est une espèce frappée par le propriétaire d'une mine d'argent en Bohême sous le règne de Marie Thérèse d'Autriche et dont le premier millésime apparaît en 1780. Ces frappes sont destinées à l'exportation ; elles servent de monnaie d'échange international et rencontrent un grand succès auprès du public dans les colonies ; elles continuent donc à circuler bien après la disparition de leur émetteur.

³ Elle-même appartenait au secteur privé.

⁴ La Banque de France, l'émetteur métropolitain, respectait la même règle.

Dans les colonies françaises, à partir de 1848, la principale banque coloniale se voyait attribuer le privilège des émissions sur le territoire. Ce privilège, comparable à celui acquit au milieu du XIX^{ème} siècle par la Banque de France en métropole, est attribué par l'Etat de manière concessionnelle, c'est-à-dire pour une période donnée. Il a été la plupart du temps renouvelé à échéance. L'administration britannique, en particulier l'administration métropolitaine, s'est elle durablement opposée à tous privilèges ou toutes réglementations des banques coloniales. Le Trésor en particulier a eu une approche des questions bancaires relevant idéologiquement de la « banque libre ». Ce courant de pensée est fondé sur l'idée selon laquelle le marché en concurrence est l'Institution susceptible de produire la monnaie le plus efficacement. Il milite donc pour la multiplicité des émissions et la concurrence entre émetteurs, le marché assurant l'équilibre. De manière plus prosaïque, le Trésor se voulait aussi le défenseur des intérêts financiers privés pour lesquels la liberté d'émission était une source de profit liée au seigneurage (Greaves, 1953).

Le régime de change entre les banques coloniales et la métropole n'est pas fixé : ainsi les monnaies émises par les banques coloniales sont susceptibles de se déprécier ou de s'apprécier, suivant en cela le cycle de l'économie des territoires, bien souvent déterminé par l'agriculture. Les fluctuations du change s'expriment essentiellement par la manipulation des commissions de change. L'opinion des autorités métropolitaines est que ce « flottement » n'est pas satisfaisant et qu'il faut trouver une méthode pour fixer les parités sur l'ensemble de l'Empire. Cette fixité suppose une réorganisation des relations monétaires qui sonnera le glas des banques coloniales.

LE SECTEUR PRIVE RESTE MAITRE DU JEU : LA DOLLARISATION ET LE BANKING BOARD.

Le système de la banque coloniale se caractérisait par la légèreté de la réglementation étatique sur les émissions monétaires et la liberté laissée au secteur financier. De fait, la gestion de la monnaie, voire du change, était déléguée au secteur privé, en particulier aux banques commerciales. Comme nous le verrons dans les sections suivantes, l'intervention de l'Etat conduit à l'éviction du secteur privé du domaine de l'émission de base monétaire et de la réglementation du change. Cependant, certains territoires ont maintenu ou mis le secteur privé à la tête du régime monétaire. Deux régimes illustrent cette option : le « Banking board » et la « dollarisation ».

Le « Banking board »⁵ est un système hiérarchisé où une banque commerciale se voit attribuer le rôle de chambre de compensation pour toutes les émissions des banques (Le Maux 2001). La régulation de ce système tient essentiellement au mécanisme de reflux des émissions excessives vers leurs émetteurs. Ainsi, les banques les plus prolixes verraient croître leurs positions déficitaires dans les comptes de la banque servant de chambre de compensation. Celle-ci est habilitée à accepter des découverts, dans ce sens elle émet la liquidité bancaire. En cas d'illiquidité globale des banques, la banque effectuant les compensations, appelée aussi banque supérieure, est habilitée à fournir la liquidité nécessaire par exemple, sous forme de découverts de compte pour éviter l'insolvabilité des banques. Elle accomplit donc une partie du rôle de prêteur en dernier ressort. Dans le sens où le risque d'illiquidité du marché est réglé, seules les banques non solvables sont susceptibles de poser problème. Cependant, le système suppose une coopération interbancaire pour assurer la supervision. De plus, il donne à la banque supérieure une position hiérarchique forte lui permettant d'imposer une réglementation prudentielle à ses consœurs. Dans ce cas, les paniques de déposants se révélèrent peu nombreuses. En effet, il n'existe pas de réserve unique centralisée dans une seule Institution ; la responsabilité de celle-ci est donc partagée par tout le secteur bancaire, co-responsable du défaut d'une banque.

Ce système de solidarité bancaire a effectivement fonctionné dans les Etats du Nord des Etats-Unis au début du XIX^{ème} siècle autour de la Suffolk Bank et en Ecosse. Ces exemples restent des cas d'école, l'expansion de ce système ayant été très limitée. En particulier, il suppose l'existence d'Etats indépendants disposant d'un système bancaire crédible. La plupart des économies dépendantes ne dispose pas d'un émetteur crédible vis-à-vis du public. Quelques unes de ces économies ont donc importé la base monétaire désirée par le public. La devise la plus utilisée aujourd'hui étant le dollar, le régime est communément appelé « dollarisation ».

La dollarisation officielle est une décision légale qui donne au dollar, par exemple, un cours légal dans l'économie en question (Bogetic 2000, Moreno-Villalaz 1999). En faisant cela, l'Etat renonce au seigneurage, c'est-à-dire au profit de l'émetteur de base monétaire. C'est donc une banque centrale étrangère qui va bénéficier de ce profit, prélevé sur l'économie locale. La dollarisation officielle est à distinguer de la dollarisation de fait où le public préfère l'utilisation d'une devise plutôt que de la monnaie nationale pour un certain nombre d'opérations. Une fois la base monétaire importée, les banques commerciales restent libres de leur action comme dans le système précédent, à la différence près qu'elles n'ont plus le privilège d'émission et qu'il n'existe plus localement de prêteur en dernier ressort. Pour accéder à la base monétaire, les banques locales s'intègrent au

⁵ Le terme « Banking board » est emprunté à Laurent Le Maux (2001).

marché international des capitaux, le coût de leur refinancement se rapprochant de celui de la liquidité internationale sur les grands marchés interbancaires. En effet, les banques commerciales pratiquent un arbitrage entre le coût de mobilisation des dépôts locaux, grâce à un intérêt versé aux déposants, et le coût de la liquidité sur le marché international au prix du taux d'un grand marché interbancaire. Le coût de refinancement sur le grand marché extérieur définit donc la borne supérieure du coût de refinancement pour les banques commerciales. Les pays concernés étant le plus souvent de très petite taille, la liquidité disponible sur les grands marchés est largement suffisante. Le risque de change disparaît donc complètement. Dans ces systèmes, l'intégration financière est poussée très loin, jusqu'à rétablir «un prêteur de liquidité en dernier ressort». Le risque d'insolvabilité n'en demeure pas moins présent, car si le système devient globalement insolvable les marchés internationaux ne lui prêtent plus et il fait faillite.

La plus fameuse expérience de «dollarisation» est celle de Panama⁶ en vigueur depuis 1904. L'Etat panaméen utilise le dollar comme unité de compte, moyen de paiement et réserve de valeur. La seule émission lui rapportant un seigneurage concerne la monnaie divisionnaire : des pièces appelées « balboa ». La réglementation bancaire est inexistante dans le pays, les banques étrangères sont nombreuses (30). Ce système ne suppose pas de hiérarchie entre les banques, il est fréquent qu'une banque prenne cependant une place stratégique dans le système. Au Panama, il s'agit de la *Banco Nacional*, qui effectue les compensations de la place.

Ces deux systèmes sensiblement différents présentent cependant des caractéristiques communes :

- Ils sont gérés sans intervention de l'Etat. La responsabilité et l'autorité monétaire relèvent intégralement du secteur privé.
- Il n'existe pas de réserve de change unique et centralisée.
- Ce sont des entreprises individuelles : la dollarisation n'implique pas d'accords préalables entre les Etats désirant utiliser la même monnaie comme dans une union monétaire. C'est une opération parasite qui donne rarement lieu à entente avec l'émetteur de la devise. Le seul cas d'accord connu est celui de l'Afrique du sud qui réserve aux Etats utilisant le rand, la Namibie et le Lesotho une partie du seigneurage dans le cadre de l'accord CMA (*Common Monetary Area*). La formule de partage calcule les intérêts dont bénéficieraient les pays partenaires s'ils plaçaient leur base monétaire en Rand, en bon du Trésor Sud Africain ; la somme obtenue est versée par l'Etat Sud-Africain aux Trésors partenaires.

L'ETAT PREND LE CONTROLE : LA ZONE FRANC ET LA ZONE STERLING.

