



Munich Personal RePEc Archive

Geopolitics of Monetaray Regime. Expanding the longevity of Currency Board in Djibouti

Aman, Moustapha and Nenovsky, Nikolay

ERUDITE, Université Paris-Est Créteil, CRIISEA, Université de
Picardie Jules Verne, RUDN, Russie

2014

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/80089/>
MPRA Paper No. 80089, posted 08 Jul 2017 23:24 UTC

Géopolitique du régime monétaire.

Expliquer la longévité du *Currency Board* de Djibouti

Moustapha AMAN¹

Nikolay NENOVSKY²

(Première version 2014/2015, version actualisée 2016/2017)

Résumé : L'article cherche à montrer que le régime monétaire particulier à Djibouti, le *Currency Board*, est un instrument permettant la gestion et la reproduction d'une rente géostratégique par un réseau d'acteurs nationaux (notamment les élites locales) et multinationaux (notamment les grandes puissances et les banques). Il défend l'utilisation des concepts théoriques d'espace et émet l'hypothèse que l'espace monétaire dans lequel se déploie le *Currency Board* représente un intermédiaire entre les réseaux nationaux et multinationaux. L'article décrit ensuite empiriquement les différents aspects de la rente géostratégique, ainsi que les principaux acteurs nationaux et internationaux. Une lecture historique pourrait s'avérer utile pour comprendre les mécanismes de la dynamique des régimes monétaires.

Mots clés: régime monétaire, *Currency Board*, économie politique, rente géostratégique, Djibouti

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

Abstract: Since 1949, the Republic of Djibouti has maintained the only existing Currency Board on the African continent. During its long existence the performance and singularity of the regime have never been are never questioned. This paper explores the idea that this longevity could be related to the extraction of a particular resource, namely the geostrategic position of the country. Preserving in the long term the reproduction and distribution of this resource (geostrategic rent), the Currency Board perpetuates the flows of power and economic relationships between different actors at a national and international level.

Keywords: monetary regime, Currency Board, Djibouti, geostrategic rent, international political economy

¹amanmoustapha@hotmail.com, ERUDITE, Université Paris-Est Créteil

²nenovsky@gmail.com, CRIISEA, Université de Picardie Jules Verne, RUDN, Russie

1. Introduction et aperçu historique

Par une série de quatre décrets (N°49-374, N°49-375, N°49-376, N°49-377) datés du 17 mars 1949 et de deux arrêtés datés du 19 mars de la même année³, les pouvoirs coloniaux français ont instauré dans la Côte française des Somalis le régime monétaire connu comme le *Currency Board*⁴. Ce régime monétaire perdure jusqu'alors dans le pays devenu indépendant sous l'appellation « République de Djibouti ». Depuis, et cela fait presque 70 ans, la monnaie djiboutienne fixée sur le dollar (et donc aussi sur l'or), conserve sa parité par rapport au dollar malgré un contexte politico-économique agité⁵. Cette inertie du *Currency Board*, dans le cas de Djibouti, pourrait être vue comme une anomalie, car elle contredit non seulement la théorie économique standard, mais elle présente également des différences majeures par rapport aux autres expériences des *Currency Boards*, surtout ceux de la dernière génération, qui ont eu une vie assez brève et ont disparu suite aux crises financières (en Argentine par exemple).

Plus encore, les racines de cette immobilité et de cette inertie monétaire vont loin dans l'histoire de Djibouti et de la région. Pendant de longues années, dans la région de l'Afrique de l'Est (Éthiopie, Érythrée, Kenya, Djibouti et Somalie etc.) la population a fait principalement usage du Thaler de Marie Thérèse (une pièce d'argent dont le début de la frappe remonte à 1744 en Autriche), et ce jusqu'aux années 1950⁶. L'utilisation du Thaler de Marie Thérèse comme unité de compte et moyen d'échange par les populations de la région, bien après l'arrêt de la frappe de ladite monnaie, témoigne de la forte réticence des traditions et des coutumes à la création des nouvelles monnaies.

Historiquement, le système de *Currency Board* était établi pour l'essentiel dans des possessions coloniales britanniques (Schuler, 1992)⁷. Il représentait un moyen pour l'Angleterre de renforcer le contrôle « indirect » et la régulation monétaire dans ses colonies, et de faciliter les transactions commerciales dans tout son Empire (Cooper, 2012[2002]). Avec les déclarations d'indépendance issues de la décolonisation, le *Currency Board* a progressivement disparu car les nouveaux pays souhaitaient légitimement disposer d'une Banque Centrale capable d'exécuter ses propres politiques monétaires (Masson et Pattillo, 2005). Pour les critiques du *Currency Board*, celui-ci favorisait, en effet, non seulement la détention de réserves étrangères aux dépens des colonies, mais aussi les crises financières y étaient plus fréquentes en raison de la règle de couverture intégrale qui limite la capacité du *Currency Board* à fournir des liquidités en cas de pression.

La République de Djibouti, qui est l'une des dernières parcelles de l'« Empire Français » à accéder à la souveraineté internationale (1977) choisit de reconduire le *Currency Board*, utilisé dans la période coloniale, en raison des opportunités de développement stratégique liées aux

³ Voir Leduc (1965), pp. 379-394.

⁴ *Currency Board* se traduit souvent en français par « Caisse d'émission ».

⁵ La parité du franc de Djibouti a été modifiée suite aux dévaluations du dollar en 1971 et 1973 par rapport à l'or. Ces dévaluations ont provoqué la réévaluation du franc de Djibouti puisque le franc français avait gardé son contenu en or.

⁶ L'histoire monétaire de Djibouti et de la région de l'Afrique de l'Est, que nous présentons ici, est basée sur les sources documentaires et historiques présents dans les publications suivantes : Caroselli (1922), Manetti (1936), Caimpenta (1936), Wasserman (1946), Cérigny (1949), Nogaro (1949), Mazard (1953), Chauleur (1955), Leduc (1952), Leduc (1965), Bloch-Lainé, éd. (1956), Pankhurst, (1963, 1963a), Schaefer (1992), Flandrin (2003 [1997]) Tuccimei (1999), Mauri (1997, 1998, 2009), Dubois (1999, 2007).

⁷ Voir pour détails Uche (1995), Masson et Pattillo (2005), Ponsot (2002).

ressources locales dont elle hérite (exemple : un accès à la mer, le port et chemin de fer)⁸. Ces ressources constituent des atouts stratégiques pour le développement économique et social du pays.

Les économies dont l'essentiel des revenus extérieurs est tiré des ressources locales sont souvent présentées comme des économies « de rente ». L'origine de la rente étant extérieure à l'économie (dans le sens où il n'y a pas à organiser le processus de production), le principal problème pour les élites au pouvoir serait de capter la plus grande partie de la rente. Ce type de spécialisation est particulièrement favorable à l'apparition de guerres civiles. La république de Djibouti a subi de troubles civils interethniques entre 1991 et 1994, et depuis 1999, est en proie à un régime clanique et corrompu (Mesfin, 2011, Bras, 2008, Roba, 2015). Cependant, le taux de change nominal reste inébranlable en dépit même des déséquilibres permanents de la balance commerciale (chroniquement déficitaire), du déficit budgétaire depuis 1982, et de la pauvreté persistante⁹.

Fin novembre 2016, *Le Monde* a fourni un dossier géopolitique sur Djibouti, traitant son positionnement géographique, devenu de plus en plus stratégique et observé par les puissances mondiales. Un témoin de l'actualité djiboutienne interprète la présence des bases militaires françaises, américaines, chinoises et autres de la manière suivante :

« Cela commence à faire beaucoup de fauves dans la même cage ... il faut s'en amuser ou s'en inquiéter [...] Le coup de génie de Djibouti, au final, est d'avoir su tirer de nouveaux avantages de sa position ancienne. C'est aussi un coup de poker. Les projets sont comme une course vers l'avenir, pleine d'incertitudes et de promesses » (*Le Monde*, 2016, 14-16)

Dans ce contexte, notre article a pour ambition d'analyser et d'expliquer les causes et les mécanismes permettant au *Currency Board* de perdurer et de se reproduire dans le temps sans jamais être questionné ; la stabilité monétaire étant devenue en effet un objet de fierté nationale¹⁰. Afin de comprendre la longévité du *Currency Board*, notre idée principale consiste à supposer qu'il pourrait être considéré comme un arrangement institutionnel permettant de garantir l'extraction, la reproduction et la distribution de la rente géostratégique dans un réseau composé de différents acteurs et coalitions d'acteurs, ainsi que de flux de ressources circulant entre eux. Ce réseau délimite un espace monétaire particulier. En préservant la reproduction et la distribution de la rente dans le temps, le régime monétaire perpétue les flux du pouvoir, les rapports de forces politiques et géopolitiques. Ainsi l'espace/le réseau monétaire et l'espace/le réseau politique deviennent supports de la reproduction rentière.

La théorie monétaire traditionnelle, bien qu'utile, ne possède pas les instruments d'analyse convenables. La géographie de la monnaie et de l'économie politique internationale (par exemple Cohen, 1998, 2015), ainsi que les approches institutionnelles (North, 1990, Acemoglu and Robinson, 2012), rarement mobilisées par les économistes monétaristes, s'avèrent utiles et pertinentes. Par exemple Nenovsky et Rizopoulos (2003, 2004) considèrent l'introduction du *Currency Board* en Bulgarie comme un changement institutionnel radical reflétant les conflits et la coopération des différents acteurs, créanciers et débiteurs. Dans le même ordre d'idées, Blanc (2007) offre une lecture sociologique et politique de l'introduction du *Currency Board*

⁸Djibouti est mal doté en ressources naturelles : terres arables, précipitations, et eaux souterraines sont limitées.

⁹Ces déséquilibres sont souvent analysés pour d'autres pays comme une forme de « syndrome hollandais » observée dans les économies de « rente » extérieure (Sachs et Warner, 1995, Ross 2001, Brass, 2008).

