



Munich Personal RePEc Archive

**Monetary Stability and Regional
Currency Board: towards a two-tier
system to accelerate regional integration
in the Horn of Africa. (A Policy
Proposal)**

Aman, Moustapha and Nenovsky, Nikolay

Université de Picardie Jules Verne, LeFMI

15 September 2022

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/115298/>
MPRA Paper No. 115298, posted 11 Dec 2022 08:03 UTC

Stabilité monétaire et *Currency Board régional* :
Vers un système à deux niveaux pour accélérer l'intégration régionale
dans la Corne de l'Afrique.
(Une proposition de politique monétaire)

Moustapha AMAN

Enseignant et chercheur à l'Université de Picardie Jules Verne (LEFMI).
moustapha.aman@u-picardie.fr

Nikolay NENOVSKY

Professeur à l'Université de Picardie Jules Verne (LEFMI),
Membre du conseil des gouverneurs de la Banque centrale de Bulgarie
nenovsky@gmail.com

19/07/2022

Résumé

Les dernières décennies ont été marquées par une multiplication des projets d'unions monétaires en Afrique. Dans un contexte d'instabilité des taux de change et de monnaies peu convertibles, les autorités de la plupart des pays de la Corne de l'Afrique sont à la recherche d'un régime de change susceptible de stabiliser et de développer leurs économies. Pour parvenir à la stabilité monétaire dans cette sous-région, qui se trouve au carrefour de routes maritimes et terrestres parmi les plus fréquentées, ce document réfléchit aux avantages potentiels d'un système monétaire caractérisé par une architecture à deux niveaux : des monnaies nationales et une monnaie commune régie par un *Currency Board* régional.

Mots clés : régime monétaire, *caisse d'émission*, banque centrale, corne de l'Afrique.

Classification JEL : C01, E41, E5, F32, O17



Introduction et motivations

L'initiative pour la Corne de l'Afrique a été lancée en octobre 2019 par les ministres des Finances de Djibouti, d'Éthiopie, d'Érythrée, du Kenya et de Somalie, avec le soutien de trois partenaires de développement : la Banque africaine de développement, l'Union européenne et la Banque mondiale. L'initiative appelle à des investissements pour soutenir le développement de corridors économiques (transport, énergie et numérique), le commerce et la création de chaînes de valeur régionales afin d'accélérer l'intégration régionale dans la Corne de l'Afrique.

L'intégration économique régionale est un avantage pour un pays membre car elle influe sur la compétitivité des entreprises de ce pays, entraîne une baisse des prix et élargit le choix des consommateurs, ce qui favorise la consommation et donc la croissance (Balassa, 1964). Le dernier rapport sur l'indice d'intégration régionale en Afrique¹ 2020, révèle que, du point de vue de l'intégration commerciale, la plupart des pays de la Corne de l'Afrique, à l'exception du Kenya, qui est classé comme le pays intégré le plus développé de la Corne de l'Afrique et le deuxième pays le plus intégré de toute l'Afrique, ont des résultats médiocres (Somalie et Érythrée) ou modérés (Djibouti et Éthiopie).

Afin de lever les obstacles actuels à une intégration régionale et commerciale efficace dans la sous-région, qui se trouve au carrefour de routes maritimes et terrestres, une monnaie stable serait nécessaire. La monnaie commune pourrait assurer la stabilité du marché commun et attirer les IDE des pays non-membres, ce qui a pour avantage d'apporter plus de concurrence et d'élargir le choix des investissements et des consommateurs. En fait, tous les avantages et les coûts de la monnaie commune que nous connaissons des autres unions monétaires et de la littérature s'appliquent ici aussi.

Plus précisément, la mise en place d'une zone d'intégration monétaire pour l'économie de cette sous-région est cruciale non seulement pour assurer l'élargissement du marché et pacifier la région, très volatile en raison des conflits politiques et ethniques, mais aussi pour limiter l'influence géopolitique des politiques monétaires des principaux pays partenaires. Par exemple, dans le cadre des prêts souverains qui servent l'internationalisation du renminbi, les pays de la Corne de l'Afrique se sont massivement endettés auprès de la Chine pour financer leurs infrastructures alors que leur monnaie d'ancrage est le dollar². Ainsi, l'idée de créer une monnaie commune à parité avec un panier de devises, qui s'ajouterait aux différentes monnaies nationales et qui servirait d'unité de compte, d'instrument de règlement et de réserve dans les échanges au sein de la zone pourrait se justifier.

Nous proposons un système monétaire caractérisé par une architecture à deux niveaux : des monnaies nationales et une monnaie commune au niveau régional régie par un *Regional Currency Board* (ci-après RCB). Il n'y aura pas de contrôle des changes entre les pays membres et avec le reste du monde. Cela permettra d'accroître le commerce transfrontalier en supprimant les coûts des

¹ Un indice multidimensionnel développé conjointement par la Commission de l'Union européenne, la Commission économique des Nations unies pour l'Afrique et la Banque africaine de développement, analyse l'état actuel de l'intégration dans les pays africains en ce qui concerne le commerce, ainsi que dans quatre domaines supplémentaires, à savoir : 1) l'infrastructure régionale, 2) l'intégration productive, 3) la libre circulation des personnes et 4) l'intégration financière et macroéconomique.

² Sur la montée en puissance de la Chine dans la région, voir par exemple Le Gourelleg (2018, 2022).

opérations de change qui entravent la libre circulation dans la région, de renforcer la compétitivité des entreprises et de faciliter le financement des projets d'investissement régionaux.

Historiquement, la région a eu une expérience positive du système de *Currency Board*, puisqu'elle a appartenu, pendant la période de l'étalon-or et de la convertibilité de la livre, à l'*East African Currency Board*³, qui a établi les relations monétaires entre la Grande-Bretagne et ses territoires d'Afrique de l'Est ; à la *Cassa per la Circolazione Monetaria della Somalia* en 1950 pour le sud de la Somalie sous administration italienne et au *Currency Board* colonial pour Djibouti sous occupation française. En général, les principes du *Currency Board* et la séparation des activités d'émission et des activités bancaires ont été appliqués historiquement dans les pays de la zone considérée au cours de différentes phases et périodes⁴. Le *Currency Board*, bien qu'ayant de nombreux détracteurs, est universellement reconnu pour mener à la crédibilité et à la discipline, limitant le pouvoir des politiciens et du gouvernement. Il est particulièrement adapté aux États faibles et instables (Hanke et al., 1993, Hanke, 2002).

Un certain nombre d'études empiriques ont récemment été consacrées au développement du commerce, notamment entre la Chine et les pays de la Corne de l'Afrique, mais à notre connaissance, aucune littérature n'a été écrite sur l'intégration monétaire de la sous-région. La question de l'intégration, et de l'intégration monétaire en particulier, revêt également une dimension géopolitique importante en raison de l'instabilité politique, ethnique et religieuse de la région, ainsi que des intérêts concurrents des principales puissances mondiales dans la lutte pour les ressources et la guerre mondiale des devises.