Les intérêts économiques coloniaux prennent en métropole une importance grandissante au cours de la deuxième partie du XIX^{ème} siècle et le début du XX^{ème} siècle. De plus, certains territoires, comme l'Algérie dans l'Empire colonial français, développent une économie de colonat aux liens privilégiés avec la métropole. Le défaut d'une des banques coloniales émettrices devient une menace pour la convertibilité de la monnaie émise sur le territoire. La perte de la convertibilité, non seulement lésait les investisseurs étrangers et les déposants, mais aussi rendait plus difficiles les échanges de biens et de capitaux avec la métropole. Même si les faillites bancaires étaient rares, elles provoquaient une perturbation dramatique du système des paiements du territoire. La faillite de la *Mauritius Bank* sur l'île Maurice et de l'*Oriental Bank* à Ceylan ont poussé les autorités locales à intervenir. Un des objectifs des administrateurs était d'assurer la convertibilité pour maintenir les liens économiques avec la métropole. De plus, les colons se mobilisent pour réclamer la même sécurité pour leurs avoirs locaux et leurs avoirs métropolitains, ce qui passe par une fixation du change. Les britanniques adoptent une attitude pragmatique inspirée de la « *currency school* ». L'intervention de l'Etat ne se traduit pas nécessairement par la prise de contrôle du capital de l'Institut, mais par la réglementation de son fonctionnement. Le capital peut rester privé ; cette caractéristique n'influencera pas le fonctionnement de l'Institut eu égard aux nouveaux statuts de la banque qui régissent strictement son fonctionnement ; tout au plus persistent des marges de manœuvre limitées. Le Trésor britannique était opposé aux interventions publiques trop importantes dans l'économie coloniale. Il en va autrement de l'administration française. La fixation du change est prise en charge par la métropole en coopération avec les territoires. Dans ce système, contrairement au cas précédent, le Trésor métropolitain se trouve au centre de la garantie du change (Greaves, 1953).

UN REGIME D'EMISSIONS REGLEMENTEES : LES CAISSES D'EMISSION.

Les caisses d'émission sont des régimes très expérimentaux ; cependant un certain nombre de principes théoriques issus de la *currency school* ont probablement inspiré ces concepteurs. Le premier à venir à l'esprit est la couverture de la monnaie fiduciaire (Rist 1938). Il est évident que cette idée découle en droite ligne des recommandations de Ricardo. Plus intéressantes encore sont les conséquences de la définition de la monnaie. En

⁶ Pour une liste des économies complètement « dollarisées » cf. annexe 2.

effet, les caisses d'émission s'inspirant vraisemblablement du *currency principle* réglementent l'émission de monnaie fiduciaire, par un monopole et par un ratio de couverture des émissions, mais n'imposent pas de réglementation aux activités bancaires, en particulier au crédit. Ainsi, dans ce régime d'émission, les banques commerciales relèvent de la "banque libre" pour tout ce qui ne concerne pas l'émission de monnaie fiduciaire. On saisit clairement les conséquences que peut avoir une telle caractéristique sur l'offre de monnaie totale.

Les systèmes qui se mettent en place ont eu, comme fondement théorique, les principes de base de la *currency school* qui avaient pour avantage de rejoindre les préoccupations de l'Empire britannique : assurer l'intégration financière et commerciale au moindre coût.

- "L'Etat est le seul émetteur légitime de monnaie-papier, et il ne pourrait l'émettre que contre un apport de monnaie métallique (c'est-à-dire de valeur sûre) extérieure"(D.Ricardo 1817).
- "La seule utilité d'un étalon est de régler la quantité de la monnaie et à travers cette quantité sa valeur"(D.Ricardo 1817).

Les expérimentations ont été nombreuses au sein de l'Empire britannique (Schuller 1992, Schwartz, 1993) : elles sont au nombre de 70 entre 1849 et 1950, date à laquelle le nombre de caisses d'émission culmine (cf. annexe n°1). Ces expérimentations ont concerné des économies très différentes : de petites îles comme Maurice (première expérience en 1849) ou de plus vastes ensembles comme l'Afrique de l'Est (1913 - 1964), des régions exportatrices de produits primaires comme Bornéo (1952 - 1973) ou dépourvues en ressources comme Singapour (1899 - 1973) ou Hongkong (1983 - 2001), des régions ayant une économie monétaire et un secteur bancaire développés ou des régions n'en ayant pas.

Les hommes qui ont défini les caisses d'émission n'étaient pas des théoriciens de la monnaie, mais des administrateurs et des banquiers acquis à la philosophie de la *currency school*. Ils ont été bien souvent en conflit avec le Trésor métropolitain idéologiquement opposé au monopole sur les émissions dans les territoires coloniaux. La mise en place des caisses d'émission s'est donc faite dans l'urgence d'une crise locale permettant aux autorités locales d'imposer leur solution. C'est le cas de l'île Maurice, de Ceylan ou encore de la Nouvelle Zélande. Ils se sont fortement inspirés des expériences en cours dans les autres territoires pour définir les règles de fonctionnement des caisses d'émission. Les expérimentations les plus abouties ayant fait l'objet d'un plan concerté entre l'administration locale et métropolitaine, sont réduites aux cas des îles Falkland et de l'Afrique de l'Ouest britannique.

Qu'est-ce qui motivait l'établissement d'une Caisse d'Emission outre le fait de disposer d'une monnaie convertible ? Les motivations étaient essentiellement de deux ordres :

- récupérer le seigneurage
- émettre sa propre monnaie.

Le monopole d'émission devait permettre au gouvernement qui mettait en place une caisse, de bénéficier du seigneurage de celle-ci. Ainsi, les actifs sûrs, qui tenaient lieu de couverture, rapportaient un taux d'intérêt qui servait à financer les frais de fonctionnement de la caisse et à maintenir le ratio de couverture. L'excédent était attribué au gouvernement. Cet excédent n'était pas complètement négligeable puisqu'il a, par exemple, financé 2,5 % des dépenses publiques de l'Afrique de l'Ouest britannique (actuels Nigeria, Ghana, Sierra Leone et Gambie). Des pays tels que la Jordanie, l'Irak ou la Libye, nouvellement indépendants, ont utilisé la Caisse d'Emission pour battre une monnaie nationale. Le fonctionnement simple d'une Caisse d'Emission permet à peu de frais et sans personnel très qualifié, de mettre une monnaie en circulation.

L'ensemble des territoires utilisant la livre sterling comme monnaie de réserve de Caisse d'Emission forme la zone sterling. L'administration britannique apporte aux autorités monétaires locales une assistance technique et leur donne un accès privilégié aux marchés de Londres. Les marchés monétaires ou interbancaires locaux sont intégrés au marché monétaire métropolitain sur lequel la Banque d'Angleterre joue un rôle directeur. Cette dernière devient donc la réserve du système, fournissant des liquidités sous forme de refinancements aux acteurs monétaires de la place dont font partie les banques coloniales et les banques métropolitaines disposant de filiales dans les colonies. Au cours des périodes de troubles monétaires et de protectionnisme qui caractérisent l'entre-deux-guerres, la métropole organise aussi la politique de change de la zone vis-à-vis du reste du monde. Les partenaires de la zone restent cependant assez autonomes. La nature même du régime fait que sa mise en place peut être indépendante d'une coopération avec les pays émettant la monnaie de réserve. Il n'y a là rien d'antagoniste avec la volonté des administrateurs coloniaux qui recherchaient un système à la fois simple et peu coûteux pour fixer leur taux de change. Après la première, et surtout après la seconde guerre mondiale, la livre sterling devient particulièrement instable et perd progressivement son rôle de monnaie de réserve au profit du dollar⁷. Les paiements extérieurs des territoires en monnaies autres que la livre croissent rapidement et la livre sterling n'est plus une réserve de change stable par rapport aux autres monnaies. De plus, les divers réajustements de la livre dans le système monétaire international imposent aux monnaies qui y sont rattachées des fluctuations importantes et non désirées. Une désaffection compréhensible vis-à-vis de la livre pousse les

⁷ La pratique n'imposait pas un ancrage sterling systématique, mais elle privilégiait le principal partenaire commercial. Ainsi, dans un premier temps, Ceylan a ancré sa monnaie sur la roupie indienne.

Etats autonomes à changer d'ancre, essentiellement pour adopter la nouvelle monnaie mondiale, le dollar. La zone sterling perd donc une partie de ses partenaires au profit de la zone dollar. En ce qui concerne les territoires sous tutelle, le régime est identifié au colonialisme. Au moment des indépendances, les nouveaux Etats abandonnent donc les caisses d'émission et sortent de la zone sterling. La zone sterling disparaît, mais les caisses d'émission perdurent. Leur survie est en grande partie due à leur aspect autonome qui fait qu'elles n'ont pas besoin d'un « pivot » ou d'un partenaire pour exister.

Quelles sont les caractéristiques actuelles des caisses d'émission ? Tout d'abord, on peut citer un taux de change fixe (Hanke, Schuller 2000). Une Caisse d'Emission consiste en un engagement permanent à maintenir un taux de change fixe. L'engagement est dit permanent dans la mesure où il est inscrit dans la loi (la constitution) et ne prévoit aucune possibilité de sortie (si ce n'est la modification de la loi). Un pays qui prend un tel engagement ne peut pas dévaluer de manière imprévisible. En effet, la modification du taux de change suppose une procédure exceptionnelle, relativement longue, et publique, si bien que la dévaluation ne peut surprendre personne. Un tel engagement constitue un ancrage nominal véritable.

Ensuite, dans un régime de caisse, l'émission de monnaie est guidée par une règle simple (Hanke, Schuller 2000) :

- le stock de monnaie « banque centrale » doit être couvert par le stock de devises;
- ou bien, pour formuler la règle autrement : il ne peut y avoir d'autre contrepartie de la base monétaire que des avoirs extérieurs.