¹⁰À l'exception de l'étude de Casero et Seshan (2006), dans laquelle est simulée une dévaluation de la monnaie nationale.

en Lituanie. Une étude récente, dans laquelle l'auteur mobilise l'interaction des trois déterminants (les idées, les intérêts et les institutions), met en lumière la réussite du *Currency Board* en Estonie lors de la transition postcommuniste en valorisant sa capacité à sauvegarder la stabilité macroéconomique dans un objectif d'intégration à la zone euro (Feldman, 2013). À l'inverse du cas estonien, l'échec du *Currency Board* argentin est souvent interprété comme symbole du crash conceptuel de ce régime monétaire (Chena, 2015)¹¹.

La vitalité institutionnelle du *Currency Board* de Djibouti, héritage de l'époque coloniale, a quant à elle rarement attiré, pour ne pas dire jamais, l'attention des chercheurs. Pourtant cette «curiosité monétaire» offre une problématique évidente, une expérience unique et riche d'enseignements théoriques étant donné sa longévité, alors que son économie est à la fois pauvre en ressources exportables mais d'un niveau de revenu par tête parmi les plus élevés du continent africain (en 2013, le FMI évalue le PIB par habitant à 1597 \$).

Dans un premier temps, nous développons un cadre théorique du régime monétaire vu comme arrangement institutionnel d'un réseau d'acteurs et d'un espace monétaire qui ont pour objectif de gérer la rente géostratégique. Nous développons les rapports entre l'espace géostratégique, l'espace politique et l'espace monétaire. Dans un deuxième temps nous appliquons notre cadre théorique au cas concret de Djibouti en analysant la structure de la rente, et en définissant les différents acteurs, leurs intérêts et leurs stratégies. Nous n'avons pas l'ambition de présenter un modèle d'interactions dynamiques et formalisées. Notre objectif consiste à poser les bases empiriques pour tester une hypothèse théorique sur le terrain djiboutien. Finalement, dans la conclusion, nous explorons une autre piste analytique. Il s'agit d'une lecture historique du régime monétaire, qui développe l'idée de l'inertie de l'héritage colonial en matière monétaire. Djibouti est un cas extrême dont l'absence de souveraineté monétaire l'accompagne depuis le début de son existence, et perdure même sous l'époque coloniale.

2. Aspects théoriques : espace, rente géostratégique et régime monétaire

Afin de confronter les faits et développer les hypothèses il est nécessaire de proposer un cadre analytique. Les éléments de ce cadre, plus précisément les concepts comme « l'espace », « le réseau » et « la rente géostratégique » demandent à être discutés au préalable.

Dans la lignée des réflexions et des idées exprimées par Perroux (1950) et plus tard par Cohen (1998), nous estimons que les notions de l'espace et du réseau s'avèrent utiles tant d'un point de vue conceptuel qu'opérationnel lorsque nous analysons le rapport entre les régimes monétaires et les relations géostratégiques. Dans le modèle analytique de Perroux l'espace économique, au sens large, est défini par ses « relations économiques qui existent entre les éléments économiques »¹². François Perroux ne parle pas de réseau, mais sa définition de l'espace se rapproche de la notion moderne de réseau social, qui, par définition, est composé des acteurs (groupe d'acteurs) et des relations entre ces acteurs. Les relations présentent les flux des ressources. La configuration des flux de ressources et des acteurs (ou groupe d'acteurs)

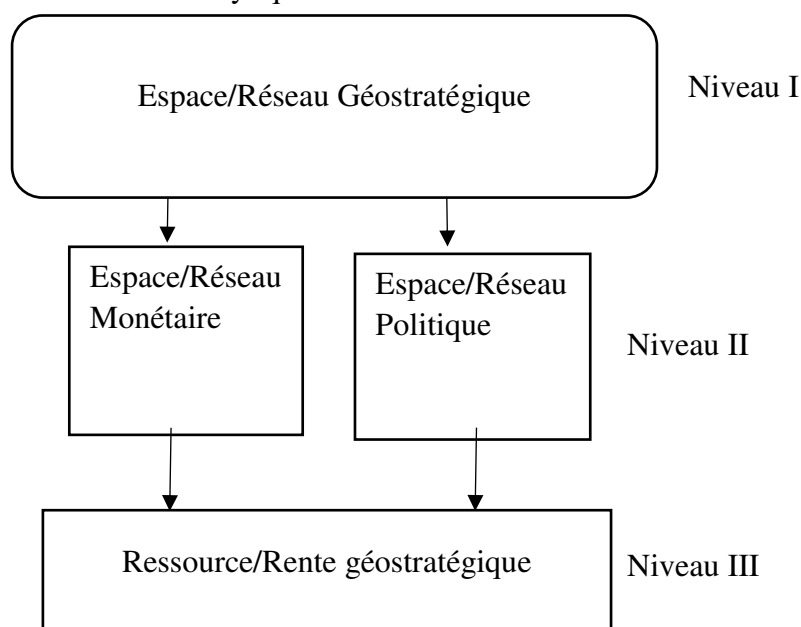
¹¹ Récemment nous avons connu le texte de Jean Paul Azam (2010) dans lequel il propose une approche originale (dans l'esprit des théories des jeux) pour comprendre l'émergence de l'état de Somaliland (zone particulière de la Somalie) et l'équilibre politique démocratique qui se forme autour d'exploitation du port Berbera. Une comparaison avec le cas de Djibouti, avec son port et son régime autoritaire, pourrait s'avérer extrêmement intéressante.

¹² « the economic relations which exist between economic elements », Perroux (1950, 94).

structure la forme du réseau (ou donne, à notre avis, les modalités et les limites de l'espace au sens de Perroux)¹³. Les ressources peuvent être de nature différente, en général de trois types – ressources naturelles, ressources monétaires et ressources de pouvoir. Un quatrième réseau/espace pourrait être ajouté, celui des idées et des discours, en particulier l'espace du discours économique, monétaire, politique etc.

Il est important de noter que de par sa nature l'espace est complexe, hiérarchique et paré des relations de dépendance. De plus, les différents espaces coexistent et s'entremêlent, formant ainsi une structure encore plus complexe et difficile à saisir. Cela requiert une simplification et une compréhension analytique. « La maquette » du modèle analytique qui vise à expliquer la durabilité du *Currency Board* à Djibouti, pourrait se présenter dans une architecture à trois niveaux (Figure 1) que nous élaborons en détails.

Figure 1. Cadre analytique



Le niveau III présente l'espace des ressources naturelles. Dans notre cas c'est le positionnement géographique et stratégique qui générerait une rente. Nous parlerons de la « rente géostratégique ». Les acteurs qui veillent à s'approprier cette rente sont représentés par le niveau I que nous nommons « espace géostratégique ». Par sa nature cet espace possède une dimension internationale et même mondiale.

Entre les niveaux III et I, se situe le niveau intermédiaire II, instrumental par son caractère, et qui est composé de deux sous-espaces, notamment l'espace monétaire et l'espace politique (l'espace du pouvoir au sens de F. Perroux). Ayant bien évidemment des intersections avec l'espace géostratégique, le niveau II est principalement lié à la dimension nationale. Les deux sous-espaces qui sont au cœur du niveau II jouent le rôle central de transmission des intérêts et des actions des acteurs géostratégiques concernant l'appropriation, la capture, et en général, -

¹³ Nous n'avons pas pour ambition d'appliquer les théories des réseaux de façon formalisée ; les concepts de base de la théorie des réseaux sont mobilisés uniquement comme outils analytiques (à notre avis l'objectif de François Perroux dans son article fondateur était également modeste en ce sens). Pour un approfondissement des définitions voir Wasserman and Faust (1994).

la reproduction de la rente. Ici, se forment en effet des régimes institutionnels formels qui réalisent l'objectif de récupération de la rente. Respectivement dans ces deux sous-espaces nous pourrions parler de « régime monétaire » et de « régime politique ».

De la sorte, le cadre de notre analyse pourrait se présenter comme un chevauchement des réseaux d'acteurs qui veillent à exploiter une ressource particulière, dans notre cas la rente géostratégique. À ce cadre général s'ajoutent quelques remarques complémentaires.

Tout d'abord *la rente*. Bien que les différentes rentes possèdent des caractéristiques communes, il est clair que les rentes se différencient par leurs aspects et par leurs sources. Concrètement, la rente géostratégique, liée à la localisation géographique particulière, pourrait être considérée comme plus stable que la rente provenant d'une ressource naturelle épuisable. Dans ce sens la rente géostratégique est moins vulnérable au phénomène du « syndrome hollandais », associé généralement à l'épuisement de la ressource concernée. Évidemment la rente géopolitique pourrait être exténuée et disparaître. Cela arriverait, par exemple, si l'espace géostratégique se modifiait suite à des bouleversements des intérêts géopolitiques, des communications et des frontières politiques etc. Tout cela nous ramène directement à la logique interne de notre modèle qui consiste à trouver les mécanismes de l'entretien de la durabilité, de la captation et de la reproduction. Cela pourrait se réaliser principalement à travers la stabilité et la prévisibilité politique et monétaire de la place géographique où la rente est générée. D'où l'idée exprimée par beaucoup d'économistes (ex : Acemoglu and Robinson, 2012) que les institutions mises en place doivent être « inclusives » et non « extractives ».

En analysant plus en détail les sources et les éléments de la rente dans le point suivant, nous verrons par exemple que la rente géostratégique pourrait être décomposée en plusieurs sources – commerciales (en lien avec la place unique du port), militaires (en lien avec la lutte contre le terrorisme et la piraterie avec la disposition des bases françaises, américaines, de l'OTAN etc.), et diplomatiques (en lien avec l'accueil des nouvelles ambassades, services secrets, ONG etc.).

La gestion et la reproduction de la rente est assurée par un réseau composé d'acteurs et de groupes d'acteurs géostratégiques, parmi lesquels on trouve les États des grandes puissances mondiales, les corporations multinationales (militaires, économiques et financières). Afin de mieux comprendre ce réseau il est indispensable d'analyser les intérêts des différents acteurs, leurs stratégies, leurs dotations des ressources. En général, l'entente ou la mésentente entre les acteurs et les groupes mène vers un équilibre ou un déséquilibre qui explique respectivement la stabilité ou le changement institutionnel.