Ce document est organisé en trois parties. La première partie fournit un diagnostic macro-monnaire de base des États post-conflit ou instables de la Corne de l'Afrique afin de motiver les réformes monétaires. La deuxième partie décrit la solution d'une infrastructure monétaire à deux niveaux pour remédier à l'instabilité monétaire et stimuler le commerce extérieur sans risque de change. La troisième partie aborde les questions techniques liées à l'adoption de la *caisse d'émission* régionale (le choix de la couverture, le niveau de fixation, le taux de change entre les deux monnaies en co-circulation, etc.)

1 Diagnostic macro-monnaire des pays de la Corne de l'Afrique

Dans la région de la Corne de l'Afrique, les États sont souvent qualifiés de "fragiles", "instables" ou même "effondrés", ce qui a des répercussions sur la stabilité des taux de change et la fuite des capitaux. Les régimes monétaires sont relativement différents : L'Éthiopie a un régime inflexible qui pénalise son économie ; le système monétaire de la Somalie est en panne depuis l'effondrement de l'État en 1991 ; la crédibilité de la nouvelle monnaie érythréenne est minée par un régime dictatorial qui contrôle le secteur financier ; enfin, la fixité irrévocable du franc djiboutien prive son économie de capitaux utiles à son développement.

L'Éthiopie, une grande puissance économique à la monnaie inconvertible

L'Éthiopie, forte de 115 millions d'habitants et multiethnique, est le deuxième plus grand pays d'Afrique (après le Nigeria) et le centre de la zone étudiée. Après des années de forte croissance

³ Organisme chargé d'émettre et de superviser la monnaie des colonies britanniques en Afrique orientale britannique de 1919 à 1966. Pour la politique monétaire coloniale britannique, voir Clauson (1944), Greves (1953), Schenk (1992) et Uche (1997, 2011), et Gnosh et al. (2020).

⁴ Voir quelques titres de base tels que : pour l'Éthiopie et l'Érythrée - Mauri (1997, 1998, 2010), Wasserman (1946), Pankhurst (1963), Schaefer (1992) pour la Somalie - Caroselli (1922), Abdurahman, 2005), pour Djibouti - Chaleur (1955), Dubois (1997), pour les institutions monétaires et les tentatives d'intégration monétaire dans la Corne de l'Afrique en général - Dubois (1999). Une étude des régimes monétaires coloniaux est donnée dans Schuller (1999).

(entre 8 et 10%), elle connaît aujourd'hui un déclin (autour de 3%, et principalement dû à une baisse des revenus du transport, d'Ethiopian Airlines). Créée en 1945, la monnaie éthiopienne actuelle (Birr) suit un régime de change inflexible. Sa valeur par rapport au dollar a presque diminué deux fois au cours des dix dernières années, mais elle est maintenue par la banque centrale⁵. De 2018 à aujourd'hui, la masse monétaire a presque doublé. Pour contenir cette dépréciation et limiter les pressions inflationnistes (44% en 2008 et 32% en 2011), la Banque centrale d'Éthiopie intervient sur le marché des changes en puisant dans ses réserves en devises et a simultanément mis en place un contrôle des capitaux. En 2018, la Banque d'Éthiopie a relevé le taux d'intérêt de 5 à 7 %.

Mais ce contexte d'instabilité du taux de change et de convertibilité limitée contraint les opérateurs économiques dans leurs transactions financières internationales et handicape fortement le financement du système productif éthiopien. Les autorités éthiopiennes envisagent une transition vers un régime de change plus flexible et plus apte à soutenir la nouvelle stratégie de croissance. Cette dernière repose moins sur un modèle économique centré sur les investissements publics financés par la dette chinoise que sur une stratégie d'ouverture aux capitaux étrangers : les restrictions aux investissements étrangers sont suspendues et les entreprises publiques sont privatisées afin d'attirer les capitaux étrangers (BNPParibas, 2020). En effet, la Chine est le principal partenaire commercial de l'Éthiopie avec lequel elle présente un déficit commercial. La Chine occupe la première place dans les importations puisqu'elle représente environ 30% et seulement 3% des exportations éthiopiennes sont destinées à la Chine. L'afflux de capitaux en provenance de Chine est extrêmement élevé⁶.

Afin de garantir une stabilité externe et interne qui encouragera à la fois le commerce et les investissements, sans abandonner la souveraineté monétaire que les autorités éthiopiennes ont prise dans le passé⁷, la création d'un *Regional Currency Board* semble être une solution naturelle.

Somalie, volatilité du taux de change et inflation en l'absence d'une autorité étatique effective

Après avoir traversé une période de socialisme marxiste, comme l'Éthiopie, la Somalie est aujourd'hui un pays très instable sur le plan politique, ethnique et religieux. Actuellement, une partie de son territoire n'est pas officiellement reconnue (Somaliland⁸). Depuis l'effondrement de l'État en 1991 et la chute de la monnaie nationale qui s'en est suivie, l'économie somalienne ne dispose pas des moyens nécessaires pour faciliter la reprise économique. La Somalie est le seul pays africain à avoir laissé sa monnaie flotter librement. En fait, l'économie est fortement informelle et dollarisée. En l'absence prolongée d'une autorité étatique et d'une banque centrale efficaces, les chefs de guerre ont assuré l'émission de pièces et de billets jusqu'en 2012 (Moubarak, 2002). Pour maximiser leurs revenus de seigneurage, ils ont créé une énorme quantité de papier-monnaie, créant une inflation avec des répercussions négatives sur le niveau de vie des ménages (Abdurahman, 2005 ; Luther, 2016).

En conséquence, les agents ont choisi des instruments monétaires alternatifs, notamment le dollar américain. Mais ce qui empêche une dollarisation complète de l'économie somalienne est l'indisponibilité de pièces de faible valeur en dollars. Les billets de banque conventionnels de la

⁵ Dans ce qui suit, nous utilisons les statistiques qui ont été communiquées au FMI, ainsi que les analyses de la section internationale du Trésor français, et la base de données du site <https://tradingeconomics.com/>.

⁶ Dans l'ensemble, en raison de sa taille, l'Éthiopie est une économie fermée, dont l'ouverture représente environ 6 % du PIB.

⁷ Voir la littérature citée à la note 4.

⁸ Pour les terres somaliennes, voir l'intéressant article d'Azam (2010).

Somalie continuent donc à circuler, surtout pour les transactions de faible valeur⁹ et ce, malgré l'importation continue de faux billets dans le pays.

Pour résoudre le problème de la volatilité du taux de change et des pressions inflationnistes, les économistes somaliens soutiennent l'idée de créer une nouvelle monnaie (Nor et Masron, 2020) mais sans réfléchir au cadre dans lequel cette monnaie devrait évoluer (à l'exception de l'ancien directeur général de la Banque centrale de Somalie Mohamed Dalmar Abdurahman). L'utilisation et l'acceptation généralisées du dollar américain par le public limitent les options disponibles pour le gouvernement. Soit une monnaie saine et crédible, entièrement soutenue par des réserves de change, est fournie, soit le dollar américain devient la monnaie légale du pays. Si le Currency board n'est pas adopté, l'alternative est une dollarisation de facto. Pour cette raison, le Currency board est recommandé, car il apporte les mêmes avantages que la dollarisation, en plus de rapporter un montant substantiel de seigneurage et de fournir un moyen de conserver la monnaie nationale (Abdurahman, 2005).¹⁰

Dans le droit fil de ces réflexions, nous pensons que, la Somalie étant une petite économie ouverte en période post-conflit, la crédibilité et la confiance dans la monnaie nationale seront encore restaurées, car la mise en place d'un *Currency Board* au niveau régional devrait limiter la capacité des autorités inefficaces à monétiser le déficit public au niveau local.