La nature des avoirs est de deux sortes :

- Les liquidités, c'est-à-dire les avoirs à très court terme immédiatement convertibles en moyens de paiement.
- Et les avoirs dits "d'investissement" à plus long terme. Ils couvrent ce que nous appelons la monnaie "irréductible", c'est-à-dire la part de la base monétaire qui ne sera probablement jamais rappelée pour conversion. La fonction de ces avoirs d'investissement est de fournir des revenus d'intérêt à la caisse (seigneurage).

Les avoirs extérieurs sont libellés le plus souvent dans la monnaie ancre pour faciliter la convertibilité de la monnaie locale. La valeur des avoirs locaux en devises n'est pas assurée, et leur valeur en terme absolu est corrélée avec la conjoncture intérieure. Une crise est donc susceptible de faire perdre une part importante de la valeur des contreparties de la base monétaire, si celle-ci est composée d'avoirs locaux. L'objectif de l'utilisation d'avoirs extérieurs est de s'assurer que, en toute situation, on préserve la valeur des contreparties de la monnaie. Les régimes orthodoxes appliquaient une couverture stricte n'admettant pas de réserves excédentaires. Aujourd'hui, la règle se limite à fixer un seuil minimal, le plus souvent au moins 100% de la base monétaire. Ainsi, la base monétaire ne peut pas évoluer plus vite que les réserves extérieures.

Un élément central des caisses d'émission est l'abandon du « Banking system » c'est-à-dire du prêteur en dernier ressort et de la réglementation du secteur bancaire (Caprio, Dooley, Leipziger, Walsh 1996). En effet, une Caisse d'Emission ne peut créer de la monnaie que selon la règle que nous avons définie plus haut. Elle ne peut donc pas émettre de la monnaie pour venir en aide à un acteur privé ou public. On dit qu'elle perd son rôle de prêteur en dernier ressort vis-à-vis des banques (secteur privé) et du gouvernement (secteur public). Dans les anciens régimes de caisses d'émission, appelés caisses d'émission orthodoxes, la Banque d'Angleterre était susceptible de fournir aux banques commerciales coloniales d'importants refinancements sur le marché monétaire de Londres. Ainsi, la perte du prêteur en dernier ressort local était compensée par une forme de prêt en dernier ressort international procuré par la Banque d'Angleterre sur le marché de la monnaie en métropole. Le « Banking system » de la Banque Centrale d'Angleterre s'applique donc aux banques commerciales qui sont les principales pourvoyeuses de crédits aux colonies, par le biais de l'intégration des marchés monétaires. De même, les gouvernements locaux bénéficiaient de la garantie implicite de leur dette et du financement de leur déficit par le Trésor métropolitain. Les nouvelles caisses d'émission (Argentine, Bulgarie, Estonie, Lituanie) n'ont pas ces facilités, elles subissent un durcissement des contraintes par rapport à celles connues par les caisses coloniales. En effet, les grandes banques centrales, européennes ou américaines, ne semblent pas favorables à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort international et le Fonds Monétaire n'en a pas les moyens ; le prêteur en dernier ressort disparaît donc complètement dans les régimes modernes. De la même façon, les gouvernements des nouveaux régimes ne peuvent pas compter sur la solidarité budgétaire, le fédéralisme budgétaire, qui existait au sein de l'Empire britannique.

Les nouvelles caisses d'émission ont donc développé un certain nombre de techniques visant à assouplir la règle pour compenser la perte du soutien extérieur. Elles prévoient des aménagements au ratio de couverture et autorisent, en particulier, une couverture excédentaire (au-delà de 100% de la base monétaire). Les réserves en excédent peuvent alors servir à créer de la monnaie centrale permettant de re-financer les banques commerciales en difficulté. Les autorités monétaires se divisent alors en deux secteurs rappelant l'organisation de la Banque Centrale d'Angleterre :

- Un département d'émission qui agit exactement comme une Caisse d'Emission ;

- Et un département bancaire qui organise les relations avec le secteur bancaire, en particulier le rôle de prêteur en dernier ressort.

La fonction de prêteur en dernier ressort du département bancaire est financée par les réserves excédentaires issues du seigneurage du secteur d'émission. Cette fonction était interdite aux caisses orthodoxes. En effet, il n'était pas permis à celles-ci d'avoir plus de 10% d'excédent, cette marge devant servir à compenser une éventuelle perte de valeur de certaines contreparties. La Bulgarie et l'Argentine sont allées plus loin dans les aménagements : elles permettent à leurs caisses de passer ponctuellement sous le ratio des 100% si une crise de l'ensemble du système bancaire nécessite l'intervention d'un prêteur en dernier ressort. En effet, les nouvelles caisses d'émission autorisent dans des cas exceptionnels l'émetteur à accepter des contreparties autres qu'extérieures. En Argentine par exemple, les autorités monétaires acceptent des titres publics, bons du Trésor, pour au maximum 1/3 des contreparties en situation de crise. Ces aménagements illustrent le potentiel de souplesse du régime face à un choc externe⁸. Il ne faut pas confondre cependant, ce pouvoir d'influencer la liquidité disponible et la fonction orthodoxe de prêteur en dernier ressort qui implique la capacité de créer à n'importe quel moment, n'importe quelle quantité de liquidité.

Les caisses d'émission ont évolué. Le régime avait la caractéristique d'être passif : en terme de création de monnaie centrale, il se limitait à la définition la plus restrictive de la monnaie et il suivait mécaniquement l'offre et la demande de monnaie contre devise qui s'exprimaient sur le marché local. Les autorités monétaires ne cherchaient pas non plus à contrôler l'offre de monnaie (ou de crédit) par les banques commerciales. En particulier, elles s'interdisaient toute réglementation du secteur bancaire (de type réserves obligatoires), ainsi que toute intervention (prêteur en dernier ressort). Cet aspect passif les différenciait des banques centrales très actives. La soutenabilité du système était grandement facilitée par l'intégration des marchés monétaires coloniaux au marché monétaire métropolitain et par la solidarité budgétaire au sein de l'Empire, assurée par le Trésor britannique. Actuellement, ces facilités sont bien moindres, car même si le régime accroît l'intégration internationale des acteurs financiers, les nouveaux régimes ne peuvent pas compter sur le soutien d'une banque centrale et d'un Trésor impérial coopératif. Pour pallier la disparition du soutien extérieur, des aménagements ont été apportés aux règles devenues plus contraignantes. En particulier, par la technique des réserves excédentaires, permettant aux caisses d'avoir une politique monétaire plus active, tout en fixant des limites importantes à leur pouvoir discrétionnaire.

La dollarisation⁹ et les caisses d'émission présentent un nombre important de points communs. Tout d'abord, leur objectif est le même : réduire le risque de change et accroître l'intégration internationale du pays. En matière financière par exemple, on constate que dans les deux régimes les banques locales sont fortement intégrées au système financier international et que les banques étrangères sont très présentes sur place. La politique monétaire est assez similaire. En effet, elle consiste à lier la base monétaire locale à une base monétaire étrangère. Ce sont toutes deux des initiatives solitaires et qui supposent une intervention faible de l'Etat. Elles laissent, théoriquement, le système bancaire libre de réglementation. Les cas de régimes bi-monétaires, comme Panama et l'Argentine, illustrent la proximité entre les deux régimes : en effet, tous deux possèdent une monnaie locale émise par une Caisse d'Emission et ils ont accordé le cours légal au dollar. Il est alors difficile de distinguer si le système relève d'un régime plutôt que de l'autre.

Les régimes divergent aussi sur un nombre de points importants :

- La dollarisation abandonne le seigneurage à la banque centrale étrangère, alors que les caisses d'émission bénéficient de l'intérêt rapporté par leurs réserves. Ainsi, elles récupèrent un volume de seigneurage non négligeable.
- La Caisse d'Emission garde un potentiel d'action sur la liquidité. En effet, les réserves excédentaires donnent des ressources pour intervenir sur le marché interbancaire.
- Les caisses d'émission ont une position hiérarchique officielle, alors que sous un régime dollarisé, les banques commerciales n'ont pas de hiérarchie explicite. De ce fait, la Caisse d'Emission peut imposer aux banques commerciales une réglementation et une supervision. Elle peut par exemple, imposer aux banques commerciales des réserves obligatoires ou des ratio de liquidité. En faisant varier ces ratio, la Caisse d'Emission est donc susceptible d'influencer la liquidité du marché interbancaire.
- La dollarisation fait disparaître le change ; il ne peut donc plus exister de crise de change. Dans un régime dollarisé, comme il n'y a pas de réserve unique, chaque banque commerciale est responsable de ses engagements individuels en devises. Sous une Caisse d'Emission, il existe une réserve unique, l'Institution se trouve donc être responsable de cette réserve. En situation de crise, si le système bancaire devient insolvable, dans un régime de Caisse d'Emission la crise va se concentrer sur le

⁸ Il est toujours délicat de déterminer les critères définissant une situation de crises. Les modalités d'intervention prévues sont donc limitées en terme de quantité et en terme de durée.