Les deux espaces « instruments » (niveau II) « régime monétaire » et « régime du pouvoir politique » représentent les canaux de transmission des intérêts des acteurs par rapport à la reproduction de la rente. Ces deux espaces possèdent principalement le caractère national, mais ont des intersections avec l'espace géostratégique. En effet, il existe des acteurs qui appartiennent aux trois réseaux (géostratégique, monétaire, et politique nationale), comme par exemple l'élite locale. Cette élite domine principalement le réseau du pouvoir politique et le réseau monétaire (voir par exemple dans le cas de Djibouti, Brass, 2008). Elle capte une partie de la rente en contrepartie d'une obligation d'entretenir politiquement et socialement la reproduction du système au profit des puissances globales (situées au niveau I).

Dans cette logique *le régime monétaire* est un instrument central au service des acteurs. Si nous considérons, par exemple, le caractère extrêmement statique et simplifié du régime monétaire de Djibouti, avec son taux de change fixe depuis près de 70 ans et l'absence totale de politique

monétaire, nous pouvons immédiatement tirer les conclusions relatives à son efficacité de servir les intérêts géostratégiques. La mise en place de ce régime monétaire a en effet été érigée en zone franche en 1949 afin de servir les intérêts des entreprises¹⁴ favorisant l'essor économique du territoire, en exploitant les ressources particulières liées à la situation de l'Éthiopie enclavée. L'utilisation bien que limitée de la monnaie nationale donne place à des profits (seigneurage) dont bénéficient aujourd'hui surtout les élites. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles il est plus rentable d'opter pour une monnaie nationale dans le cadre du *Currency Board* plutôt qu'une dollarisation pure et simple qui priverait ces élites de ce revenu monétaire (voir nos calculs plus loin).

Le régime politique va de pair avec le régime monétaire, il en est complémentaire, et répond aux mêmes exigences par rapport à la reproduction de la rente. Le régime politique mis en place dans le pays doit assurer la stabilité et la prévisibilité. Dans cette perspective on comprend mieux pourquoi un régime autoritaire est préféré à une démocratie. Cette dernière pourrait mener à l'instabilité et l'incertitude notamment lors du recyclage de la rente et rompre l'équilibre établi. En conséquence, tant que l'équilibre géostratégique est en vigueur et est soutenable, le régime politique national et le régime monétaire perdureront.

L'analyse proposée dans cet article pourrait être considérée comme appartenant à la fois au courant de l'économie politique internationale (sans toutefois entrer dans des débats méthodologiques) et proche du courant de pensée de la théorie de la régulation (sans recourir aux concepts de et école).

3. Rente géostratégique et régime monétaire : éléments d'une lecture empirique pour le cas de Djibouti

Suivant la logique de notre modèle théorique (Figure 1), nous exposons les sources et la dynamique de la rente géostratégique de Djibouti. Ensuite nous analysons les trois espaces clefs, notamment l'espace géostratégique, monétaire et politique, en mettant en avant le rôle des différents acteurs et leurs intérêts. Dans ce cadre le *Currency Board*, est considéré comme une solution institutionnelle au problème de la stabilité et la prévisibilité de l'exploitation de la rente.

3.1 Rente géostratégique : sources, mesure et dynamique

Au cours de ces dernières décennies, la croissance (4 % par an en moyenne entre 2005 et 2016) est rendue possible par le retour à la stabilité politique, l'utilisation accrue des services portuaires de Djibouti pour le commerce en plein essor de l'Éthiopie, et les bases militaires (Le Monde, 2016). Le pays abrite la plus grande base militaire française, la seule base américaine en Afrique ainsi que la première base militaire du Japon à l'étranger depuis la Seconde guerre mondiale. Aujourd'hui, c'est au tour des militaires chinois d'affluer dans ce petit carrefour stratégique qui suscite également l'intérêt de la Russie. Ces bases militaires assurent des recettes importantes au pays sous forme de loyers. Autant de ressources qui viennent s'ajouter à celles que génère l'utilisation des ressources locales par l'Éthiopie enclavée (près de 90 % du commerce extérieur éthiopien transite par Djibouti).

¹⁴http://espritimperial.free.fr/documents/Dubois_mars_2007.

Ainsi, la rente géostratégique de Djibouti a aujourd'hui trois composantes : (i) une rente géographique, via ses ressources locales (un accès à la mer, le port et le chemin de fer), (ii) une rente militaire et diplomatique via les versements annuels effectués par les bases militaires et les autres administrations privées (iii) puis une rente constituée par l'aide publique au développement.

3.2 Rente géographique *via* un port maritime au cœur de la mondialisation et le chemin de fer

Devenue stratégique dès l'ouverture du Canal de Suez en 1869, la République de Djibouti, pays de la Corne de l'Afrique, est, par sa situation géographique exceptionnelle, à la fois un port d'escale et un port de transit (l'escale à la sortie de la mer Rouge sur la route des Indes et celle de Bahreïn, et le transit vers l'Abyssinie). Le pays doit son existence à son port qui est devenu, en moins d'un siècle, un État souverain qui s'est construit selon des facteurs géopolitiques et géostratégiques extérieurs¹⁵. La construction de la ligne ferroviaire entre Djibouti et Addis-Abeba, prévue dès les tout débuts de 1887, lui procure un avantage concurrentiel dans la région. En 1949, le port est transformé en port franc car il est apparu que la transformation de la Côte Française des Somalis en zone franche, exempte d'impôt sur le revenu et dotée d'une monnaie forte convertible en dollars, ferait de Djibouti une place de commerce au même titre que Hong-Kong et provoquerait un afflux massif d'investissement privés. C'est avec cet objectif en vue qu'a été créé un franc dont la fixité est préservée jusqu'alors. La décision d'établir une zone franche a entraîné logiquement la nécessité d'avoir un régime monétaire crédible, statique et conservateur (Leduc, 1965). La stabilité de la valeur extérieure de la monnaie devient alors une priorité absolue. Toute discrétion monétaire est nuisible aux capitaux étrangers. Le système du *Currency Board* se présente comme une solution parfaite¹⁶. La nature du régime monétaire, qui garantit un haut degré de convertibilité du Franc de Djibouti (FDJ) en dollars et une liberté des mouvements internationaux de capitaux continue jusqu'alors de favoriser l'exécution des transactions commerciales et les opérations de financement profitant notamment au système productif éthiopien qui doit en effet compter sur la convertibilité limitée du birr.

La principale justification économique du choix du dollar américain face à la livre sterling comme monnaie d'ancrage résidait dans l'apparition, en 1945, du nouveau système monétaire éthiopien, principal client du port de Djibouti, qui relevait désormais de la zone dollar (Wasserman, 1946)¹⁷.

En effet le commerce du pays avec la métropole (la France) a brusquement chuté en 1940 et a presque disparu ensuite, sans se rétablir après la guerre. Par exemple, les importations djiboutiennes en provenance de la France représentaient 53,8% du total en 1939. Elles sont tombées à 28,6 % en 1940, 4,6% en 1941, et disparues ensuite, pour réapparaître en 1945 à 6,4%, et arrivées à 19,5% en 1949. La situation des exportations djiboutiennes vers la France est encore plus désastreuse. De 12,7% du total en 1939, elles sont tombées à 8,5% en 1940, et ont ensuite disparu, pour finir à 2,9% en 1949 (Leduc, 1965, 58-59). Il faut également noter le fait qu'à ce moment le dollar était la seule monnaie définie par rapport à l'or (selon les accords

¹⁵ Gascon (2005, 2012).

¹⁶ En effet la création des institutions « statiques » dans les colonies, et surtout les institutions statiques servant d'interface entre la métropole (l'extérieur) et la colonie (l'intérieur) est bien documentée et conceptualisée, voir par exemple Cooper (2012 [2002]). Le régime monétaire orthodoxe s'inscrit dans le cadre institutionnel d'un capitalisme naissant dépendant (Magnin and Nenovsky, 2016).

¹⁷ Le 23 de juillet 1945, le nouveau système monétaire éthiopien exige que tous les paiements soient effectués en dollars éthiopiens ayant une parité fixe avec le dollar américain 1USD = 2.48 Eth. \$.

de Bretton Woods) et cela se voit explicitement dans le statut du nouveau régime établi à Djibouti (article 2 et 3 de Décret N° 49-376, et de l'Arrêté qui le suit, Leduc, 1965, 387, 391).

Le port joue un rôle considérable dans l'économie moderne. Entre 1980-1990, Djibouti perd sa fonction de débouché maritime du commerce extérieur éthiopien au profit du port érythréen d'Assab, plus proche de la capitale éthiopienne et donc moins onéreux. Mais, dans les années 1998-2000, le conflit entre l'Éthiopie et l'Érythrée va redéfinir les intérêts géoéconomiques dans la région en faveur de Djibouti qui redevient « Port-Éthiopie » par lequel transitent désormais près de 90 % des importations et exportations éthiopiennes. Pour faire face à l'utilisation accrue des services portuaires pour le commerce en plein essor de l'Éthiopie, le Gouvernement djiboutien en partenariat avec l'Émirat de Dubaï a progressivement agrandi ses installations portuaires au cours de la dernière décennie. Le port de Djibouti est rendu compétitif par les investissements directs étrangers de DP World favorisés par la présence des forces étrangères. On prévoit que le commerce par le port de Djibouti se développera rapidement, parallèlement à l'expansion économique de l'Éthiopie¹⁸.