Les limites imposées aux dirigeants politiques et la règle consistant à couvrir la base monétaire par un volume de réserves en monnaie régionale donneront un signal fort au marché des changes et permettront d'accroître la crédibilité et le degré de confiance dans le régime monétaire somalien¹¹. Historiquement, la Somalie a eu une expérience positive avec le système de Currency Board, car elle a appartenu à deux *Currency Board* coloniaux : la *Cassa per la Circolazione Monetaria della Somalia* en 1950 pour la Somalie du Sud sous administration italienne et l'*East African Currency Board* pour la Somalie du Nord sous occupation britannique. Ces deux *caisses* sont restées en place jusqu'à l'indépendance de la Somalie réunifiée¹².

Ainsi, contrairement à la configuration envisagée pour l'Éthiopie, nous proposons ici la création d'une nouvelle monnaie qui sera arrimée à la monnaie forte à un taux de change fixe.

L'Érythrée, un pays fermé avec un déficit insoutenable

L'Érythrée, indépendante de l'Éthiopie en 1993 après plus de trente ans de guerre, devait émettre le nakfa en 1997. Officiellement, il s'agissait de résoudre les problèmes entre deux États utilisant la même monnaie mais ayant des politiques monétaires différentes : le marché des devises était libre en Érythrée mais contrôlé en Éthiopie, où toutes les importations se faisaient par lettre de crédit (Styan, 2000).

Cependant, le secteur financier est sous le contrôle de l'État et la crédibilité de la nakfa est compromise par la monétisation du déficit budgétaire. Le déficit structurel de l'État s'explique principalement par les dépenses militaires et sociales. La dette publique de l'Érythrée est extrêmement élevée, à 190 % du PIB, dont environ 60 % de dette extérieure. Ces politiques

⁹ Voir pour plus de détails Abdurahman (2005), Luther (2012), Nor et Masron (2014).

¹⁰ Ancien directeur général de la Banque centrale de Somalie.

¹¹ Dans le même temps, lorsque la masse monétaire se contracte et que les taux d'intérêt sont plus élevés, cela entraîne une diminution des revenus et donc un affaiblissement de la demande globale qui, à son tour, fera baisser les prix des biens nationaux. Cette déflation réduira la demande de biens importés et améliorera la balance commerciale courante de la Somalie, structurellement déficitaire.

¹² Voir la littérature dans la note de bas de page 4.

discrétionnaires ont donc conduit à un biais inflationniste très élevé et à une instabilité du système bancaire (Debesay, 2021).

Le plus grand avantage du système de *currency board* est la "dépolitisation" du processus de création monétaire. La configuration qui peut être envisagée pour le cas érythréen est en tous points identique à celle de la Somalie, avec un changement notable : L'Érythrée peut conserver sa monnaie dès l'adoption du *Currency board* régional. En interdisant la monétisation des déficits publics, le système de *currency board* limite la corruption et impose une discipline fiscale. Par extension, cela implique que la dette extérieure doit être maintenue stable. Cela conduira à une faible inflation qui, à son tour, conduira à un taux de change stable encourageant à la fois le commerce et l'investissement. Il convient de noter que, comme d'autres pays de la région, l'Érythrée est fortement dépendante de la Chine tant pour ses importations que pour ses exportations (la Chine est le premier partenaire de l'Érythrée pour ses exportations, principalement de ressources, tandis que l'Érythrée est le 7^e partenaire commercial de la Chine pour ses importations). L'Érythrée abrite également le plus grand institut culturel chinois de la région, l'Institut Confucius. Malgré, la paix avec l'Éthiopie faite avant 2018 et la levée des sanctions par l'ONU, les tensions avec l'Éthiopie et d'autres pays n'ont pas été totalement résolues.

Le système du *Currency board* est extrêmement important dans le cas de la Somalie et de l'Érythrée, car l'implication des politiciens est sans aucun doute à l'origine du chaos financier qui a infligé tant de dommages à l'économie et à la population (Abdurahman, 2005 et Debesay, 2021).

Djibouti, un centre financier régional pour soutenir le développement du commerce et de la logistique

Djibouti a mis en place un *Currency Board* par lequel la stabilité du franc djiboutien est assurée depuis 1949¹³. Le succès de Djibouti a inspiré ce document et servira de modèle pour le fonctionnement et le développement du RCB.

Dans un contexte régional d'instabilité des taux de change et de monnaies peu convertibles, il est difficile pour la plupart des pays de la Corne de l'Afrique de développer le commerce transfrontalier sans profiter de la convertibilité illimitée et de la fixité du franc. La plupart des opérateurs privés éthiopiens et somaliens ont trouvé à Djibouti l'occasion de réaliser des transactions financières internationales dans un délai court¹⁴. L'absence de contrôle des changes et de mouvements de capitaux renforce la centralité de Djibouti dans les flux financiers de la sous-région (BAD, 2011).

La réussite de Djibouti a inspiré le journal, mais la fixité irrévocable du franc djiboutien a un prix : elle prive l'économie locale de capitaux utiles au développement, même en période d'afflux massif de capitaux (Aman, 2018). Par conséquent, le pays doit s'orienter vers un régime de change plus flexible pour lutter contre le chômage et la grande pauvreté qui touche 18% des familles, un projet prioritaire du président de la république (Jeune Afrique, 2022). L'inclusion financière est également cruciale, qui est à un niveau extrêmement bas en raison de la structure et des politiques des banques commerciales. Ce n'est pas un hasard si une nouvelle stratégie nationale d'inclusion et d'intégration financière est en cours d'adoption. La configuration envisagée pour Djibouti pourrait donc

¹³ Pour Djibouti, voir la note de bas de page 4 ainsi que Aman (2018), Aman et Nenovsky (2021).

¹⁴ Les opérateurs privés éthiopiens, fuyant la faible convertibilité du birr, profitent du système bancaire djiboutien pour effectuer des transferts internationaux en toute confiance. Les opérateurs économiques somaliens se sont également tournés vers les banques djiboutiennes pour bénéficier de facilités bancaires indispensables à leurs activités commerciales. En raison du contrôle ou de la faiblesse du système bancaire dans leurs pays, les commerçants éthiopiens et somaliens détiennent des comptes de dépôt à Djibouti pour effectuer leurs transactions.

permettre d'établir des marges discrétionnaires dans lesquelles assurer les prérogatives de la banque centrale.