⁹ Ce régime a été défini dans la section précédente. Nous rappelons qu'il consiste en l'importation d'une devise pour servir de base monétaire.

responsable de la réserve centrale et donc provoquer une crise de change (Argentine). Dans un système dollarisé, elle se traduit par des faillites bancaires (Panama). Cela ne révèle pas nécessairement la supériorité de la dollarisation face aux crises, car la capacité des caisses d'émission à influencer marginalement la liquidité leur permet de s'assurer que l'illiquidité ne rende pas les banques insolvables. Ainsi, les crises bancaires sont moins fréquentes en régime de Caisse d'Emission.

Tableau 1. *Comparaison de quelques caractéristiques des deux régimes d'émission : la dollarisation et les caisses d'émission.*

	Dollarisation	Caisse d'Emission
Risque de crise de change	0	+
Risque de crise bancaire	+++	+
Réglementation et supervision	0	+
Seigneuriage	0	+
Intégration financière	+++	++
Politique monétaire	Passive	passive

Les caisses d'émission et la dollarisation ont une vision de la politique monétaire très proche. Elles mettent en place une politique monétaire passive déterminée par les évolutions d'une base monétaire étrangère. Les principales différences tiennent surtout aux modalités d'application d'une même manière de concevoir la politique monétaire. Les caisses d'émission, en particulier, maintiennent une Institution centrale chargée de réguler le système. En conséquence, sous ce régime, persiste un risque de change qui n'apparaît pas dans l'option radicale de la dollarisation. En revanche, la dollarisation est plus sujette aux crises bancaires, car elle a abandonné toutes modalités d'interventions publiques dans la gestion de la monnaie, en particulier la capacité d'influer sur la liquidité bancaire.

LA ZONE FRANC : UNE SOLUTION ORIGINALE.

Pour assurer la convertibilité des petites monnaies, les solutions jusqu'à présent évoquées lient fortement la base monétaire locale à celle du pays avec lequel on cherche à établir une parité monétaire. Elles proposent soit d'abandonner purement et simplement la monnaie locale, soit de faire de celle-ci un véhicule de devises, s'apparentant plus à un certificat de dépôt de devises ne portant pas d'intérêt qu'à une monnaie au sens classique du terme. Le Trésor français va innover en matière de régime de convertibilité. Alors que le Trésor britannique abandonne la gestion de la monnaie aux intérêts privés ou aux autorités locales, le Trésor français s'implique. Il garantit une convertibilité sans change, financée par ses propres ressources fiscales, et régulée par la coopération avec les Instituts d'émission locaux. Ce système est fondé sur le compte dit d'opérations dont disposent les Instituts d'émission dans les comptes du Trésor. Ce compte est un compte courant des Instituts auprès du Trésor où se fait la compensation des paiements entre les territoires et qui présente la particularité de pouvoir être débiteur (Vinay, 1988, Lelart, 1997, Guillaumont-Jeanneney, .1996).

Le compte d'opérations.

Les commerçants et les administrateurs français comme leurs confrères britanniques ont expérimenté de nombreuses formules pour faciliter les règlements entre métropole et colonies, ou entre colonies. La monnaie scripturale offre des facilités : on donne aux banques coloniales et aux banques métropolitaines des ordres de crédit et de débit de compte. Ces ordres peuvent être regroupés et compensés de manière à limiter les règlements «effectifs». La mise en place du système est simple : la banque coloniale ouvre un compte courant dans une banque métropolitaine spécialisée dans l'outremer comme *le Comptoir d'Escompte* ou la *Banque de Paris et des Pays Bas*. Sur ce compte, la banque coloniale augmente son crédit par les traites sur la France qu'elle escompte, et augmente son débit par les règlements effectués par le territoire vis-à-vis de la métropole. L'ouverture de comptes courants par les banques coloniales dans les comptes d'organismes métropolitains est donc ancienne (1851) ; son objectif essentiel est de faciliter les règlements en limitant les déplacements de fonds.

Le compte d'opération apparaît en Algérie dans une version primitive (Gharbi 1996). En effet, le territoire, français depuis 1830, est une colonie de peuplement. Les échanges des colons avec la métropole sont nombreux et l'Etat français essaie de leur assurer une certaine stabilité. Un mandat payé en franc algérien à Constantine est reçu par la poste à Marseille, et est payé en francs français. Entre les deux monnaies, le Trésor assure le règlement. Le flux vers la métropole étant plus important que celui vers la colonie, le Trésor dispose d'une position excédentaire en francs algériens. Au lieu de demander le change à la Banque de l'Algérie, il le garde en caisse pour financer les dépenses de l'Etat en Algérie. En 1878, le Trésor ouvre un compte courant auprès de la Banque de l'Algérie pour y placer son excédent de francs algériens : c'est la première forme de compte

d'opération. Le compte est toujours créditeur, il s'agit d'une dette de la Banque de l'Algérie envers la France représentative du déficit de la balance des paiements du territoire vis-à-vis de la métropole. Le Trésor s'engage implicitement à ne pas exiger le règlement de cette dette. Pour limiter l'ampleur de la dette de la Banque, il est prévu que celle-ci offre un intérêt progressif sur le compte du Trésor. La limitation du crédit du Trésor sur les comptes de la Banque de l'Algérie implique qu'elle réduise la croissance de sa masse monétaire ou qu'elle augmente son taux d'escompte en cas d'augmentation de sa dette (Lelart, 1996).

L'intérêt de la manœuvre est d'assurer une compensation maximale des règlements entre les deux économies et surtout de supprimer le change entre les deux monnaies. Grâce au compte du Trésor à la Banque de l'Algérie, un débiteur d'un territoire n'a pas à effectuer de change pour satisfaire le créancier de l'autre territoire. Par la suppression du change et les avances du Trésor, il garantit la convertibilité du franc algérien vis-à-vis du franc français à taux fixe.

Le cas algérien est plus le fait de la pratique que d'une stratégie bien déterminée. Il fait cependant des émules dans une administration française désireuse de fixer les changes dans son Empire. La forme classique est arrêtée en 1925 pour la Banque d'Etat du Maroc (Saul 1996). Cette fois c'est le Trésor qui ouvre dans ses livres un compte à la Banque d'Etat. Le Trésor est le gestionnaire du compte, il verse un intérêt à la banque si le solde est créditeur. La convention exige le dépôt sur ce compte de toutes les disponibilités en devises de la banque qu'elles soient en francs français ou devises diverses. De la même façon que pour l'Algérie, le marché des changes disparaît, le franc marocain n'est pas coté contre les autres devises. Par contre, il est convertible en franc selon une parité fixe, le franc étant lui-même coté face aux autres devises. L'ensemble des positions (créditrice/débitrice) est exigible dans la monnaie du débiteur. Cette clause est dérogoire du droit commun. En effet, celui-ci prévoit que le débiteur doit se libérer vis-à-vis du créancier dans la monnaie de celui-ci, ce qui impliquerait une opération de change. Le Trésor et la Banque assurent les règlements vis-à-vis de leurs ressortissants dans leur monnaie propre, sans effectuer d'opération de change, et inscrivent sur le compte d'opération la position nette. Une position trop déficitaire pour la Banque implique la prise de mesure efficace pour limiter l'accroissement de son débit au Trésor : politique monétaire restrictive, «ratissage» des devises.

La fixation des changes fondée sur le compte d'opération se répand durant l'entre-deux-guerres, à l'ensemble de l'Empire. Seule, la monnaie émise par la Banque d'Indochine continue à flotter. Les Instituts d'Emission de l'AOF et de l'AEF l'adoptent en 1952. Les conventions de compte d'opération ouvertes en 1955 pour l'Institut d'Emission de l'AOF et l'Institut d'Emission de l'AEF¹⁰ sont très proches de celle ouverte pour le Maroc en 1925 :

«L'objet d'une convention de compte d'opération est d'assurer au Trésor et à la Banque d'émission l'avance illimitée, permanente et réciproque de leur besoin de change, d'obliger la banque à reverser au Trésor ses excédents de change métropolitain, de l'inciter par un jeu d'intérêt progressif à sa charge en cas de position débitrice du compte à prendre toutes mesures susceptibles de limiter ce déséquilibre de la balance des comptes du territoire (Lelart 1996)».

Cette définition contient trois adjectifs qualifiant le compte courant :

L'avance est *illimitée*. Il n'y a pas de plafond. La monnaie coloniale n'a donc pas à être échangée sur un marché où son cours fluctue ; la monnaie et les devises sont disponibles au pair sans limite par le biais de compte d'opération.

L'avance est *permanente*. L'avance n'a pas à être remboursée. Précédemment, elle était exigible dans la monnaie du débiteur. En 1952, la convention entérine la pratique qui voulait que le remboursement des avances ne soit pas exigible. En effet, le remboursement aurait dévoyé l'objectif de suppression du marché des changes puisqu'il implique une opération de change.

L'avance est *réciproque* : le Trésor et la Banque sont mis sur un pied d'égalité.