C'est dans ce contexte que la Chine décide de financer des nouvelles installations portuaires ainsi que la construction de la nouvelle ligne ferroviaire, intervenant 23 ans après l'arrêt définitif du chemin de fer djibouto-éthiopien en raison de sa vétusté après plus de 90 ans de service. La relation de complémentarité entre le port et le chemin de fer qui achemine vers l'*hinterland* éthiopien les marchandises traitées par le port, vise à accroître le trafic entre les deux capitales et permet *in fine* l'essor rapide de la ville de Djibouti autour des activités commerciales et bancaires. Mais comme toute rente, la rente géostratégique pourrait être menacée à long terme. Selon Ahmed Soliman :

« Djibouti, avec son modèle rentier et sa configuration d'entrepôt, va faire face à moyen terme à la concurrence d'autres ports de la région. Les Emirats arabes unis sont déterminées à cimenter leur suprématie de leader de la logistique sur la côte d'Afrique de l'Est, face à la compétition de la Chine et de la Turquie » (Le Monde, 2016, 15)

3.3 Rente militaire et diplomatique

En 1900 B. Dutreil écrit que :

« Depuis 1839, époque à laquelle l'Angleterre s'était emparée d'Aden, l'importance de la mer Rouge, comme route commerciale, devenait de plus en plus évidente. Avant même que ne prit corps l'idée du percement de l'isthme de Suez, des caravanes transportaient de la Méditerranée à Suez les marchandises et permettaient de réaliser une économie très appréciable de temps et d'argent. Laisser l'Angleterre maîtresse absolue, c'était lui donner une prédominance funeste à nos intérêts en Extrême-Orient : c'était en cas de guerre avec une puissance de l'Asie, nous voir privés de tout port de relâche où nos navires puissent faire escale ; c'était enfin laisser passer entre ses mains

¹⁸ Aujourd'hui le port assure des recettes directes de l'ordre de 65 à 90 millions de dollars par an (20 à 25 % des recettes publiques) et a permis de créer environ 15 000 emplois directs et indirects (ce qui correspond à 10 % de la population active) (Banque mondiale, 2014).

tout le commerce avec cet empire d'Éthiopie dont on commençait à vanter les richesses » (Dutreil, 1900, pp. 12-13).

Plus d'un demi-siècle plus tard un autre économiste M. Emerit quant à lui stipule que :

« Tous ceux qui se sont préoccupés de l'avenir du commerce maritime vers l'Extrême-Orient à la suite du projet de percement de l'isthme de Suez ont senti la nécessité de créer sur cette côte une escale, qui pourrait être en même temps l'entrepôt du commerce des îles et des côtes africaines de l'Océan Indien, ainsi que de l'empire d'Éthiopie » (Emerit, 1963, p. 189).

L'intérêt français pour la mer Rouge se réveille donc vers la seconde moitié du 19^{ème} siècle, au moment où elle paraît devoir devenir la grande route de l'Europe vers l'océan Indien et l'Extrême-Orient et que s'ouvrent les marchés du Haut-Nil et d'Abyssinie. Djibouti n'avait de valeur que comme débouché de l'Éthiopie et comme port d'escale sur la route de l'Indochine.

Aujourd'hui, Djibouti est au carrefour des routes économiques de première importance, ce qui lui confère une position stratégique prisée qui abrite la plus grande base militaire française et depuis une quinzaine d'années, des nouvelles bases sont entrées en jeu. Le pays accueille la seule base militaire états-unienne en Afrique. Pour les américains, Djibouti est le centre de gravité de la lutte antiterroriste dans la Corne de l'Afrique et dans la péninsule Arabique. L'Union européenne y est également installée pour lutter contre la piraterie. Les Japonais y ont établi la première base militaire à l'étranger depuis 1945. C'est au tour des militaires chinois d'affluer dans ce petit carrefour stratégique qui suscite également l'intérêt de la Russie. Désormais la République de Djibouti suscite un intérêt géopolitique incontestable notamment pour la lutte contre le terrorisme et la piraterie et accueille également à ce titre de nouvelles ambassades et missions¹⁹. Cette présence militaire étrangère assure des recettes importantes au pays sous forme de loyers directement versés dans les caisses de l'État.

L'échange est mutuellement profitable dès lors que cet échange correspond à la logique de l'avantage comparatif. La spécialisation dans l'exportation de service géostratégique, diplomatique ou militaire, permet à Djibouti, au prix d'une limitation possible de sa souveraineté, d'obtenir des ressources et de bénéficier d'un niveau de vie intermédiaire entre les pays à faible revenu et celui des puissances industrielles tutélaires. En 2013, le FMI évalue le PIB à 1,459 milliard de \$ et le PIB par habitant à 1597 \$, soit l'un des plus élevés du continent africain (Ambassade de France en Éthiopie et auprès de l'Union Africaine, 2014).

De plus, aux loyers des bases s'ajoute l'aide publique au développement que les locataires apportent à Djibouti. Par exemple, l'aide japonaise a été multipliée par dix depuis que ce pays a installé une base militaire à Djibouti.

3.4 Rente publique : l'aide publique au développement

La relation privilégiée de la République de Djibouti avec ses bailleurs et créanciers se traduit par une aide internationale démesurée au regard de sa petite taille. Cette aide internationale est souvent maintenue pour des raisons qui sont principalement liées à l'emplacement

¹⁹Le réseau diplomatique national n'a cessé de s'étendre. Le pays accueille seize ambassades : États-Unis d'Amérique, Cuba (depuis 2011), France, Allemagne (depuis 2010), Russie, Éthiopie, Érythrée, Somalie, Soudan, Libye, Arabie Saoudite, Palestine, Yémen, Qatar, Chine et Japon (depuis 2009).

géostratégique plutôt que pour des raisons liées aux caractéristiques propres à l'économie de Djibouti²⁰. La France est de loin le premier fournisseur (54% de l'aide totale en 1983) (Laudouze, 1989). Outre la rente constituée par l'Aide Publique au Développement²¹, la France a fourni des fonds considérables à la jeune République dans le cadre d'un certain nombre d'accords passés à la veille de l'indépendance en 1977 entre les deux États. Ainsi : (i) l'accord de coopération en matière économique et financière du 27 juin 1977 prévoit que la France s'engage à aider au fonctionnement des services publics ou parapublics, et à permettre la réalisation des plans de développement de Djibouti, (ii) le traité d'amitié et de coopération est destiné à assurer la stabilité monétaire de Djibouti et faciliter la coopération économique par le biais d'une commission mixte signé du 27 juin 1977, ou bien encore (iii) l'accord maritime du 26 janvier 1978, et le protocole militaire.

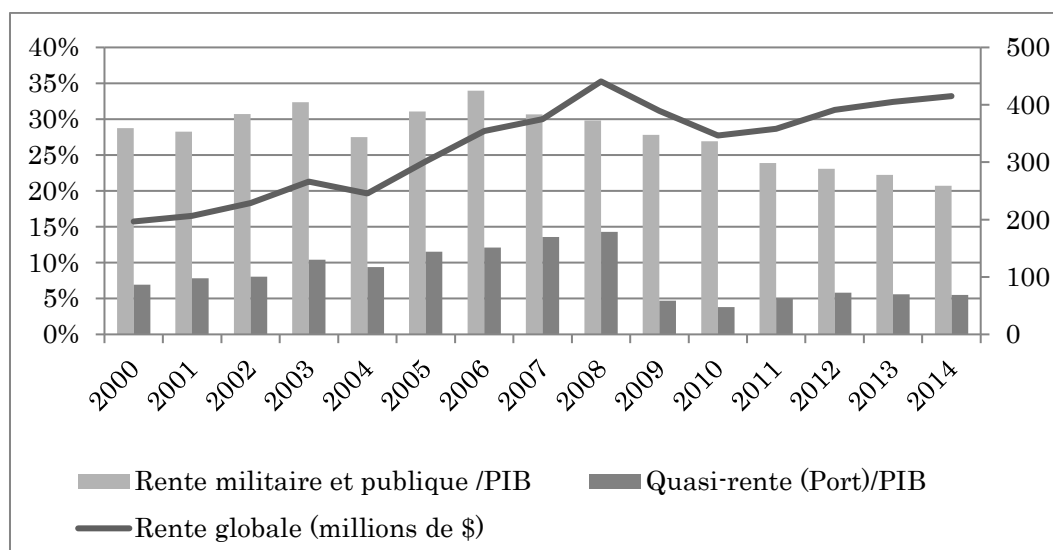
L'Agence Française de Développement intervient également en République de Djibouti depuis 1974 et lui permet de bénéficier des nombreux prêts non souverains, concessionnels ou non. En principe, dès lors qu'une rente est obtenue en contrepartie de l'exportation non marchande de service géostratégique, diplomatique ou militaire, il est évident que son montant doit être indépendant du nombre d'habitants dans le territoire. Le rapport coût/bénéfice associé à la rente accordée est généralement plus faible pour la population de petite taille (Poirine, 1993). Avec moins d'un million d'habitants répartis sur une superficie de 23 200 kilomètres carrés, Djibouti bénéficie de l'appui des puissances internationales pour mobiliser un volume plus important d'aides bilatérales et multilatérales que la moyenne en Afrique sub-saharienne—environ 110 US/habitant contre 20 US en moyenne pour l'Afrique sub-saharienne.

Au final, faisant somme de nos estimations pour les différentes rentes, nous arrivons au chiffre moyen de 36% du PIB sur la période 2000-2014. La tendance est cependant à la baisse à partir de 2006 car la croissance a été à plus forte raison impulsée par les dépenses publiques financées par l'emprunt extérieur et les entrées massives des IDE. Ces derniers sont pour l'essentiel en provenance des pays du Golf avec lesquels Djibouti aspire à développer autant des relations commerciales qu'avec les pays de la sous-région afin d'optimiser son avantage comparatif dans la production des services géostratégiques. Cette ambition de diversification des rapports commerciaux est aussi facilitée par la chance qu'eut Djibouti d'appartenir dès le début à la zone dollar, amenée à s'étendre en Afrique orientale, une fois la monnaie britannique écartée (Dubois, 1999).

²⁰Dans la littérature, son efficacité est remise en cause notamment lorsqu'elle est accordée pour des raisons géopolitiques (Dreher et al. 2014).