De nombreuses raisons militent en faveur de la mise en place d'un *currency board* national, *d'une part*, et d'une monnaie commune régie par un *currency board* régional, *d'autre part*. Au niveau national, le système de caisse d'émission entraînera une "dépolitisation" du processus de création monétaire. Au niveau régional, le CBR permettra (i) d'accroître les échanges transfrontaliers et de développer le marché régional en luttant contre les coûts des opérations de change, qui entravent la libre circulation dans la région (ii) de contribuer à la stabilité monétaire de la région (iii) de constituer une réponse pour contrer la renminbisation et la dollarisation croissantes de cette sous-région. En effet, dans leurs relations transfrontalières ou étrangères, les pays de la sous-région ne peuvent faire du commerce sans utiliser à chaque fois le dollar (iv) faciliter et rendre transparent le financement des projets d'investissement régionaux, notamment par la création d'un *Special Purpose Vehicle* (SPV) (v) et enfin apaiser les conflits régionaux et ethniques.

2 Création d'une infrastructure monétaire à deux niveaux

Afin d'éviter l'erreur de la zone CFA¹⁵ (ainsi que de la zone euro), il est important de préserver le sentiment d'existence et la souveraineté monétaire et de ne pas détruire la monnaie nationale mais plutôt de relier les deux circuits monétaires. Ceci est surtout dicté par la pratique, et par les contraintes politiques, mais confirmé par les approches monétaires institutionnalistes. Dans une intégration régionale entre pays, il y a au moins deux grandes "communautés monétaires" complémentaires (pour reprendre la terminologie de G. Simmel), - la communauté monétaire régionale et la communauté monétaire nationale. Alors que la communauté régionale est fondée sur le commerce et la création de monnaie bancaire, la communauté nationale est essentiellement déterminée par des considérations fiscales.

Dans notre cas, la monnaie commune sera forte, stable et sera utilisée notamment pour les transactions transfrontalières sans risque de change, tandis que la monnaie nationale (monnaie plutôt flexible) sera rattachée à la monnaie forte à un taux de change fixe et permettra des discrétions monétaires au niveau local sans risque pour la stabilité monétaire. Les deux niveaux du système monétaire représenteraient les deux communautés monétaires, les deux monnaies. Ils seraient avant tout complémentaires, c'est-à-dire qu'ils coexisteraient au service de deux circuits monétaires. Le maintien d'éléments discrétionnaires au niveau national est dicté par l'évolution différente du cycle économique selon les pays, l'asymétrie des chocs et les possibilités de mener des politiques et des priorités économiques indépendantes au niveau national. Considérons les deux niveaux en particulier.

2-1 Un *Currency Board* régional pour préserver la stabilité monétaire

Afin de renforcer le commerce intra-régional et l'intégration économique dans la sous-région, tout en adoptant une gestion optimale des dépôts en devises, il serait opportun d'établir une monnaie commune (HORN/HRN)¹⁶ avec un système d'arrimage basé sur un panier de devises, à savoir le renminbi, le dollar américain et l'euro, dont la fixité sera préservée dans le cadre d'un *Regional Currency Board*. Si ce dernier n'est pas adopté, l'alternative est une dollarisation ou une renminbisation de fait. Pour cette raison, le RCB est recommandé, car il apporte les mêmes

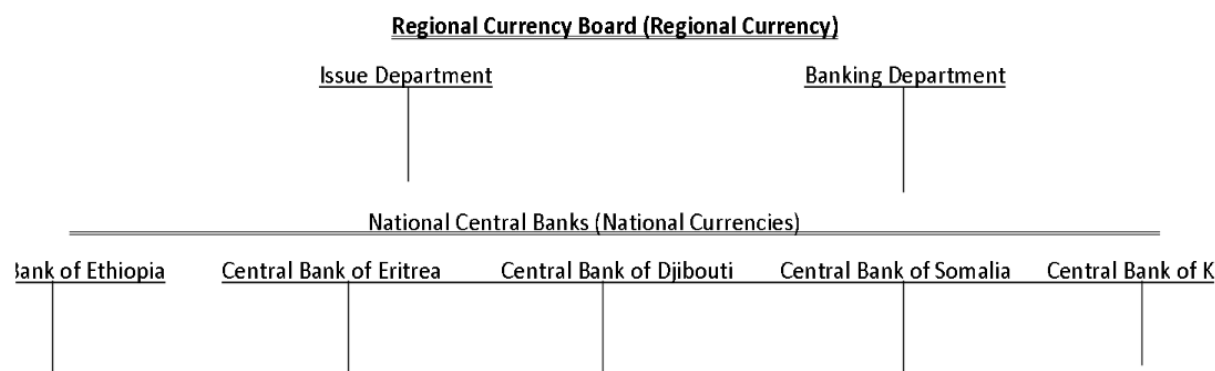
¹⁵ Les critiques de la zone CFA sont nombreuses et durent depuis des décennies, voir l'une des publications les plus récentes, celle de Nobukpo et al. (2016).

¹⁶ Par souci de simplicité et pour se conformer à la norme internationale avec une abréviation de trois lettres (HRN).

avantages que la dollarisation, et en plus il rapporte un montant substantiel de seignuriage tout en offrant les moyens de préserver la stabilité monétaire.

La monnaie régionale, sans devenir la monnaie légale des pays membres, sera utilisée pour les transactions transfrontalières par les banques centrales et toutes les banques commerciales.

Figure 1 Infrastructure monétaire à deux niveaux



Présentons spécifiquement la structure du bilan de la BCR. Suivant le modèle classique de la Banque d'Angleterre créée par le Peel Act de 1844, puis de pratiquement tous les Currency Boards coloniaux, ou plus récemment le modèle estonien et bulgare, deux départements distincts seront établis au sein de la structure du *Currency Board* régional, un *département d'émission* et un *département bancaire* (voir Nenovsky et Hristov, 2002, Magnin et Nenovsky, 2022).

Les soldes des deux départements sont les suivants.

No 1 Bilan du département d'émission

| Actifs | Passif |
|---|---|
| 1 Avoirs liquides en devises étrangères | 1 Base monétaire |
| 2 Or monétaire | 11 Billets de banque régionaux |
| 3 Titres en devises étrangères | 12 Réserves des banques centrales d'Éthiopie, de Somalie, d'Érythrée et de Djibouti. |
| | 13 Réserves des banques commerciales systémiques de la région |
| | 2 Dépôts du département bancaire (Actifs nets du Regional Currency Board) |

Source : les auteurs

No 2 Bilan du département bancaire

| Actifs | Passif |
|---|--|
| 1 L'or monétaire | 1 Prêts régionaux du FMI, de l'Union européenne |
| 2 CORNE SPV | Union européenne, Banque africaine de |
| 3 Créances sur les réserves des banques centrales d'Éthiopie, de Somalie, d'Érythrée et de Djibouti | développement |
| 4 Créances sur les banques commerciales systémiques de la région | 2 La dette régionale envers les institutions financières internationales |
| 5 Dépôt au service d'émission | 3 Capital et Réserves |

Source : les auteurs. SPV HORN est un SPV qui mobilisera des investissements dans la région.

Le RCB sera soumis à des règles strictes. La variation de la quantité de la monnaie régionale émise suivra exactement et automatiquement la variation des avoirs en devises du département d'émission, c'est-à-dire les entrées et sorties de devises déposées par les banques centrales de la région et les banques commerciales. Les réserves de change résiduelles du département d'émission présentent les actifs du département bancaire, assurant le lien comptable entre les deux départements. Ce dépôt représente la valeur nette positive du RCB, c'est-à-dire l'excédent des réserves de change officielles sur la base monétaire (la base monétaire est constituée de la monnaie régionale en circulation et des réserves des banques centrales et de certaines banques commerciales systémiques). Si le département bancaire dispose de réserves suffisantes, il peut prêter aux banques centrales en cas de crise de liquidité systémique dans le système bancaire d'un pays membre, jouant ainsi le rôle de LOLR limité (créances sur les banques centrales et commerciales systémiques). Le rôle principal de la BCR sera donc d'assurer la stabilité monétaire et d'intervenir en cas de problème de liquidité ou de taux de change d'une monnaie locale.