Le gouvernement français extrait les monnaies coloniales, auparavant plus ou moins flottantes, du marché des changes par le biais du compte d'opérations. A cela s'ajoute un contrôle des changes commun à l'Empire, renforcé par la réduction du marché des changes au compte d'opération. L'Etat intervient directement vis-à-vis des banques d'émission : il leur impose une réglementation des changes, acquiert une part prépondérante de leur capital. Le secteur privé est évincé progressivement par les autorités publiques qui cherchent à mettre en place un ensemble monétaire moins disparate.

Avec les indépendances, la Zone Franc perd l'Indochine qui n'avait jamais vraiment renoncé à sa banque coloniale. Elle perd aussi le Maghreb qui avait été une région d'intenses expérimentations monétaires permettant entre autres d'élaborer la méthode du compte d'opération. Lors de la restitution du privilège d'émission aux banques centrales nationales, une modalité de droit de tirage vis-à-vis de la Banque de France avait été prévue pour pallier la disparition du compte d'opération au Trésor. Cette Zone Franc *lato sensu* a fait

¹⁰ La banque d'Afrique de l'Ouest a perdu son privilège d'émission sur les deux régions. Elle a été remplacée par deux Instituts d'émission contrôlés par l'administration coloniale, il ne s'agit donc plus à proprement parler de banques coloniales.

long feu. En AOF et AEF, la restitution de l'Institut d'émission a été faite aux nouveaux Etats indépendants¹¹, mais un accord multilatéral de coopération monétaire a permis de préserver le système tout en assurant la promotion des représentants des nouveaux Etats dans les Institutions communes. Les Etats indépendants préservent l'unité monétaire réalisée par la colonisation en créant deux unions monétaires. Ces deux régimes renouvellent le régime de change antérieur. La Zone Franc perdure. Le critère d'appartenance à la Zone Franc, fondé sur la pratique d'un contrôle des changes commun des membres de la zone vis-à-vis du reste du monde, perd de sa pertinence avec le relâchement du contrôle des changes en France après 1967. Le nouveau critère qui détermine si un Etat appartient à la zone est de savoir si ses autorités monétaires légitimes bénéficient d'un compte d'opération au Trésor français (Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney 1996). Les relations du Trésor avec des Etats dès lors indépendants donnent lieu à des traités internationaux: les conventions de coopération passées entre le Trésor français et les Unions Monétaires. Celles-ci prévoient, en particulier, les contreparties à la garantie des changes apportée par le Trésor. Ces garanties sont les régulatrices du système, elles sont connues sous le nom de clauses de sauvegarde.

La garantie apportée par la France assure une convertibilité externe¹², libre et automatique ce qui renforce grandement la crédibilité de la politique monétaire (Vinay 1988). Les Instituts versent une grande partie de leurs disponibilités en devises (65%) sur le compte d'opération; celui-ci est crédité des transferts à destination de la zone et débité des transferts hors de la zone. Les variations de position sur le compte d'opération traduisent donc les résultats des paiements extérieurs. Les variations de la position extérieure sur le compte d'opération sont nettement inférieures à la fluctuation des avoirs extérieurs de chaque pays. La mutualisation lisse de manière idiosyncratique les fluctuations des comptes extérieurs sur l'ensemble de la zone. La contribution du Trésor ne doit se faire qu'en dernier recours; auparavant les Banques Centrales doivent avoir pris toutes les mesures nécessaires pour que leur compte reste créditeur:

- Si la tendance du compte d'opération est de devenir débiteur, la banque doit en urgence pratiquer un ratissage des devises. Elle demande la cession des devises détenues par les organes publics de sa zone, puise dans ses réserves, tire sur son droit de tirage au Fonds de façon à éviter le déficit.

Certaines des clauses concernent la possibilité de limiter l'émission monétaire en contrepartie soit des avances au Trésor, soit de crédits à l'économie. Leur objectif est de rétablir le crédit du compte d'opération, c'est-à-dire de limiter les déficits extérieurs, en jouant sur le volume d'émission auquel la position extérieure nette des économies en développement est très sensible.

- Les Banques sont contraintes de disposer d'une encaisse minimale en devises de 20% de leurs engagements à court terme. Si les banques passent sous ce seuil, comme autrefois lorsque les banques coloniales passaient sous le 1/3 d'encaisses métalliques, elles doivent mettre en place un durcissement de leur politique monétaire fondé soit sur le relèvement des taux d'escompte, soit sur une limitation des refinancements pour rétablir l'encaisse minimale. En particulier, tant que le ratio n'est pas à nouveau atteint, les opérations d'escompte et de réescompte des effets publics doivent être décidées à l'unanimité du conseil d'administration de la Banque; les deux administrateurs français ont donc un droit de veto.
- En cas de déficit de plus de 3 mois, les refinancements seront automatiquement réduits de 20%, avec une restriction répartie selon la responsabilité de chaque Etat dans les débits.
- Pour éviter le financement monétaire du déficit, les concours accordés par la Banque aux Trésors nationaux sont plafonnés à 20% des recettes fiscales ou budgétaires de l'année précédente. Il est bien entendu que ces concours sont considérés comme étant au bénéfice de l'Etat tant qu'ils n'ont pas été remboursés. Un Etat qui a atteint son plafond et n'aurait remboursé aucun de ses concours, ni connu d'augmentation de ses recettes, n'est pas éligible à de nouveaux concours. Le principal défaut de cette clause est la forte variabilité des recettes fiscales liée aux variations du cours des matières premières. Les accords récents sur l'Union Economique en Afrique de l'Ouest¹³ ont, par ailleurs, insisté sur la mise en place de règles budgétaires chargées de promouvoir l'amélioration des finances publiques.

Les conventions de coopération règlent les relations entre la France et les Unions Monétaires. Chaque union monétaire constitue localement accords et ententes entre les pays de la région auxquels participe la France. Il s'agit donc d'un système coopératif entre Etats. Au centre de ce système coopératif se trouve une Institution clef: la Banque Centrale.

¹¹ Pour une liste des pays appartenant actuellement à la Zone Franc cf. annexe III.

¹² Externe ou exogène selon Lelart (1996). Ce concept se distingue d'une convertibilité dite endogène reposant sur la couverture des émissions.

¹³ L'Union monétaire Ouest Africaine s'est transformée en union économique et monétaire suivant l'exemple européen, à la différence prêt que les pays africains ont commencé par l'union monétaire pour aboutir à l'union économique alors que les Européens ont fait l'inverse (Lelart, 1997).

La BCEAO¹⁴ est, selon ses statuts, un organisme public international qui a le privilège exclusif d'émettre les signes monétaires (Vinay 1988). Sa mission en qualité d'Institut d'Emission est de produire une monnaie d'utilisation commode et appréciée du public. Elle doit aussi assurer la bonne circulation de ses émissions sur le territoire. Elle dispose, pour honorer ses missions, de toutes les prérogatives sur les émissions : création et destruction, détermination de la valeur faciale et des caractéristiques des espèces en circulation. Elle accomplit les fonctions traditionnelles d'une Banque Centrale pour les Etats participants : elle organise et régleme les crédits aux Etats et à l'économie, elle dispose d'une partie des réserves des banques commerciales et gère en accord avec le Trésor français une part des réserves en devises de la zone (35%).

Le capital de l'Institut a été constitué en 1955 par l'Etat français. Celui-ci en a fait la donation en indivision aux Etats africains participants. L'indépendance de la Banque est accrue par son caractère multinational; de plus, son gouverneur est nommé par le Conseil des Ministres de la zone pour six ans renouvelables et non récusables. L'autonomie de la Banque est cependant tempérée par les prérogatives du Conseil des Ministres de la zone. En particulier, il revient à celui-ci d'arrêter la distribution du crédit. De plus, à l'échelle nationale, la répartition des quotas de crédit établis par la Banque et le Conseil relève de comités nationaux contrôlés par les gouvernements locaux.

Elle dispose d'un conseil d'administration où chaque membre et la France ont une représentation égalitaire. Les administrateurs, à raison de deux, sont nommés par les Etats : ce sont de hauts fonctionnaires. La France dispose de deux représentants au Conseil d'Administration de la BCEAO comme n'importe quel pays membre.

La Banque a trois contreparties à son activité d'émission : les transferts, les crédits à l'économie et les avances aux Trésors. L'Institut assure les transferts entre pays membres en compensant les opérations. Il accomplit, surtout, les transferts à parité fixe avec le franc français vis-à-vis de l'extérieur de la zone. Une partie de la masse monétaire en franc CFA a été émise à l'occasion d'une entrée de devises dans la zone. Les avoirs en devises constituent donc une contrepartie importante de la masse monétaire, à tel point que les statuts de la Banque prévoient qu'elle conserve une encaisse minimale en devises. L'intérêt d'une encaisse en devises est de constituer un stock d'avoirs à court terme liquide, rapidement mobilisable en cas de besoin.

Une partie des émissions est produite pour satisfaire les besoins de l'économie. Deux types de concours sont réclamés à l'Institut :

Les concours à court terme correspondent le plus souvent à des besoins de liquidités émanant du secteur bancaire. La Banque, en Afrique de l'Ouest, joue le rôle de chambre de compensation et anime le marché interbancaire de façon à assurer la répartition de la liquidité de manière efficace et peu coûteuse. Pour pallier l'illiquidité du marché bancaire, les Instituts disposent des outils traditionnels : escompte, prises en pension et avances plafonnées. Toutes ces modalités de refinancement sont limitées en terme de durée et/ou de quantité.