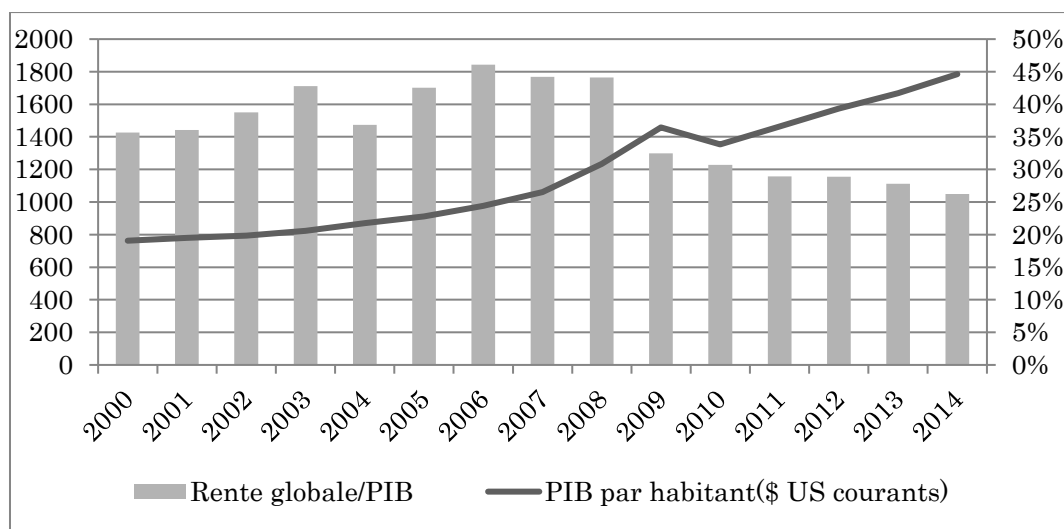
²¹Selon la définition du Comité d'Aide au Développement de l'OCDE, c'est l'ensemble des dons et des prêts référentiels prévus au budget et transférés des pays développés vers les pays en développement.

Graphique 1. Dynamique des différentes rentes à Djibouti (2000 – 2014)



Source : nos estimations, statistique du port, BCD et WDI, la rente globale inclut les recettes des exportations des services publics non marchands (rente militaire, diplomatique etc.) augmentées de l'aide publique au développement et du chiffre d'affaires du port.

Graphique 2. Ressources rentières/PIB et PIB par habitant (\$ US courants)



Source : nos estimations, BCD et WDI

La croissance rapide d'un flux de devises entraîne simultanément des flux importants d'importations, ce qui peut annuler en grande partie l'apport de devises. Dans le cas de Djibouti, tout accroissement brutal des ressources en devises ne se traduit pas automatiquement par des évolutions de type « syndrome hollandais ». Pour que ce dernier phénomène soit véritablement important, il faut que l'économie soit antérieurement caractérisée par des productions exportées sensibles aux taux de change. Ce qui n'est pas le cas à Djibouti qui exporte très peu.

Une fois analysée la rente et ses composantes, l'étape analytique suivante consiste à définir et développer les intérêts des acteurs qui participent à son appropriation. Nous essayons également

de voir comment le *Currency Board* avec ses principales caractéristiques aide ces acteurs à stabiliser et pérenniser cette appropriation.

4 Acteurs, intérêts et régime monétaire

Le *Currency Board* implique une intervention minimale de la part de l'État et une absence de politique monétaire (absence de discrétion). Cette dernière est en réalité dispersée et remise au pouvoir de plusieurs intervenants, essentiellement ceux qui disposent des avoirs importants en devises ou qui jouissent d'une capacité d'emprunt appréciable en devises. Ce sont notamment les banques étrangères et les pouvoirs publics qui ont accumulé à l'étranger des avoirs en devises, pour le compte du territoire et les organismes semi-publics, ayant un monopole de commercialisation sur certains produits exportés (ex : Djibouti Télécom et PAID, qui s'efforcent de verser des dividendes à l'État).

La longévité du *Currency Board* dans le cas de Djibouti sert les intérêts d'une forte coalition gagnante. Cette coalition est composée essentiellement d'acteurs étrangers et d'un groupe minoritaire local (État/gouvernement et élites nationales).

Nous élaborons la représentation du réseau d'acteurs du point de vue des intérêts des différents groupes. Par conséquent il est essentiel de distinguer (i) les acteurs étrangers, externes, ou géostratégiques, et (ii) les acteurs domestiques, internes. *Grosso modo*, la rente est partagée entre ces deux groupes, sans doute au détriment des derniers.

4.1 Acteurs étrangers (puissances industrielles tutélaires)

Tout d'abord, une partie de la rente est recyclée hors de Djibouti par la construction même du *Currency Board*, qui favorise la détention de réserves étrangères au détriment des investissements domestiques. L'émission du franc de Djibouti est en effet quasi-intégralement garantie par un dépôt en dollars US effectué à la FABC, majoritairement détenue par le Comptoir National d'Escompte de Paris et aujourd'hui par BNP Paribas. Pour servir de monnaie de réserve selon la spécificité géographique du pays, le choix du dollar américain face à la livre sterling comme monnaie d'ancrage a été autant motivé par des considérations d'ordre économique que politique. Le dollar a été choisi, d'abord parce que la France voulait associer les États-Unis, renforcés par la seconde guerre mondiale, à son projet et éviter par là-même l'ancrage sur la livre sterling qui dominait la région. Ce qui peut expliquer la « garantie implicite²² » du franc Djibouti par le Trésor français alors que les actifs financiers détenus par la BCD sont quasi-intégralement sous forme de dollars dont les bons du Trésor américain. On peut dire que presque tout le volume monétaire local du territoire est utilisé, par cette voie, au soutien des finances publiques des États-Unis²³.

²² Le 1^{er} alinéa de l'art. 3 du traité d'amitié et de coopération franco-djiboutienne prévoit en effet que «les Hautes Parties contractantes s'engagent à se concerter sur les mesures mutuelles à prendre pour la stabilité de la monnaie de la République de Djibouti dans le cadre de leur souveraineté.

²³Lors de la création du *Currency Board* djiboutien, qui duplique dans une certaine mesure le modèle britannique, une large majorité d'experts français était contre la création du franc de Djibouti, et contestait le choix de la monnaie d'ancrage (le dollar), et le régime en soi (Gérigny, 1949, Chauleur, 1955). Ainsi, par un paradoxe, le

Ensuite, les entrées supplémentaires en devises sont, en général, utilisées pour financer les importations essentiellement en provenance de la puissance industrielle tutélaire notamment la France. Par exemple, le gouvernement de Djibouti, s'engage à privilégier, pour l'exécution des projets financés sur des crédits publics français, les importations en provenance de la France ou de la zone Franc²⁴. Ainsi, les transferts publics reçus de l'extérieur, sources importantes de devises pour maintenir la parité fixe avec le dollar américain, contribuent à un déficit « mécanique » de la balance commerciale sans dommage pour l'équilibre de la balance courante.

Enfin, il est à noter que dans la phase d'équipement, la balance des transactions courantes devient très déficitaire, en raison des achats de matériels et outillages, mais aussi de l'accroissement des revenus nés des dépenses d'investissements effectuées sur place (propension à importer très grande). Dès lors que le financement n'est réalisé que pour partie sur capitaux étranger (les flux d'IDE proviennent essentiellement des pays du Golfe, et récemment la Chine²⁵) les avoirs (en dollar) sont nécessairement utilisés pour financer le déficit courant. La circulation monétaire locale se contracte ainsi au moment où le développement des affaires consécutif à l'équipement requiert un plus grand volume monétaire, d'où une hausse importante de la demande des crédits étrangers à Djibouti notamment à partir de 2006 (Aman, 2016).

L'assujettissement exclusif du volume monétaire local aux mouvements de la balance des paiements est particulièrement redoutable dans la phase d'équipement (ou en période de dépression). Dans un pareil système, la circulation fiduciaire n'est pas nécessairement adaptée aux besoins de l'économie. Elle varie exactement, en valeur absolue, selon les soldes de la balance des paiements. Tout règlement extérieur n'est en effet possible que par un mouvement de même valeur de la couverture en dollar. Les besoins de monnaie engendrés par le développement des activités domestiques ne sont pas satisfaits si le solde positif de la balance de paiements ne s'accroît pas corrélativement. Les opérations du *Currency Board* sont automatiques et ne font place à aucune activité bancaire et à aucune extension des crédits. Certes, les puissantes banques installées localement, émanation des banques métropolitaines, peuvent dispenser des moyens de paiement, grâce à leurs propres disponibilités en devises ou à leurs moyen de s'en procurer ; autant dire que le crédit local est étroitement dominé par ces banques étrangères dès lors que le crédit dans le pays sous-développé se traduit par des émissions fiduciaires et non par usage de monnaie scripturale.

territoire est un bailleur de fonds certes modeste par son champs géographique, mais réelle pour les États-Unis et l'Europe à la fois en dollar et sous forme de devises fortes (à l'instar de la France avec la zone franc).

²⁴Voir article 4 de l'Accord de coopération en matière économique et financière entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement de la République de Djibouti, signé à Djibouti le 27 juin 1977.

²⁵ Depuis 2006, le déficit courant (20% du PIB en 2007 et 23% en 2008 contre un excédent de 3% en 2005) est une conséquence logique d'une croissance impulsée par les IDE. Le ratio des IDE rapportés au PIB a considérablement progressé de 3% en 2005 à 23% en 2007 et 2008.

4.1 Acteurs étrangers (firmes à capitaux étrangers, banques commerciales étrangères)

En général, les entreprises à capitaux étrangers dominent les activités de transports et de services connexes que favorise la position géostratégique du pays²⁶, et tirent profit du système de change exempt de restrictions pour rapatrier les capitaux (le dividende payé chaque année au reste du monde représente autour de 7 millions de dollars).

Les entreprises françaises présentes de longue date à Djibouti remportent régulièrement des marchés. Outre les entreprises créées il y a plusieurs décennies par des ressortissants français (Ets. Savon & Ries, Ets. Marill, Ets. Massida, Groupe Coubèche), on compte 7 filiales françaises, employant 567 personnes pour un chiffre d'affaires de 125,5 M€. Ce sont notamment la Banque du Commerce et de l'Industrie-Mer Rouge (filiale de la BRED-Banque Populaire), Total (jusqu'en 2014), Colas, Stéreau, Air France, CMA-CGM.