Il convient d'envisager la numérisation de la monnaie du *Regional Currency Board*. Cela donnera l'occasion de développer l'inclusion financière de la population de la région, qui est à un niveau très bas (par exemple, les autorités de Djibouti sont préoccupées par cet état). L'expérience de la Chine en matière de numérisation du yuan est, à cet égard, très utile.

L'objectif de stabilité externe de leur monnaie étant assuré par la BCR, les banques centrales de chaque pays pourront exercer une discrétion monétaire (assouplissement ou resserrement) au niveau local pour gérer la liquidité nationale et l'activité économique intérieure de leurs économies sans éroder la crédibilité de leur monnaie nationale.

Au niveau régional, la régulation monétaire repose sur un mécanisme quasi-automatique d'ajustement de l'offre de la monnaie régionale à la balance des paiements des pays membres, c'est-à-dire à la demande de la monnaie régionale. Ainsi, l'offre de monnaie du pays membre doit s'ajuster automatiquement en cas de déséquilibre de la balance des paiements, suivant en partie l'exemple de l'étalon-or (cette question est discutable, mais voir néanmoins le mécanisme exposé dans Hanke et al., 1993). Cependant, pour éviter des déséquilibres trop importants au sein de la région, le pays en déséquilibre peut compenser la perte de la monnaie régionale en créant temporairement et dans certaines limites une monnaie nationale (par exemple en achetant un volume limité de titres nationaux).

2-2 Discrétion monétaire locale sans grand risque pour la stabilité monétaire

Pour garantir la convertibilité de la base monétaire au niveau national, une règle de couverture fractionnelle sera mise en place, c'est-à-dire que seule une fraction du stock et du flux de monnaie locale de chaque pays est couverte par des réserves en monnaies régionales. Plus précisément, la règle de couverture oblige l'institut d'émission à conserver à l'actif du bilan un volume de réserves en monnaies régionales équivalent à 50% de la base monétaire nationale et d'autre part un volume limité de titres en actifs nationaux (avances au Trésor et titres de créances)¹⁷ (voir bilan n°3).

Cela se traduit par une capacité à modifier le rapport entre les réserves en devises et les engagements nationaux, ce qui donne à la banque centrale une certaine capacité à effectuer des stérilisations discrétionnaires. Les banques centrales peuvent ainsi combiner des mesures discrétionnaires conventionnelles (baisse ou hausse des réserves obligatoires) et non conventionnelles (augmentation des injections de liquidités, achats de titres publics, ou inversement) sans risque d'inflation puisque l'émission de monnaie locale est limitée.

La conversion de la monnaie régionale en monnaie locale - et vice versa - est automatique. Elle s'effectue sur simple demande auprès des banques¹⁸, qui mettront en circulation la monnaie locale en mettant des devises à la disposition de la RCB, qui déposeront la monnaie régionale sur leurs comptes à la RCB (voir le bilan n°3). Seules les banques centrales auront le monopole de l'émission de la monnaie locale, nationale, qui seule a cours légal à l'intérieur d'un pays et donnera un seigneurage dont les états nationaux pourront bénéficier.

No 3. Bilan de la banque centrale nationale

| Actifs | Passif |
|---|---|
| 1 Réserves en monnaie régionale | 1 Monnaie locale (billets de banque et pièces de monnaie) |
| 2 Dépôts en espèces et en devises | 2 Passifs externes liés aux IFI |
| 3 L'or monétaire | 3 Comptes créditeurs du gouvernement |
| 4 éléments liés au FMI | 4 Comptes à payer aux institutions financières |
| 5 Créances et prêts à l'État | 5 Capital et réserves |
| 6 Créances sur les banques commerciales | |
| 7 Actifs immobilisés et titres de placement | |

Source : les auteurs

Ainsi, la BCR est en mesure d'assurer la stabilité monétaire et bancaire au niveau régional, et en sauvegardant la monnaie nationale (sous forme de billets et de pièces), elle fournit une double source de seigneurage et un sentiment d'existence et de souveraineté monétaire. Ce modèle, a beaucoup en commun avec les idées de fédéralisme monétaire qui sont devenues populaires après la crise de 2008 (voir, par exemple Théret et Coutrot, 2018).

¹⁷ La règle de couverture de 50% est inspirée de la pratique du passé, lorsqu'un tel pourcentage de la monnaie papier du Trésor était couvert par des réserves métalliques. Le pourcentage choisi peut être différent. Dans le bilan 3, la base monétaire 1 devrait être couverte par 50% de la somme des actifs (1 + 2 + 3).

¹⁸ Toutes les banques commerciales pourront échanger leurs devises en monnaies régionales auprès de la CBR sans l'intermédiaire de la BCN. Le niveau des taux de change entre la monnaie régionale (HRN) et le panier de monnaies, et entre la corne et les monnaies nationales, sera examiné dans la section suivante.

Le modèle présenté jusqu'à présent n'est que le plus général, il nécessite la spécification et la solution d'un certain nombre de problèmes techniques qui sont en quelque sorte cruciaux pour l'ensemble du système. Examinons certains d'entre eux.

3. Aspects techniques de la *caisse d'émission régionale*

Le RCB impose une double contrainte : une parité fixe par rapport à un panier de devises et la couverture intégrale de la base monétaire par les réserves de change. Dans cette section, nous aborderons les questions techniques liées à sa mise en œuvre : le choix de la couverture et de son niveau du taux de change, le rapport entre la monnaie locale et la monnaie régionale, et enfin la souscription au capital du RCB.

Il convient de noter qu'une nouvelle monnaie régionale apparaît dans le nu, elle n'est pas une extension d'une institution monétaire antérieure, et il y a donc un certain nombre de difficultés conceptuelles et techniques à déterminer son volume et son taux de change (en fait, un problème similaire est observé avec l'émergence d'autres monnaies régionales, comme le franc CFA et l'euro). Cependant, il faut partir de quelque part, en gardant à l'esprit que même avec de mauvaises conditions initiales, si les règles de Currency Boards sont respectées, l'activité économique s'y adaptera et elles s'intégreront, s'endogénériseront dans les comportements des agents. Lorsque des déviations significatives et des déséquilibres sont fermement établis, une modification de certains éléments de base de la caisse d'émission est toujours possible. En fait, l'histoire des Currency Boards qui ont existé et qui existent aujourd'hui montre que les conditions initiales (taux de change, couverture, etc.) sont très rapidement intégrées par les agents économiques et n'ont pas d'impact majeur sur les règles du jeu.

La répartition du panier de devises et la composition des réserves de change

En principe, les actifs éligibles d'un currency board doivent être libellés dans la monnaie de réserve, afin de limiter l'instabilité du taux de change par rapport à une monnaie tierce. Plus le pays échange avec le pays émetteur de la monnaie de réserve, plus la crédibilité est grande.