Les concours à moyen et à long terme s'attachent à contribuer au financement d'opérations d'investissement ou de développement. Ce type d'intervention s'écarte du rôle des Instituts d'Emission dans le sens où il immobilise une partie des contreparties de la monnaie pour des activités économiques dont le rendement n'est pas certain. En un mot, il rend le bilan des Institutions illiquide et la valeur de la monnaie plus incertaine.

Troisième type de concours : les avances aux Trésors. Cette modalité de financement du secteur public est susceptible d'être inflationniste, en particulier dans les pays en développement. Les banques de la Zone Franc sont donc pourvues de règles pour limiter leurs concours aux Trésors.

Le conseil d'administration détermine les conditions d'intervention de la Banque en matière monétaire. La BCEAO, organe central, dispose dans chaque Etat d'une direction nationale auprès de laquelle siège un comité national du crédit. Ces comités nationaux règlent à l'échelle nationale la distribution du crédit et le volume des émissions sous le contrôle du conseil d'administration de la banque centrale. Ils participent aussi à la réglementation de l'activité de la profession bancaire. Ils sont autonomes par rapport à la Banque Centrale ; deux de ces membres sont nommés par le conseil d'administration de la Banque, trois par l'Etat concerné. Il existe un système de navette entre les comités et le conseil d'administration : le comité évalue les besoins de l'économie locale et fait parvenir l'information au conseil. Le conseil répartit ses émissions et informe les comités des plafonds qui leur sont fixés.

Bien que ce soit le Conseil des Ministres qui détermine la politique monétaire, la Banque garde un rôle central dans la conception et l'exécution de cette politique. En effet, les dirigeants assistent de droit aux conférences de chefs d'Etats et aux conseils des ministres avec droit d'adresse et voix consultative. Ils sont aussi représentés dans les comités nationaux. Parallèlement à l'Institut d'Emission a été créée en 1990 une commission bancaire chargée de la supervision du secteur bancaire, essentiellement la réglementation prudentielle des organismes de crédit.

¹⁴ Nous présentons uniquement les statuts de la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest.

La Zone Franc poursuit le même objectif que les deux régimes précédents¹⁵ : assurer la parité de la monnaie, le franc CFA, avec une devise internationale, l'euro. Elle a aussi ses origines dans la période coloniale, mais elle se distingue fortement des deux autres systèmes.

- Elle supprime le change, sans supprimer la monnaie, comme en dollarisation.
- Elle autorise les crédits à l'économie de l'Institut d'Emission contrairement à ses prédécesseurs.
- Les caisses d'émission s'engagent sur un taux de change fixe de manière permanente ; la Zone Franc précise que le taux de change est fixe mais ajustable, même si cette éventualité n'a été utilisée qu'une fois depuis 1948¹⁶ : en 1994¹⁷.
- La Zone Franc est une initiative collective qui unit la France et les pays des unions monétaires CFA, à l'opposé de la dollarisation et des caisses d'émission qui sont des initiatives solitaires qui ne requièrent aucun accord préalable. De ce fait, l'aspect institutionnel est majeur en Zone Franc alors qu'il n'a presque aucune importance dans les deux autres systèmes.

Si les différences majeures existant entre les deux systèmes sont les premières à venir à l'esprit, la politique monétaire de la Zone Franc se rapproche de celle des caisses d'émission lorsque le compte d'opération devient trop ou durablement déficitaire. Les statuts prévoient un certain nombre de procédures automatiques dont l'objectif est de durcir la politique monétaire, en particulier, par la limitation des financements à l'économie et la limitation des refinancements bancaires. De même, le financement monétaire du déficit est strictement réglementé en Zone Franc comme pour les caisses d'émission. Une couverture minimale des émissions des Instituts est prévue, il est vrai nettement moins importante que dans les régimes d'émission. En définitive, lorsque la situation monétaire et financière extérieure de la zone se dégrade, des méthodes proches sont utilisées dans les trois régimes. Elles diffèrent plus par leur intensité, très violente et rapide dans les régimes d'émission, plus progressive et souple en Zone Franc, que par leur modalité.

Tableau 2. *Comparaison des bilans des Instituts d'Emission de la Zone Franc et des caisses d'émission.*

Contrepartie des émissions (M0)	dollarisation	Caisse d'Emission	Zone Franc
Contrepartie à court terme	aucune	Transferts : avoirs extérieurs liquides (au moins 100% de M0) Prêteur en dernier ressort : interdit.	Transferts : avoirs extérieurs liquides (au moins 20% de M0) Concours à court terme au secteur bancaire. *
Contrepartie à moyen et long terme	aucune	A l'économie : interdit Au secteur public : interdit	A l'économie : possibilité limitée de financer des projets de développement. * Strictement limité à 20% des recettes fiscales ou budgétaires des Etats concernés. *

* indiquent les contreparties susceptibles d'être affectées par une clause de sauvegarde.

Les crises de changes sont peu probables en Zone Franc, du fait de la garantie illimitée du Trésor français et de la suppression du change, comme en dollarisation. Les crises de liquidités bancaires sont elles aussi plutôt rares du fait du rôle de prêteur en dernier ressort joué par les Instituts. En revanche, l'ajustement progressif, voire lent, et peu transparent de la politique monétaire en Zone Franc laisse persister des déséquilibres macro-économiques auxquels les régimes d'émission donnent une réponse plus rapide et plus

¹⁵ La dollarisation et les caisses d'émission.

¹⁶ Almeida-Topor date la création des francs CFA actuellement en vigueur à 1948.

¹⁷ Lors des dévaluations du franc français, à un certain nombre de reprises, la dévaluation du CFA a été inférieure à celle de son ancre. Il s'agit dans ce cas de réévaluation du franc CFA. Ces ajustements du change sont dûs aux problèmes monétaires du pays ancre et non à la situation des pays CFA.

radicale. On note par exemple que, dans les années 1980, les pays de la Zone Franc ont connu des déséquilibres macro-économiques durables, en particulier en terme de balance des paiements, qui auraient entraîné une vive et prompt réaction de la base monétaire dans les régimes d'émission.

CONCLUSION.

Les régimes de convertibilité ne peuvent pas être traités comme une seule et même chose. Ils sont des réponses différentes à un même objectif et ont des conséquences en terme de politique monétaire différentes. Le tableau suivant rappelle ces différences.

Tableau 3. *Comparaison de quelques caractéristiques des trois régimes de convertibilité : la dollarisation, les caisses d'émission et la Zone Franc.*

	dollarisation	Caisse d'Emission	Zone Franc
Taux de change	Union monétaire	Change fixe permanent	Change fixe ajustable
Initiative	Solitaire	Solitaire	coopération multilatérale
Réserve de change	Réserves multiples détenues par les banques commerciales.	Réserve unique à l'Institut d'Emission.	Réserves doubles détenues sur les comptes du Trésor français et en compte propre des Instituts d'émission.
Politique monétaire	Passive ou endogène	Passive ou endogène	Active hors procédures automatiques de sauvegarde.

Les caisses d'émission et la dollarisation ont des principes très proches. La Caisse d'Emission peut apparaître comme un régime de dollarisation assistée. Les deux régimes reposent sur le même mécanisme d'ajustement ; il semble cependant que la dollarisation ne soit adaptée qu'à des pays de petites tailles (cf. annexe II). La Caisse d'Emission permet de faire émerger une marge de manœuvre pour les autorités monétaires susceptible de protéger le secteur bancaire.

La Zone Franc se distingue clairement des deux régimes précédents dans le sens où l'émission de la monnaie nationale, base monétaire et monnaie au sens large, n'y est pas réglementée par un ratio quantitatif d'émissions extérieures. Les Instituts d'Emission gardent les prérogatives traditionnelles d'une Banque Centrale.

Cependant, quels que soient les régimes, face à une dégradation des comptes extérieurs susceptibles de provoquer une crise de change, ils mettent en œuvre des politiques monétaires théoriquement proches : ils règlent la crise des paiements extérieurs par un durcissement automatique de la politique monétaire. Ce durcissement est, dans les trois régimes, fondé sur des régulateurs mécaniques, indépendants de la volonté des banquiers centraux, qui conduiront à une réduction de la base monétaire sensée réduire l'inflation, voire installer la déflation, pour rétablir les comptes extérieurs. En situation de crise, les politiques monétaires des trois régimes convergent, car ils ont les mêmes objectifs et la même philosophie en matière de politique monétaire. Cependant, des différences institutionnelles importantes modifient les méthodes par lesquelles on durcit la politique monétaire, ce qui influence sensiblement le rythme et l'ampleur de l'ajustement. Celui-ci sera rapide et brutal en régime d'émission ; il sera différé et progressif en Zone Franc. Ainsi, ces trois régimes peuvent avoir, selon le lieu et le contexte, des conséquences macro-économiques très différentes ; ils sont donc plus ou moins adaptés selon les situations.