Dans les dix dernières années, le système bancaire s'est considérablement élargi et diversifié avec l'arrivée de nouveaux établissements qui se sont ajoutés aux deux banques historiques que sont la Bank of Africa Mer Rouge (anciennement Banque Indosuez Mer Rouge, filiale bancaire de Crédit Agricole à Djibouti) et la Banque du Commerce et de l'Industrie-Mer Rouge (filiale de la BRED-Banque Populaire)²⁷. En tant qu'intermédiaires financiers, ces banques commerciales, toutes étrangères, collectent essentiellement les devises à travers les opérations de location des bases militaires, les dépôts des résidents et non-résidents, et les flux financiers illicites.

Le secteur bancaire à Djibouti est stable avec un risque minimum de crise de liquidité car ces banques couvrent largement leurs passifs par des actifs liquides en devises²⁸. Leur position en devises est, en effet, assujettie à des normes prudentielles inhabituelles qui exigent d'elles qu'elles (i) couvrent leurs dépôts en devises avec un montant équivalent d'actif étranger liquide et (ii) maintiennent un certain niveau d'avoir en devises (plus les lignes de crédit étrangères) par rapport aux dépôts libellés en francs djiboutiens ; (iii) couvrent leurs actifs de maturité de plus de deux années avec des ressources de même maturité (le ratio de transformation).

En cas de vente massive des francs Djibouti, le secteur bancaire ne serait pas à court de réserves : les banques sont capables d'obtenir rapidement et facilement des devises qu'elles peuvent présenter à la caisse d'émission pour assouplir leur position de liquidité en monnaie domestique. Par conséquent, une unité de la base monétaire convertible vaut certes la quantité prescrite de monnaie de réserve mais aussi, compte tenu de la qualité de la couverture qu'offrent notamment les grandes banques, une unité de dépôt bancaire est aussi bonne qu'une unité de la base monétaire. Ainsi, le *Currency Board* de Djibouti n'a pas vraiment une position hiérarchique pour être l'unique institution responsable des réserves de change, c'est pourquoi elle demeure la seule caisse d'émission moderne à n'utiliser, *de facto*, aucun instrument

²⁶Les flux d'IDE sont principalement destinés aux secteurs à haute intensité capitalistique, (services portuaires, routiers, immobiliers et hôteliers).

²⁷ Ces deux structures, créées respectivement en 1908 et 1957, concentrent encore environ 80 % des dépôts constitués et des crédits alloués à l'économie.

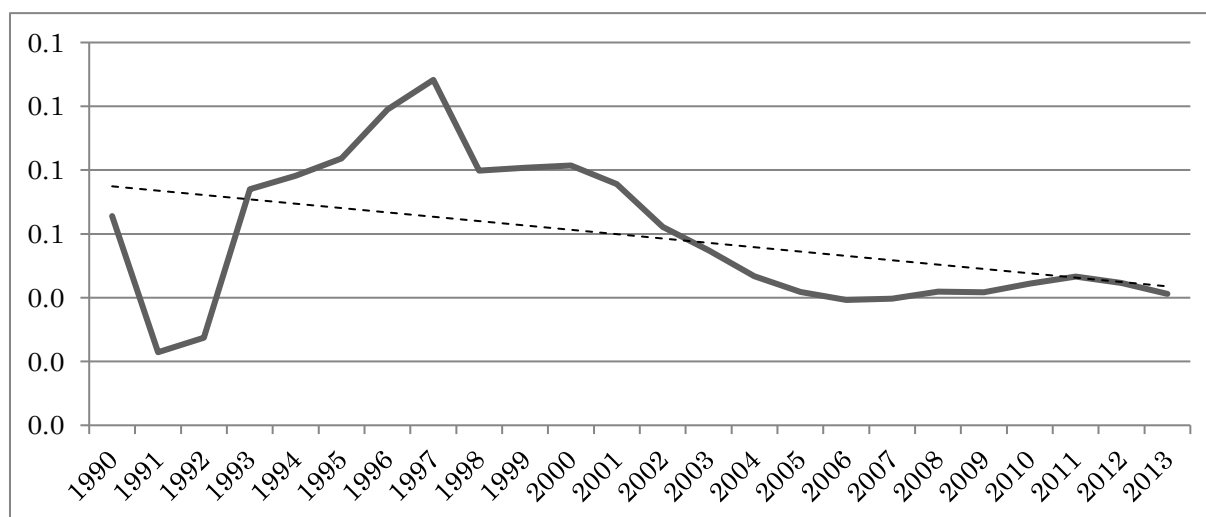
²⁸ La principale préoccupation souvent exprimée en régime de *Currency Board* est que, la garantie de la convertibilité de la base monétaire ne suffit pas dans le cas d'une vente massive des dépôts bancaires (en monnaie nationale) pour acquérir des devises étrangères.

opérationnel pour la gestion de la liquidité, pas même les plus élémentaires, bien que la loi l'autorise. La détention d'actifs étrangers par les banques commerciales permet de faire face à un *run* sur le système bancaire et annihile la probabilité de dévaluation.

Cependant, la détention d'actifs étrangers par les banques fait supporter au pays le risque de défaut du correspondant étranger. Le principal risque est lié à la concentration de leurs portefeuilles, de leur exposition aux risques de change à l'étranger et du risque extrême d'une crise financière en Europe et de plus en plus en Afrique depuis l'acquisition par Bank of Africa du capital de Banque Indosuez Mer Rouge. Si l'on suppose que leurs homologues à l'étranger fassent défaut (ou refusent de libérer les réserves nécessaires) et que le système ne doit compter que sur les réserves officielles de la Banque Centrale, la couverture serait dangereusement faible, et donc il y a peu de chance d'éviter une panique bancaire. Selon le FMI (2013), une telle situation qui était peu imaginable dans le passé en raison de la qualité des contreparties est devenue probable au cours de la récente crise financière.

Au regard des bilans des banques, qui sont ainsi caractérisés par une grande dollarisation des dépôts fortement corrélés avec la rente géostratégique dont 60 à 70% sont placés sur le marché monétaire étrangers *via* les maisons mères, on peut parler d'un cas de *Currency Board* « décentralisé ». Cela prive l'économie locale des capitaux utiles pour le développement même en période d'entrées massifs de flux de capitaux notamment depuis 2000²⁹. De ce fait, la variation des réserves de change n'entraîne plus une variation de la masse monétaire qui permet, à son tour, de faire fléchir sensiblement les taux d'intérêts pour réaliser les ajustements attendus par le système de *Currency Board*. Les taux d'intérêt demeurent élevés (en moyenne 12% au cours des trente dernières années) et le pays est très loin dans les classements internationaux en matière de facilité d'accès au financement bancaire : 180^e place sur les 185 pays considérés (*Doing Business 2014* de la Banque Mondiale, Robe, 2015). Au total, la rente extérieure que les banques collectent régulièrement bénéficie au financement des investissements à l'étranger au détriment des investissements domestiques.

Graphique 3. Ratio crédit/dépôts dans le secteur bancaire



Source : Banque Centrale de Djibouti

²⁹ Le volume de la masse monétaire dont la moitié est sous forme de dépôts en devises (notamment en cash dollar) a été multipliée par trois

4.3. Acteurs domestiques (État/le Gouvernement, Banque Centrale, l'élite djiboutienne)

Les acteurs internes ou domestiques fonctionnent principalement dans les espaces monétaires et politiques situés au niveau intermédiaire (niveau II) à une exception près – celle de l'élite locale qui pourrait dans un certain sens être considérée comme un acteur participant dans le réseau géostratégique (niveau I).

Depuis la décolonisation, Djibouti a été très peu étudié sous l'angle qui le caractérise : celui de la stabilité d'un système politique semi-autoritaire (Brass, 2008, Mesfin, 2011). Il est communément connu que le régime non démocratique stabilise mieux les économies de rente (Collier et Hoeffler 2009). La rente de Djibouti aussi stratégique soit-elle nécessite donc autant un régime monétaire stable qu'un régime politique stable.

Depuis 1979, il y a eu deux présidents issus de la même formation politique qui sont restés chacun près de 20 ans au pouvoir. À l'exception de la modification de la constitution en 1992, instaurant notamment le multipartisme, ni le régime parlementaire, ni les institutions n'ont connu de transformations ou réformes profondes. En 2013, l'introduction du nouveau mode de scrutin (scrutin mixte à un tour avec une représentation proportionnelle à hauteur de 20 %) devait permettre à l'opposition de siéger pour la première fois à l'assemblée nationale. Mais, il était illusoire de concevoir l'assemblée nationale sans la majorité du camp politique du président (40 ans au pouvoir législatif) comme il était illusoire de concevoir que l'opposition apporterait un changement à Djibouti avec très peu d'élus avec ce nouveau mode de scrutin. L'alternance politique n'est pas souhaitable à Djibouti. Rappelons que la croissance économique réalisée avec peu de diversification amenuise en effet les chances d'avoir une opposition politique organisée (voir Collier et Hoeffler 2005, Brass 2008). Le secteur privé reste embryonnaire et mal organisé. Sa croissance est freinée par le coût élevé de la main-d'œuvre et de facteurs, tels que l'électricité et les télécommunications, où il existe une situation de monopole public.

Bien que le pays dispose d'une infrastructure de câbles sous-marins puissante, l'accès aux services de télécommunications demeure plus limité que dans le reste de l'Afrique car le seul opérateur du pays (Djibouti Télécom), sous le contrôle exclusif de l'État, vend sa capacité excédentaire à l'étranger, ce qui lui a rapporté 22 millions de dollars en 2012. Ses recettes dépassent 80 millions de dollars (Banque Mondiale, 2014).