Alors que la géographie de l'économie mondiale change, la configuration du système monétaire international évolue également. Depuis l'intégration du yuan dans les droits de tirage spéciaux (DTS), les autorités chinoises encouragent l'utilisation des DTS, une monnaie de règlement pour les ressources naturelles, alors que de plus en plus de pays partenaires abandonnent le dollar dans les échanges bilatéraux avec la Chine au profit du yuan. La version numérique du renminbi, qui fait l'objet d'une promotion, voit également son adoption généralisée en Afrique. La plupart des pays de la sous-région ont signé des accords sur la création de chambres de compensation nationales qui permettent aux opérateurs économiques de commercer sans utiliser leur monnaie de réserve. La mise en place de ces chambres de compensation est cristallisée par l'installation de grandes banques chinoises qui convertissent les monnaies nationales en Yuan pour faciliter les exportations et les importations entre la Chine et les pays de la région de la Corne de l'Afrique. Aussi, dans le cadre des prêts souverains qui servent l'internationalisation du renminbi, les pays de la Corne de l'Afrique se sont massivement endettés auprès de la Chine pour financer leurs infrastructures alors que leur monnaie d'ancrage était le dollar et négocier des relations commerciales avec la zone euro. Ainsi, l'intégration croissante de la sous-région à la Chine est une préoccupation majeure, même si pour certains pays l'internationalisation de l'économie et du secteur bancaire en zone dollar atténue la portée du conflit d'ancrage au dollar.

Cette nouvelle situation pourrait modifier les relations entre les principales monnaies mondiales et leurs hiérarchies sur les régimes monétaires des pays de la région de la Corne de l'Afrique, qui font

toujours partie d'une hiérarchie monétaire mondiale avec une position dominée, et pourrait finalement augmenter le poids du renminbi dans les dépôts du système bancaire. Pour une gestion optimale des avoirs en devises de l'économie de la sous-région, il serait donc préférable de mettre en place un système d'ancrage basé sur un panier de devises reflétant les principaux partenaires, à savoir le renminbi, l'euro et le dollar américain. Ainsi, cette configuration permettra de prendre en compte la dimension géopolitique des politiques monétaires des principaux pays partenaires.

Concrètement, pour le calcul du poids de chaque monnaie dans le panier de monnaies, il faut utiliser le critère commercial, c'est-à-dire que le poids des données de chaque pays dans le résultat global doit dépendre de la part relative de chaque pays dans le commerce intra-régional pondérée par la part relative des monnaies dans le commerce extérieur (tableau 1).

Tableau 1 : Part relative dans le commerce intra-régional et part relative des devises dans le commerce extérieur (2019).

| Part du commerce intra-régional | Éthiopie (49,5 %) | | | Kenya (28%) | | | Djibouti (9%) | | | Somalie (8%) | Érythrée (5,5 %) |
|---|-------------------|------|-----|-------------|------|-----|---------------|------|-----|----------------------------------|--------------------------------------|
| Part des devises dans le commerce extérieur | CNY | EURO | USD | CNY | EURO | USD | CNY | EURO | USD | n. a. (Principalement en USD) | n. a. (Principalement USD et CNY) |
| | 21% | 22% | 57% | 22% | 14% | 62% | 21% | 14% | 65% | | |

CNUCED/African Trade Statistics , nos calculs

Le rapprochement entre les différentes données disponibles a permis de conclure pour l'instant que les transactions de biens de la sous-région avec le reste du monde restent majoritairement en dollars avec une moyenne pondérée de 50%, suivie de la part libellée en yuan avec 25% et de l'euro (20%). Elle peut être arrondie aux valeurs suivantes : 50% en dollars, 25% en yuans et 25% en euros. Le panier peut être appelé URE (dollar US, Renminbi, Euro). Après une certaine période, cinq ans par exemple, les pondérations seront révisées en fonction de l'exposition de la région aux échanges et aux capitaux (on peut s'attendre à ce que le phénomène de dédollarisation s'accroisse en faveur du yuan).

En ce qui concerne le choix de la couverture, la loi de convertibilité devrait permettre de couvrir les engagements monétaires par un panier d'actifs monétaires libellés selon cette répartition : 50% en dollars, 25% en yuan et 20% en euros et les 5% restants par d'autres monnaies et froids qui interviennent marginalement dans la facturation des échanges commerciaux. La couverture, c'est-à-dire la composition des réserves de change en général, devrait suivre, bien sûr avec des déviations mineures, la structure du panier. Dans la couverture, il y aura également un pourcentage spécifié plus élevé pour les avoirs en devises en or. La gestion des réserves de change, la structuration de sa partie liquidité et investissement, sera faite stratégiquement en fonction de la dynamique actuelle et attendue des taux de change et des taux d'intérêt des trois monnaies du panier, ainsi que du prix de l'or.

Le niveau du taux de change entre la monnaie régionale et le panier de devises

Dans le cadre du système monétaire à deux niveaux, l'ajustement du taux de change n'est pas possible au niveau régional, de sorte que la décision sur le niveau du taux de change entre la monnaie commune et le panier est importante. En théorie économique, il existe différentes approches pour déterminer le taux de change initial (parité de pouvoir d'achat ou taux de change effectif réel¹⁹, via le niveau d'une certaine période avant l'introduction du Currency Board, détermination du taux de change en tant que fraction des réserves de change et de la base monétaire, etc.) Dans notre cas, la monnaie régionale n'ayant pas d'histoire, il est possible de se limiter à une forme de parité de pouvoir d'achat dérivée par approximation.

Notre proposition consiste à poser deux indices de prix P^* , indice composite des prix étrangers (i : USD, EURO, CNY) et P : indice composite des prix régionaux HRN (j : Birr éthiopien, Shilling somalien ; Franc djiboutien ; Nakfa érythréen ; Shilling kenyan) pondérés par la part relative de chaque pays dans le commerce intra-régional. C'est-à-dire :

$$P^* = \sum_{i=1}^3 \alpha_i p_{hp}^* i$$

$$P = \sum_{j=1}^4 \gamma_j p_{hp} j$$

Le taux de change est alors le rapport entre le niveau des prix extérieurs et le niveau des prix intérieurs :

$$e = P^*/P = \frac{\sum_{i=1}^3 \alpha_i p_{hp}^* i}{\sum_{j=1}^4 \gamma_j p_{hp} j}$$

Pour déterminer P et P^* , nous avons d'abord calculé la moyenne, sur la période 1993-2020 (ou en utilisant le filtre HP), de l'IPC de chaque pays (basé sur une moyenne pondérée des prix des produits appartenant aux paniers nationaux). Ensuite, le poids des données de chaque pays dans le résultat global doit dépendre de la part relative de chaque pays dans le commerce intra-régional (pour l'indice P) ou de la part relative des monnaies dans le commerce extérieur (pour l'indice P^*).