Annexe N°1

Tableau A1. *Liste des caisses d'émission classiques (Schuller 1992)*

NOM DU PAYS	ANNÉES	RATIO DE COUVERTURE	TAUX DE CHANGE
Abu Dabi [RU], 1971	1966-1973	100% or et devises	1 dinar de Bahrayn = 17 £
Aden	1951-1972	100% £	20 Shilling ext africain = 1£
Argentine	1902-1914, 1927-1929	100% Or (au-delà de 293 millions de pesos)	1 peso = 0.63870849 g d'or
Bahamas [RU], 1973	1916-1974	100% £ / \$(EU)	Bahamas £1 = £1 1916-1966 : Bahamas 1\$ = 0.98 \$(EU) 1966-1970 : Bahamas \$1 = US\$1
Bahreïn [RU], 1971	1965-1973	100% devises	1 dinar de Bahrayn = 17£
Barbade [RU], 1966	1937?-1973	1937 : 100% £ 1951 : 110% £	4.80\$ de la Barbade = £1 £ 1937?-1951; 4.80£ des caraïbes = 1£, 1940-1973 4.80£ des caraïbes = 1£+3/8% ou -7/16%
Bermuda [RU]	1915-present	1915-1970 : 110% £ 1970-present : 115% \$(EU)	1915-1970 1£ = £1 des Bermudes 1970-present 1£ des Bermudes = 1\$(EU)
Guyana [RU], 1966	1937-1965	1937-1951: 100% £ 1951?-1965 100% £ 10% avoirs domestiques 1894-1939 : 67% Or + 33% £ US\$ = 110%;	4.80\$ de Guyane = £1 1951-1965+3/8% and -7/16%
Belize [RU], 1981	1894-1981?	1939-1958 : 110% £ and US\$ 1967-1981?: 100% £ au-delà de 350,000-\$1 millions de \$ du Belize	1894-1949 : Belize 1\$ = US\$1 1949-1974 : Belize 4.00\$ = 1 £, 1974-1981? : Belize 2\$ = 1 \$(EU)
Iles Salomon [RU], 1978	1930s?-1940s	100% £ australienne et £	1£ des îles Salomon = 1£ australienne
Somalie britannique [RU], 1960	1942-1961	100% £	20 schillings Est africain = £1
Brunei [RU], 1983	1952-1973	1952-1967 : 110% £ 1967-1973 : 100% Or et devises	1952-1967 1\$ malais = 2, 4£ 1967-1973 1\$ de Brunei = 2, 4£
Birmanie [RU], 1948	1947-1952	100% £	15 Roupie birmane = 1£
Cameroun [RU], 1959	1916-1959	110% £	1 £ Ouest africaine = 1£
Iles Caymans [RU]	1933-1961, 1972-present	1933-1961 : 100% £ 1972-present : 100% US\$	1972-present 1\$(EU) = 0.83 \$ des Caymans avant utilisation de la monnaie jamaïcaine
Ceylan(Sri Lanka) [RU], 1948	1884-1950	110% £ et roupie	1 Roupie de Ceylan = 1 Roupie indienne
Chypre [RU], 1960	1928-1964	110% £	1£ chypriote = 1£
Danzig (Gdansk, Pologne)	1923-1924	100% £	25 guldens = 1£
Dubai [RU], 1971	1966-1973	100% Or et devises	1 Qatar/Dubai riyal = 0.16621g d'or
Erythrée [Italie, Ethiopie],	1942-	100% £	20 Schilling d'Afrique de l'Ouest =

1993	1945		1£
Ethiopie	1942-1945	100% £	20 Schilling d'Afrique de l'Ouest = 1£
Iles Malouines [RU]	1899-present	100% £	1£ des Malouines = 1£
Iles Faeroe (Danemark)	1940-present	1940-1949 100% £ 1949-present 100% couronnes danoises	1940-1949 : 22.40 couronnes de Faeroe = 1£ 1949-present : 1 couronne de Faeroe = 1 couronne danoise 1913-1933 : 1£ de Fidji = 1£ 1933-1967 : 1.11 £ de Fidji = 1£ 1967-1969 : 1£ de Fidji = 1£ 1969-1975 : 2£ de Fidji = 1£ 1913-1964 : 1£ livre Ouest africaine = 1£ 1964-1971 : 1 £ de Gambie = £1
Fiji [RU], 1970	1913-1975	100% £	1913-1964 : 1£ livre Ouest africaine = 1£ 1964-1971 : 1 £ de Gambie = £1
Gambie [RU], 1965	1913-1971	1913-1964 : 110% £ 1964-1971 : 100% devises	1 £ Gibraltar = 1 £
Gibraltar [UK]	1927-present	100% £	1£ Oest africaine = £1
Ghana [RU], 1957	1913-1958	110% £	1935-1939 : 15..36-16.45 \$ HK = 1£ 1935-1941 : 16 \$ de HK = 1£ +0% and -1.17%, 1967-1972 : 14.55 \$ de HK = 1£ 1972-1973 : 5.65 \$ de HK = 1 \$ (EU),+2 ou -1/4%; 1973-1974 : 5.085 \$ de HK = 1\$ (EU),+2-1/4% 1983-present : \$7.80 \$ de HK = 1 \$ (EU)
Hong Kong [RU]	1935-1941, 1945-1974, 1983-present	1935-1941 : 105% £, 1945-1972 et 1983-present : 105% \$	1 dinar Iraquien = 1 £,+1/2%
Iraq [RU], 1932	1931-1949	100% £	1 £ irlandaise = 1 £
Irlande [RU], 1921	1928-1943	100% £ au-delà 6 millions £ irlandaises	1941-1950 : 20 schillings Est africain = 1£, +1/2% 1950-1959 : 20 somali = 1£
Somalie italienne [Italie], 1960	1941-1959	1941-1950 : 100% £ 1950-1959 : 100% Or et devises	1 £ jamaïcaine = 1 £, +7/16% et-1/2%
Jamaïque [RU], 1962	1933-1961	1933-1953 : 100% £ 1953?-1961: 70% £ + 30% £ jamaïcaine	20 Schilling Est africain = 1 £ sterling, +1/2%
Kenya [RU], 1963	1897-1966	100% £	1 dinar Koweïtien = 1 £
Koweït [RU], 1961	1961-1969	min. 50% Or + max. 50% \$ (EU) and £ = 100%	Utilise la £ Est africaine
Liberia	1913-1944		1 £ libyenne = 1 £, +1/4%
Libye [RU, France], 1951	1950-1956	100% £	Avant 1939 utilise la monnaie de Singapour Puis 1 £ Malais = 2, 4£ +1/8%
Malaisie [RU], 1963	1899-1942, 1946-1967	110% £	Utilise la Roupie indienne et la roupie de Maurice
Maldives [RU], 1965	1849?-1967		1 £ maltaise = 1£
Malte [RU], 1964	1949-1965?	100% £	1849-1934 : 1 roupie de Maurice = 1 roupie indienne 1934-1967 : 15 Roupie de Maurice = 1 £,+1/2%
L'Ile Maurice [RU], 1964	1849-1967	1849-1865 : 33-50% monnaie divisionnaire + 50-67% Roupie de Maurice 1934-1967 : 110% £	

Nouvelle Zélande [UK], 1907	1850-1856	1865-1934 : 110% £ min. 25% monnaie divisionnaire + max. 75% £ = 100%	1 £ néo-zélandaise = 1 £
Nigeria [RU], 1960	1913-1959	110% £	1 £ Ouest africaine = 1 £
Bornéo [RU], 1963	1881?-1942, 1946-1967	110% £	1881-1906 : 1 Bornéo \$ = 1 £ espagnole 1906-1952 : 1 Bornéo \$1 = 2, 4£ 1939-1942 : 1 \$ malais = 2, 4 £ +1/8%, 1946-1967 : 1 \$ malais = 2, 4 £
Russie du nord	1918-1920	75% £ + 25% rouble	40 roubles = 1£ +1%
Rhodésie (Zambie) [UK], 1964	1940-1956	1940-1942 : 110% £ 1942-1947 : 100% £ + 10% £ Rhodésienne; 1947-1956 : min. 50% £ + max. 60% £ rhodésienne = 110%	1 £ rhodésienne = 1 £
Nyasaland (Malawi) [UK], 1966	1940-1956	1940-1942 : 110% £ 1942-1947 : 100% £ + 10% £ Rhodésienne; 1947-1956 : min. 50% £ + max. 60% £ rhodésienne = 110%	1 £ rhodésienne = 1 £
Oman	1970-1974	100% £	1 rial Omani = 1 £
Palestine (Israël) [UK], 1948	1927-1948 (1927-1951 dans la bande de Gaza)	110% £	1 £ palestinienne = 1£
Panama	1904-1931?	100% espèces d'argent + 15% £ (EU) = 100%	1 balboa = 1 \$ (EU)
philippines [USA], 1946	1903-1918, 1923-1942, 1945-1948	1903-1908; 1923-1942 ; 1945-1948 : 100% espèces d'argent + 15-25% US\$ = 100%, 1908-1918 : 100% espèces d'argent + 17.5% \$ (EU) + 17.5% pesos = 100% .	2 pesos = US\$1, +3/8% (cheques) or +3/4% (télégrammes)
Qatar [UK], 1971	1966-1973	100% Or et devises	1 Qatar/Dubai riyal = 0.16621g Or
St Helène [UK]	1970s	100% £	1 £ de saint hélienne = 1£
Sarawak (partie de la Malaisie) [UK], 1963	1927-1942, 1946-1967	110% £	1927-1952 : 1 \$ Sarawak = 2. 4£ 1952-1967 : 1 £ malais = 2. 4 £ +1/8%
Seychelles [RU], 1976	1849-1966?	1934-1966? : 100% £	1936-1966? : 1 Roupie des Seychelles = 1, 6.£, +1/2%? Avant utilise la roupie de Maurice
Sierra Leone [RU], 1961	1913-1964	110% £	1 £ Ouest africaine = 1 £,+1/2%
Singapour [RU], 1967	1899-1942, 1946-1973	1899-1923 : 50-67% espèces (dont argent) + 33-50% roupies indiennes et £ = 105% 1923-1942 : 1946-1967 110% £ 1967-1973 : 100% Or et devises	1899-1906 : flottement impur; 1906-1939 : Straits \$1 = 2,4£ +1-1/8% and -7/8% 1939-1942 : 1946-1967 1 £ malais = 2, 4 £+1/8%, 1967-1973 : Singapour \$1 = 2, 8£
Rhodésie du Sud (Zimbabwe)	1940-	1940-1942 : 110% £	1 £ rhodésienne = 1 £ +1/4%