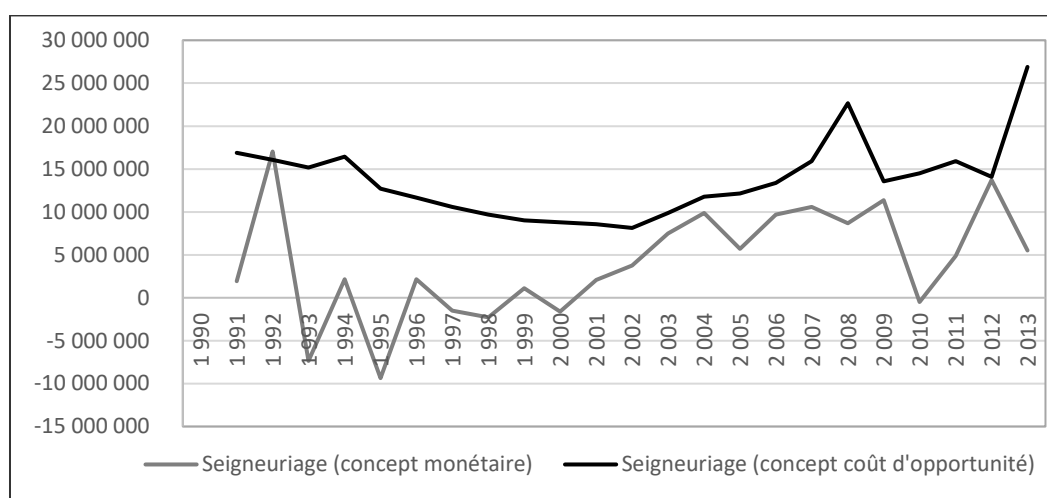
L'adoption d'un *Currency Board* signifie l'abandon quasi complet de la souveraineté monétaire, mais l'État/Gouvernement-rentier est intéressé par ce type de régime, préférable à la dollarisation officielle, en raison des gains de seigneurage, source de revenu liée au pouvoir de création monétaire (étant donné la forte utilisation des billets à Djibouti)³⁰. Tous les revenus du seigneurage, au-delà des sommes nécessaires aux dépenses courantes et à la constitution des réserves suffisantes fixées par la loi, sont soumis au Trésor public. Ces avantages financiers peuvent être affectés au budget de l'État pour éviter tout ajustement douloureux induit par le

³⁰ Il est intéressant de noter qu'un des arguments des économistes allemands comme Hjalmar Schacht et Walther Funk, dans des années 1930 pour convaincre Hitler de laisser les monnaies nationales des pays satellites de l'Europe centrale et orientale, et de ne pas les remplacer par le mark, étaient précisément de laisser une source de revenu aux pouvoirs locaux.

Currency Board ou pour assurer le service de la dette extérieure (9 millions de dollars par an depuis 2009).

Afin de se faire une idée sur le volume du revenu monétaire, nous avons effectué le calcul du seignuriage par deux méthodes - la méthode dite « monétaire » (la variation de la base monétaire déflaté par l'indice des prix) et la méthode dite « des coûts d'opportunité » (la base monétaire déflatée par l'indice des prix et multipliée par le taux d'intérêt nominal) (voir pour la méthodologie d'estimation, Schobert, 2003)³¹. Selon nos calculs, le revenu du seignuriage fluctue et représente entre 5% à 15% des recettes budgétaires pour de la période 1990-2015. Son volume est presque égal aux dons officiels. Il faut tenir compte également du fait qu'une large partie des réserves de change est détenue par des banques privées étant donné le caractère décentralisé du *Currency Board*.

Graphique 4. Estimation du montant du seignuriage (en millions de dollars)



Source : nos estimations, Banque Centrale de Djibouti

Évidemment, en plus des revenus monétaires, la sauvegarde de la monnaie nationale (en forme des billets et des pièces) procure aussi un sentiment d'existence et de souveraineté nationale (Cohen, 2016).

Par ailleurs, la structure fiscale du gouvernement Djiboutien est unique car 60 % des revenus du gouvernement est libellé en monnaie étrangère alors que la plupart des dépenses est libellée en monnaie nationale (les salaires représentent environ 50% du total des dépenses). Bien qu'une dévaluation nominale du taux de change puisse générer des économies budgétaires à court terme du fait de la structure fiscale (Casero et Seshan, 2006) et bien que l'engagement des autorités soit moins fort qu'en régime de *Currency Board* « pur » où la modification du taux de change se réalise le plus difficilement possible (car nécessite une décision parlementaire), il est invraisemblable de penser que les élites locales puissent être à l'initiative d'un changement de parité du franc djiboutien qui aurait des conséquences à court terme sur leur pouvoir d'achat qui se traduirait par une diminution des importations exprimées en une devise internationale. En effet, comme dans la plupart des économies de rente extérieure, les revenus du gouvernement

³¹ La différence entre les deux méthodes de calcul du seignuriage est bien connue, la méthode monétaire donne le seignuriage comme flux, tandis que la méthode de coût d'opportunité - comme stock.

profite largement aux élites économiques, les hauts fonctionnaires et les bureaucrates dans le secteur des services qui bénéficient des salaires élevés et un alignement progressif des conditions de vie sur celles des pays occidentaux, en matière d'équipement collectif et de consommation privée .

Plus concrètement, à Djibouti, on observe une fusion presque totale entre l'État, le parti au pouvoir, et les activités économiques profitables, ce qui forme une élite dotée d'un pouvoir de captation des ressources important. Selon B. Mesfin :

« Le problème le plus persistant dans la politique Djiboutienne post-1991 est la fusion entre le parti au pouvoir et l'État et la difficulté qui s'ensuit pour la distinction entre ces deux entités. Cette synchronisation est bien reflétée par le fait que des positions élevées dans le parti sont souvent synonymes de position équivalente dans l'appareil d'État». (Mesfin, 2011, 4)

4.4 Des ressources rentières mal réparties

Les bénéfices économiques des ressources rentières n'atteignent pas la plupart des citoyens. Le pays occupe le 164^{ème} rang de l'indicateur de développement humain (PNUD, 2013), reflet d'une répartition inégale des richesses et d'un taux de chômage élevé. Le chômage concerne environ 48% de la population djiboutienne en 2012 et touche particulièrement les jeunes (70 % pour les jeunes de moins de 30 ans). L'évolution du taux de chômage (44 % en 1996 contre 59,5% en 2002) va de pair avec l'évolution de la pauvreté monétaire (9,6% en 1996 contre 42% en 2002) qui se caractérise entre autres par l'accentuation des inégalités : l'indice de Gini est passé de 0,395 en 1996 à 0,409 en 2002 (PNUD, 2002). La grande majorité des Djiboutiens dépendent des activités du secteur informel qui coexiste avec le secteur moderne étroitement lié aux activités que favorise la position géostratégique du pays. Ce secteur informel modère toute révolution et permet de compenser les perdants de la reproduction et la distribution de la rente dans le temps.

L'État rentier n'ayant pas besoin de taxer sa population, se verrait dispensé de lui rendre compte de ses actes. Son « autonomie politique » dériverait structurellement de son « autonomie fiscale» (Yasuyuki Matsunaga, 2000). La présence des ressources rentières, qui constituerait une manne bien plus importante et bien plus simple à collecter dissuaderait donc le gouvernement de mettre en place une institution budgétaire efficace³² (Ross, 2001).

5 En guise de conclusion : l'histoire monétaire coloniale

Nous avons développé l'idée que le régime monétaire de Djibouti et sa longévité (taux fixe depuis 1949) pourraient être compris comme résultat des interactions dans le cadre d'un réseau d'acteurs économiques et politiques, en vue d'exploiter une ressource particulière, c'est-à-dire la place géostratégique du pays.

Dans un modèle plus large d'économie politique du lien entre régime monétaire et rente, notre modeste contribution consistait à définir les éléments essentiels de son application dans le cas

³²Nous avons étudié la dynamique des flux *hawalas* (qui échappent à la taxe) et leur rôle pour le fonctionnement du *Currency Board* dans Aman and al (2014).

de Djibouti. Nous avons élaboré les sources et les éléments de la rente géostratégique, ainsi que les principaux acteurs (étrangers et domestiques) qui participent à sa reproduction. Nous avons essayé de présenter et de chiffrer, lorsque cela était possible, leurs intérêts et leurs stratégies de distribution de la rente, afin de pouvoir comprendre la mise en place du cadre institutionnel spécifique (monétaire et politique) qui garantit la stabilité, la prévisibilité de la reproduction et la distribution de la rente (essentiellement sous forme des capitaux étrangers). Un régime monétaire statique, orthodoxe, extraverti et couplé avec un régime politique autoritaire, présente une solution idéale.

Le *Currency Board* défend de façon légale la stabilité externe de la monnaie par le taux de change fixe, assure une couverture complète de la base monétaire (et dans le cas de Djibouti bien plus, dès lors que tous les dépôts dans les banques sont couverts par actifs liquides en devises), et élimine la discrétion monétaire qui pourrait éventuellement augmenter l'imprévisibilité du système. Par nature le *Currency Board* ne peut pas amortir les effets induits par un choc extérieur. C'est le caractère automatique qui permet de compenser entièrement l'absence de politiques discrétionnaires : les chocs sont amortis grâce à la règle de couverture qui permet d'adapter l'offre de la monnaie nationale au solde de la balance des paiements. Le *Currency Board* ne peut ainsi créer de la monnaie que si les exportations des biens et services dépassent les importations, ou si les entrées de capitaux sont plus importantes que les sorties. Ceci permet, de manière forte, d'empêcher la monétisation des déficits publics et d'imposer une discipline budgétaire dans un contexte de système fiscale faible.

Par ses caractéristiques le *Currency Board* est préférable pour un pays rentier à un régime de ciblage d'inflation, qui suppose un taux de change flottant. Il est également préférable à la solution extrême d'une dollarisation, car il laisse au pouvoir autoritaire local la monnaie comme symbole national, et un revenu monétaire qui représente un certain pourcentage, certes volatile, mais non-négligeable.

Cette immobilité du régime monétaire, durant ces 70 dernières années, est en effet un simple prolongement du passé, une inertie institutionnelle séculaire dans le domaine monétaire. Cela nous ramène vers une autre piste théorique très intéressante. Afin de comprendre l'inertie institutionnelle, il est particulièrement utile de revenir à l'histoire de Djibouti et de la région en général.