Après les calculs que nous avons effectués, le taux de change estimé par la méthode de la parité de pouvoir d'achat est égal à 1HRN = 0,287 URE ou 1URE = 3,485 HRN. Cette dernière cotation est déterminante, elle indique combien de monnaie régionale il faut donner pour obtenir une unité de la monnaie composite, le panier. Pour laisser une marge d'appréciation réelle, et pour faciliter les calculs, on peut arrondir le taux initial à 1URE = 3,5 HRN, ou 1URE = 4 HRN et même **1URE = 5 HRN (1 HRN = 0,20 URE)**. Comme la nouvelle monnaie régionale est non seulement couverte, mais aussi convertible en panier, il faut tenir compte de l'existence d'un coût de transaction lié à la décomposition du panier en trois monnaies constitutives (dont les taux de change croisés vont bouger, et la demande pour les trois monnaies va également changer). Cela nécessitera une gestion attentive de la liquidité par la BCR et tous les agents qui entreprendront la conversion/convertibilité de la nouvelle monnaie.

Une fois le taux de change déterminé, et en tenant compte des réserves de change qui peuvent être transférées des quatre pays, ou empruntées par les IFI, la nouvelle base monétaire régionale doit être déterminée. Autrement dit, la réserve de change initiale doit être multipliée par le taux de

¹⁹ Cette méthode est utilisée par les organisations internationales et l'un des principaux avantages des PPP est leur relative stabilité dans le temps (OCDE, 2002).

change. En ce sens, la logique est l'inverse de l'introduction d'un conseil monétaire avec de la monnaie existante (ici la base monétaire est primaire, puisque sa dynamique passée est connue).

Le taux de change entre la monnaie commune et la monnaie nationale

La monnaie commune émise par la BCR, qui s'ajouterait aux différentes monnaies nationales, doit être complémentaire et non concurrente. Pour lier simplement les deux circuits, la monnaie commune sera forte, stable et utilisée dans les transactions régionales sans avoir cours légal dans les Etats membres. Les monnaies nationales auront cours légal et seront rattachées à la monnaie commune à un taux de change fixe. Le fait que la monnaie nationale sera le seul cours légal dans un pays donné, et notamment pour le paiement des impôts et des salaires des fonctionnaires et des diverses prestations sociales, créera une demande pour cette monnaie, qui sera différente de la demande de monnaie au niveau régional²⁰.

Le taux de change que les banques centrales imposeront ne peut être considéré comme un taux de conversion susceptible de varier en fonction des forces en présence sur le marché des changes et les banques centrales ne seront pas autorisées à le manipuler dans le cadre de la politique monétaire au risque de compromettre la crédibilité monétaire. Le changement doit être aussi difficile que possible et toute modification du taux de change doit nécessiter une décision parlementaire et non une décision du Conseil des ministres. Toutefois, il est également possible de discuter de la possibilité de discipliner la politique monétaire par un taux de change flexible entre la monnaie régionale et les monnaies nationales. Au fil du temps, à mesure que le nouveau système deviendra opérationnel, les deux circuits deviendront de plus en plus distincts et liés de manière stable et prévisible.

Ainsi, en général, le taux de change fixe, la couverture fractionnée des monnaies nationales par des réserves en monnaies régionales et l'interdiction de dépasser un volume limité de titres à l'actif (avances au Trésor et titres de créance) obligeront l'institut d'émission à ne pas financer les déficits publics.

Souscription au capital de RCB et consolidation des réserves étrangères

Pour démarrer et fournir le capital nécessaire à la mise en place de la CBR, les banques nationales de tous les États membres peuvent allouer une partie de leurs réserves de change en fonction de la part relative du pays dans la population totale et du produit intérieur brut de la région (les règles sont similaires dans la zone euro). Ces deux déterminants ont un poids égal. Comme pour le panier de devises, la CBR doit ajuster les parts tous les cinq ans et à chaque fois qu'il y a un changement. La CBR est chargée d'émettre les billets en coopération avec les banques centrales nationales de tous les États membres. Comme la demande de billets de banque régionaux peut être satisfaite soit par les banques commerciales, soit par les banques centrales nationales, il n'est pas nécessaire de créer des succursales dans chaque pays et chaque ville. Toutefois, il sera nécessaire de créer une structure régionale (dont le siège sera à Addis Abeba, et des bureaux de représentation dans chaque pays) qui sera chargée d'établir les lignes directrices et les procédures de supervision de la gestion des réserves de change et dans laquelle résideront les gouverneurs de chaque banque centrale pour établir les règles de décision.

Les gains de seigniorage seront en partie transférés au département bancaire (par exemple *20% du bénéfice*) pour servir de stabilisateur et les gains nets restants seront distribués aux banques centrales

²⁰ Des idées similaires sont contenues dans les propositions de Théret et Coutrot (2017, 2018, 2019) et de Bossone et al. (2015, 2018), à juste titre dans le contexte du fédéralisme monétaire en Europe.

nationales en fonction de leur part dans le capital du RCB. Les banques centrales, à leur tour, peuvent transférer ces revenus à l'État après avoir déduit les frais de fonctionnement et constitué les provisions nécessaires.

En raison du faible niveau des réserves de change, et de la nécessité d'assurer le service de lourdes dettes extérieures (l'Érythrée par exemple), un scénario alternatif pour le lancement du RCB devrait être envisagé. Dans cette configuration, les réserves de change initiales pourraient être données, sous la forme d'un prêt ou d'un don du FMI, de la Banque africaine de développement, ou d'autres partenaires stratégiques (la Chine, par exemple) qui apporterait leur expertise pour contrer le nouveau système monétaire.

Conclusion

Dans ce document, nous avons présenté les principaux éléments du projet d'organisation du système monétaire de la Corne de l'Afrique à deux niveaux - régional et national. Le modèle propose la participation de l'Éthiopie, de l'Érythrée, de la Somalie, de Djibouti et éventuellement du Kenya et de la Tanzanie, mais en réalité, il ne s'agit que des pays qui ont les conditions politiques et la volonté d'adopter le modèle.

L'infrastructure monétaire à deux niveaux proposée dans cet article a un double objectif, la stabilité au niveau régional et la flexibilité au niveau national.

Le premier objectif est donc un facteur de stabilité monétaire, de crédibilité et de discipline nécessaire à l'intensification des échanges transfrontaliers sans risque de change. Au niveau régional, l'ajustement par le taux de change est rendu impossible et est remplacé par les règles du *Regional Currency Board* : la variation de la quantité de la monnaie régionale émise suit exactement la variation de la balance commerciale/courante.

Le second objectif est à la fois un facteur d'assouplissement monétaire et de discipline budgétaire, dans la mesure où il limite la capacité des autorités à monétiser le déficit public et à augmenter la dette publique. En effet, l'introduction d'un *currency board flexible* au niveau national vise à la fois à discipliner le déficit budgétaire et à introduire une marge de manœuvre discrétionnaire pour gérer la liquidité et financer l'économie sans risque pour la stabilité monétaire.

Bien entendu, de nombreuses questions restent à élucider, tant sur le plan fondamental (sur le niveau du taux de change et la convertibilité du panier, ainsi que sur la relation entre les deux types de monnaie) que sur le plan technique et organisationnel (billets et règlement, structure organisationnelle et gouvernance du système monétaire, etc.)