[RU], 1965	1956	1942-1947 : 100% £ + 10% £ Rhodésienne; 1947-1956 : min. 50% £ + max. 60% £ rhodésienne = 110%	
Soudan [Egypte, RU], 1956	1957-1960	50% £ + 50% £ soudanaise	1 £ soudanaise = 1, 6 £
Swaziland [RU], 1968	1974-1986	100% rand sur africain	1 langeni = 1 rand sud africain
Tanganyika (Tanzanie) [RU], 1961	1920-1966	100% £	20 schillings Est africain = 1 £ , +1/2%
Togo [RU], 1957	1914-1958	110% £	1 £ Ouest africaine 1£,+1/2%
Tonga [RU], 1970	1936-1974	100+% £ et £ australienne	1936-1966 : 1 £ des Tonga = 1£ australienne,+1-3/4% (cheques) ou +2-1/2% (télégrammes) 1966-1974 : 1 pa'anga 1 dollar australien
Jordanie [RU], 1946	1927-1964	110% £	1927-1948 : 1 £ Palestine = £, +1/8%; 1948-1964 : 1 dinar jordanien = £1 +1/8%
Trinité et Tobago [RU], 1962	1935-1964	100% £	1935-1951 : 4.80 \$ des caraïbes = 1 £; 1951-1964 : 4.80 \$ des caraïbes = 1£ , +3/8% et -7/16%
Ouganda [RU], 1962	1919-1966	100% £	20 Schilling est africain = 1 £, +1/2%
Western Samoa [New Zélande], 1962	1920-1973?	100% New Zélande £/\$?	1920-1967 : 1 £ des Samoa = 1 £ néo-zélandaise 1967-1973? : 0.8076 tala = 1 £ néo-zélandaise
Yémen	1964-1971	100% £	3 Yemeni rials = 1 £
Zanzibar (Tanzanie) [UK], 1961	1936-1966	100% £	20 schillings Est africain = 1£, +1/2%

*Annexe II*Tableau A2. *Liste des pays complètement « dollarisés » (Bogetic 2000)*

NOM DU PAYS	DEPUIS	MONNAIE UTILISEE	POPULATION
Andorre	1278	Euro	73000
Chypre, Nord	1974	Livre turque	180000
Iles Cook	1995	100% £	18500
Groenland	1800	Couronne danoise	56000
Les îles vierges	1934	Dollar américain	97.000
Guam	1898	Dollar américain	160000
Kiribati	1943	Dollar australien + espèces propos	82.000
Liechtenstein	1921	Franc suisse	31.000
Marshall Island	1944	Dollar américain	61.000
Micronésie	1944	Dollar américain	130.000
Monaco	1865	Franc français	32.000
Monténégro	1999	Euro	650.000
Nauru	1914	Dollar australien	10.000
Mariana du Nord	1944	Dollar américain	48.000
Palau	1944	Dollar américain	17.000
Panama	1904	Dollar américain + espèces : les « balboa »	2.700.000
Puerto Rico	1899	Dollar américain	3.800.000
Saint Hélène	1834	Livre sterling	5.600
Samoa	1899	Dollar américain	60.000
San Marin	1897	Euro	26.000
Tuvalu	1892	Dollar australien	11.000
Le Vatican	1929	Euro	1973

*Annexe N°III*Tableau A3. *Liste des pays composant la Zone Franc (rapport de la Zone Franc 2000)*

NOM DU PAYS	DEPUIS	UNION MONETAIRE	POPULATION
Bénin	1960	BCEAO	6.300.000
Burkina Faso	1960	BCEAO	11.300.000
Côte d'Ivoire	1960	BCEAO	15.800.000
Guinée-Bissao	1997	BCEAO	1.200.000
Mali	1984	BCEAO	10.800.000
Niger	1960	BCEAO	10.800.000
Sénégal	1960	BCEAO	9.500.000
Togo	1960	BCEAO	4.700.000
Cameroun	1960	BEAC	15.000.000
Centre-Afrique	1960	BEAC	3.600.000
Congo	1960	BEAC	2.900.000
Gabon	1960	BEAC	1.200.000
Guinée Equatoriale	1985	BEAC	400.000
Tchad	1960	BEAC	7.700.000

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Almeida-Topor, H., [1996]. La création du franc CFA, *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*. Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp.523-529.
- Bogetic, Z., [2000]. Official Dollarization : current experiences and issues. *Cato Journal*, vol. 20, n°2, pp.179-212.
- Bussière, E., [1996]. Paribas et la prise de contrôle de la Banque d'Etat du Maroc. *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp. 429-437, (1996).
- Caprio, G., Dooley, M., Leipziger, D., Walsh, C., [1996]. The lender of last resort function under a currency board. *Policy Research Working Paper series*, n°1648.
- Dornbush, R., [2001]. Fewer monies, better monies. NBER working papers 8324.
- Lazhar Gharbi, M., [1996]. La Banque de l'Algérie et l'expérience du crédit agricole à la fin du XIX^{ème} siècle, *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp. 375-389.
- Ghosh, A., Gulde, A.-M., Wolf, H., [2000]. Currency boards: more than a quick fix? *Economic Policy: A European Forum*, vol.0, n°31, pp. 269-321.
- Greaves, I., [1953]. *Colonial Monetary Conditions*, London : her majesty's stationery office.
- Guillaumont, P., Guillaumont Jeanneney, S., [1996]. Régime de change et mode de développement : les métamorphoses de la Zone Franc. *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp. 661-671.
- Hanke, S., [2000]. The disregard for currency board reality, *Cato journal*, vol.20, n°1, pp. 49-59.
- Hanke, S., Schuller, K., [2000]. *Currency boards for developping countries : a hand book*, International center for economic growth Press.
- D.Lara, O., Fischer-Blanchet, I., Schmidt, N., [1996]. Les banques coloniales de la Guadeloupe et de la Martinique pendant la deuxième moitié du XIX^{ème} siècle. *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp.365-375.
- Lelart, M., [1996] L'origine du compte d'opération. *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp. 529-547.
- Lelart, M., [1997]. Un exemple d'intégration Institutionnelle : l'évolution de la Zone Franc. *Revue Tiers Monde*, n°152, pp. 897-919.
- Le Maux, L., [2002] Banking Board versus Currency Board. minmeo, université Paris VIII.
- Le Maux, L., [2001] La Suffolk Bank et le risque de système. mimeo, université Paris VIII, Led-epeh et mini-Forum.
- Le Maux, L., [2001]. Dollarisation et Euro-isation officielles : analyse critique et alternative. mimeo, Paris VIII, Led-epeh et mini-Forum.
- Moreno-Villalaz, J., [1999]. Lessons from the monetary experience of Panama : a dollar economy with financial intègration, *Cato Journal*, vol 18, n°3, pp.421-439.
- Rist, C., [1938]. *Histoire des doctrines du crédit et de la monnaie de John Law jusqu'à nos jours*. Librairie du recueil Sirey, Paris.
- Saul, S., [1996]. La Banque d'Etat du Maroc et la monnaie sous le protectorat. *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp. 389-429.
- Schwartz, A.J., [1993]. Currency boards : their past, present, and possible future role. *Carnegie-Rochester Conference series on public policy*, n°39, pp. 174-187.
- Schuller, K., [1992]. *Currency boards*. Phd dissertation, George Mason ? Université de Virginie.
- Vinay, B., [1996]. Les entrées et sorties des pays de la Zone Franc. *La France et l'outremer : Un siècle de relations monétaires et financières*, Comité pour l'histoire économique et monétaire de la France, pp. 563-577.
- Vinay, B., [1988]. *Zone Franc et coopération monétaire*, Ministère de la Coopération et du Développement, 2^{ème} Edition.