Bibliographie

- Abdurahman, M. (2005). *Politiques monétaires et de taux de change 1960-2001. L'expérience de la Somalie*, Author House
- Aman, M. (2018). *Currency Board (caisse d'émission) à Djibouti - Quelles implications économiques ?*, Le Harmattan, Paris
- Aman, M., N. Nenovsky (2021). Géopolitique du régime monétaire. Rente et longévité du *Currency Board* de Djibouti. *Mondes en développement*, 49 (194).
- Aman M. , N. Nenovsky, I. Mahmoud (2015). Le système informel des transferts de fonds et le *Currency Board* : complémentarité ou antagonisme ? Le cas des transferts *hawala* à Djibouti, *Épargne et développement*, numéro spécial 38(1) : 133-154.
- Ayumu Yamauchi (2004), "Fiscal Sustainability-The Case of Eritrea", *Document de travail du FMI*.
- Banque africaine de développement. (2011), "Djibouti : Document de stratégie pays 2011- 2015".

- Banque africaine de développement. (2011), "Ethiopia : Document de stratégie pays 2011-2015".
- Azam, J-P. (2010). A State is Born : Transport Infrastructure and Democracy in Somaliland, *Document de travail TSE*, n° 10-229, Toulouse.
- Banque de France (1998). *La France et l'outre-mer. Un siècle de relations monétaires et financières. Colloque tenu à Bercy les 13, 14 et 15 novembre 1996*, Comités pour l'histoire économique et financière de la France, Banque de France, Paris.
- Bossone B. , M. Cattaneo (2015). A parallel currency for Greece, *VOX, CEPR Policy Portal*, URL : <https://voxeu.org/article/parallel-currency-greece-part-i>
- Bossone di B., M. Cattaneo, M. Costa, S. Labini (Gruppo della Moneta Fiscale) (2018). Moneta fiscale per l'Italia, Ideologia socialista, *Rivista aperiodica teorica del Socialismo*, Novembre 10.
- Clauson, G. L. M. (1944). The British Colonial Currency System, *The Economic Journal*, 54 (213) : 1-25
- Debesay, S. (2021) "The Impact of financial and economic crisis of 2008-2009 in Eritrea and Fiscal, monetary and social policies", *Working paper*.
- Desiderio D., I. Alikhani (2020) "Trade Integration and Facilitation Reforms in the Horn of Africa and Way Forward" *Rapport de l'UE*.
- Fry, R. (1976). *Les banquiers en Afrique de l'Ouest. L'histoire de la Bank of British West Africa Limited*, Hutchinson Benham, Londres.
- Gnosh, A., A-M. Gulde, H. Wolf (2020). Currency Boards, in : S. Battilossi et al. (eds.), *Handbook of the History of Money and Currency*, Singapour, Springer, 687-715.
- Greves, I. (1953). *Colonial Monetary Conditions*, Colonial Research Studies No 10, Londres : Her Majesty's Stationery Office.
- Grimal, H. (1965). *La décolonisation 1919-1963*, Armand Colin, Paris.
- Hanke, S. (2002). Currency boards, *Annals of the American academy of Political and Social Science*, 579, 87-105.
- Hanke, S., L. Jonung, K. Schuler (1993). *Russian Currency and Finance : A Currency Board Approach to Reform*, Routledge, Londres.
- Honohan, P. , T. Beck (2010) "Making finance work for Africa" Washington, DC : Banque mondiale.
- Le Gouriellec, S. (2022). *Géopolitique de l'Afrique*, Que sais-je ? /Humensis, Paris
- Le Gouriellec, S. (2018). Chine, 2thiopie, Djibouti : un triumvirat pour la Corne de l'Afrique, *Etudes internationales*, 49(3) : 523-546.
- Luther, W. (2015), " Le mécanisme monétaire de la Somalie apatride ", *Public Choice*, 165(1-2) : 45-58.
- Luther, W. , L. White (2016) 'Positively Valued Fiat Money after the Sovereign Disappears : The Case of Somalia', *Review of Behavioral Economics*, 3(3-4) : 311- 334.
- Magnin, E., N. Nenovsky (2022). *La diversité du capitalisme en Europe centrale et orientale. Economies dépendantes et régimes monétaires*, Cham, Palgrave Pivot Macmillan.
- Mauri A. (2009), "The re-establishment of the monetary and banking system in Ethiopia, 1941-1963", *The South African Journal of Economic History*, 24 (2) : .
- Mubarak, J. (2002), "A case of private supply of money in stateless Somalia". *Journal of African Economies*, 11 (3) : 309-325
- Ndao, S., N. Nenovsky, K. Tochkov (2019). L'intégration monétaire conduit-elle à la convergence des revenus en Afrique ? Une étude de la zone monétaire CFA, *Revue économique portugaise*, 18 (2) : 67-85
- Ndao, S., N. Nenovsky (2020). Dépendance externe de la zone franc africaine CFA. Investigations empiriques sur le processus d'offre de monnaie, *Alternatives économiques*, (3) : 357-367
- Nenovsky, N., K. Hristov (2002). New Currency Boards and Discretion. The Empirical Evidence from Bulgaria, *Economic Systems*, 26 (1) : 55-72
- Nor, M. (2012), "The Effect of Dollarization on Developing Economies : Lessons from Somalia's Informal Market", *Academic research international*, 2 (3) : 591.

- Nor, M. I., Masron, T. A. (2014). Modélisation de la volatilité du taux de change des économies post-conflit : Le rôle de la réglementation [Présentation du document]. The Proceeding-Kuala Lumpur International Business, Economics and Law Conference, Kuala Lumpur, Malaisie.
- Nor, M. I., Masron, T. A. Alabdullah T.T.Y. (2020), "Macroeconomic Fundamentals and the Exchange Rate Volatility : Empirical Evidence From Somalia" *Working paper*
- Nubukpo, K., M. Za Belinga, B. Tinel et D. Moussa Demebele (2016). *Sortir l'Afrique de la servitude monétaire. A qui profite le franc CFA ?* Paris, La Dispute
- Pankhurst R. (1965), "The History of Currency and Banking in Ethiopia and the Horn of Africa from the Middle Ages to 1935", *Ethiopia Observer*, 8 (4).
- Styan, D. (2000), "Chroniques de la guerre érythréo-éthiopienne", *Politique africaine*, (77) : 183-192
- Théret B. (2017). *Sortir de l'austérité grâce à des monnaies nationales complémentaires à l'euro : une revue de littérature*, communication lors du 7e Congrès annuel de l'AFEP, Université de Rennes 2, 5-7 juillet 2017.
- Théret B. , T. Coutrot (2018). *Les instruments de crédit d'impôt comme monnaies complémentaires : une proposition politique pour lutter contre l'austérité tout en sauvant la zone euro*, disponible sur EasyChair, preprint n° 1528. <https://easychair.org/publications/preprint/Kvxq>.
- Théret B. , T. Coutrot (2019). Système fiscal complémentaire : un dispositif pour renverser l'hégémonie, *Revue Française de Socio-Économie*, 1(22) : 163-170.
- van Beek, F., J.R. Rosales, M. Zermeño, R. Randall, J. Shepherd (2000). The Eastern Caribbean Currency Union. Institutions, Performance, and Policy Issues, *IMF Occasional Paper No 195*, Washington DC.