Les pouvoirs coloniaux mais aussi locaux (en particulier celui de l'Éthiopie, seul pays africain qui a su rester indépendant) n'ont jamais réussi à se débarrasser entièrement du Thaler bien qu'ils aient établi des régimes monétaires leur permettant de tirer des revenus et de contrôler les flux économiques. La Grande Bretagne, la France et l'Italie se sont partagés les colonies et, en conséquence, ont bâti des zones monétaires dans le cadre desquelles elles ont mené des mini « guerres monétaires » (Tuccimei, 1999). Pendant de longues années, le Thaler de Marie Thérèse, et ensuite la roupie indienne, étaient les principales monnaies métalliques de la région. Elles étaient même officialisées par un arrêté du pouvoir colonial fin 1885, avec un cours fixé sur le franc (Mazard, 1953, 76). Cette situation a continué jusqu'en 1943 (quand l'arrêté de 1885 était abrogé) bien que selon certains témoignages le franc français (la monnaie de la métropole) prenait progressivement une place considérable dans les échanges (Damougeot-Perron et Boccon-Gibod, 1932, 28). La circulation métallique était accompagnée d'une émission des billets par une agence de la Banque d'Indochine³³.

À la sortie de la seconde guerre mondiale, le gouvernement de la France libre procéda à une réforme monétaire pour ses colonies avec pour objectif la mise en place d'une monnaie unique

³³ Banque coloniale privée, autorisée d'émettre des billets dans certaines zones des colonies françaises.

pour l'ensemble des colonies, une monnaie indexée sur le Franc français. La réforme monétaire de 1945 créant le franc C.F.A fut appliquée à la Côte française des Somalis, qui avait cependant une position géographique particulière, car elle se trouvait à l'écart de l'Empire colonial français qui était plus ancré en Afrique de l'ouest.

Le régime douanier draconien qui était en vigueur dans l'Union française, et surtout le contrôle des changes, ne pouvait alors qu'entraver l'essor économique du territoire de la Côte française des Somalis, dont les possibilités de développement étaient presque exclusivement commerciales. C'est pour cette raison que le Conseil privé de la Côte Française des Somalis demanda, par une délibération du 27 décembre 1948, la constitution du territoire en zone franche. Un décret du 16 avril 1949 approuve cette délibération.

Pour accompagner cette réforme douanière, la France décida de détacher la Côte Française des Somalis de la zone franc CFA (Colonies Françaises d'Afrique) et créa spécialement pour elle, le 20 mars 1949, une nouvelle unité monétaire fixée sur le dollar américain et définie en or. La fixité de ce franc dissident fut préservée dans un cadre de *Currency Board* et l'émission fut garantie par un dépôt en dollars US effectué à la *French American Banking Corporation* (FABC). Nous avons mentionné que le dollar en effet était choisi, d'abord parce que la France voulait associer à son projet les États-Unis, renforcés après la guerre, et parce qu'elle voulait éviter l'ancrage sur la livre sterling qui dominait la région.

Pour conclure, toute l'histoire monétaire de Djibouti est jalonnée soit par une monnaie métallique émise hors du pays (Thaler de Marie Thérèse), soit par une monnaie nationale qui *de facto* est uniquement à l'effigie du dollar. Nous notons ces spécificités historiques pour souligner que les régimes monétaires des pays périphériques s'inscrivent toujours dans une hiérarchie monétaire globale à la Cohen et sont dans une position dominée par rapport aux monnaies du centre. Cette configuration s'explique par les rapports de pouvoir et des intérêts économiques et géopolitiques. Il est extrêmement intéressant d'explorer en détail l'inertie et la reproduction des rapports de force et des hiérarchies monétaires. Une lecture de « l'histoire monétaire de longue durée » pourrait s'avérer utile pour comprendre les mécanismes de la dynamique des régimes monétaires, et nous l'engageons comme programme de recherches futures.

Bibliographie

- Acemoglu, D., J. Robinson (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Crown Publishers, New York
- Aman M., N. Nenovsky, I. Mahamoud (2014). The informal system of remittances and Currency Board: complementarity or antagonism? The case of *hawala* transfers in Djibouti, *Saving and Development*, 38(1): 133-154
- Aman M., N. Nenovsky (2017). Stabilité du *Currency Board* et fuite des capitaux. Modèle théorique et application empirique au cas de Djibouti. *Mondes en Développement (en cours de publication)*
- Austin, G., S. Broadberry (2014). Introduction: the renaissance of African economic history, *Economic History Review*, 67(4): 893-906
- Azam, J.P. (2010). *A State is Born: Transport Infrastructure and democracy in Somaliland*, Draft
- Banque Africaine de Développement (2011). *Djibouti. Document de stratégie-pays 2011-2015*.
- Banque Mondiale, (2005). *Country Assistance Strategy for the Republic of Djibouti*, rapport N° 31613 DJI.
- Banque Mondiale (2009). *Country Assistance Strategy for the Republic of Djibouti*, rapport N° 47273 DJI.

- Banque Mondiale (2014). Stratégie de Partenariat avec le République de Djibouti, rapport N° 83874-DJ
- Bloch-Lainé, F., éd. (1956). *La Zone Franc*, PUF, Paris
- Boyer, R. (2015). *Économie politique des capitalismes. Théories de la régulation et des crises*, La Découverte, Paris
- Brass J.N. (2008). Djibouti's unusual resource curse, *Journal of Modern African Studies*, 46 (4): 523–545
- Caimpenta, U. (1936). *L'Impero Italiano d'Etiochia*, Ed. Aurora, Milano
- Gascon, A. (2005), « Djibouti : Singapour sur mer Rouge. Un confetti d'Empire futur dragon africain », *Outre-Terre*, 2(11): 451-466
- Gascon, A. (2012), « Djibouti, un port entre continent et grand large. Base militaire, port de l'Éthiopie, de l'Afrique de l'Est, de l'océan Indien? » in Said Chiré, A. (dir.), *Djibouti contemporain*, éd. Karthala, pp. 121-142.
- Chaleur P. (1955). L'inutile création du franc de Djibouti n'a pas résolu les problèmes qui conditionnent l'avenir de la Côte française des Somalis. *Marchés coloniaux*, Avril, 1049-1051.
- Caroselli, F. (1922). Il systema monetario in rupienella economia e nella finanza della Somalia Italiana, *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, 63(8): 364-380
- Cohen, B. (2015). *Currency Power. Understanding Monetary Rivalry*, Princeton University Press, Princeton
- Cohen, B. (1998). *The Geography of Money*, Cornell University Press, Ithaca
- Cooper, F., A.L. Stoler (2013 ([1997])). *Repenser le colonialisme*, Payot, Paris
- Cooper, F. (2012 [2002]). *L'Afrique depuis 1940*, Payot, Paris
- Damougeot-Perron, G., A. Boccon-Gibod (1932). *Les systèmes monétaires contemporains. Notions générales sur la monnaie métallique et fiduciaire*, Recueil Sirey, Paris
- Dubois, C. (1999). De la réussite d'une intégration monétaire à son échec. La Corne de l'Afrique, un champ expérimental (circa 1800-1950), *RFHOM*, 86 (322-323) : 269- 289
- Dubois, C. (2007). "Charles Michel-Côte et la construction de l'espèce économique de Djibouti-ville durant la première moitié du XX siècle", *document de travail*.
- Dutreil, B. (1900). *Djibouti: création d'une colonie française*, Thèse, Droit, Paris
- Emerit, M. (1963). Le premier projet d'établissement français sur la côte des Somalis, *Revue française d'histoire d'outre-mer*, n° 179
- Feldmann, M. (2013). From the ruble zone to the euro zone: the political economy of Estonian macroeconomic policy, *Post-Soviet Affairs*, 29(4): 354-370
- Flandrin, P. (2003 [1997]). *Les Héritiers de Crésus. Histoire d'une monnaie commune*, Le Félin, Paris
- FMI (2013). *Sixième revue de l'accord au titre de la Facilité élargie de crédit et demande de dérogations pour non observation de critères de réalisation*, International Monetary Fund. Washington D.C.
- Gascon A., (2005). Djibouti : Singapour sur mer Rouge. Un confetti d'Empire futur dragon africain. *Outre-Terre*, n° 11, février, p. 451-466
- Gascon A.(2012). Djibouti, un port entre continent et grand large. Base militaire, port de l'Éthiopie, de l'Afrique de l'Est, de l'océan Indien ? In : Said Chiré, A. (dir.), *Djibouti contemporain*, éd. Karthala, p. 126
- Gérigny, P. (1949). L'opportunité discutée de la création du franc de Djibouti, *Marchés coloniaux*, Mars, 548.
- Hanke, S. (2016). Remembrances of a Currency reformer: some notes and sketches from the field, *Studies in Applied Economics* No 55, Johns Hopkins Institute for Applied Economics
- Laudouze A., (1989). *Djibouti : nation carrefour*. Paris, Karthala.

- Le Monde (2016). Djibouti. La cage aux fauves (article de JP. Rémy), *Le Monde*, 21 novembre 2016, pp. 14-16
- Leduc, M. (1965). *Les Institutions monétaires africaines (pays francophones)*, Editions A. Pedone, Paris
- Leduc, G. (recueil articles des différents auteurs) (1952). *L'économie de l'Union Française d'Outre-mer*, Recueil Sirey, Paris
- Machlup, F. (1977). *A History of Thought on Economic Integration*, MacMillan Press, London
- Manetti, C. (1936). *Etiopia economica*, Ed. Bemporad, Florence
- Masson, P., C. Pattillo (2005). *The Monetary Geography of Africa*, Brookings Institution Press, Washington
- Mauri, A. (2009). The re-establishment of the national monetary and banking system in Ethiopia 1941-1963, *South African Journal of Economic History*, 24(2): 82-130
- Mauri, A. (1997). The Rise of Banking in Ethiopia, *African Review of Money, Finance and Banking*, 1/2: 39-56
- Mauri, A. (1998). The First Monetary and Banking Experience in Eritrea, *African Review of Money, Finance and Banking*, 1/2: 67-84
- Mazard, J. (1953). *Histoire monétaire et numismatique des colonies et de l'Union Française*, Ed. Emile Bourgey, Paris
- Mesfin, B. (2011). *Elections, politics and external involvement in Djibouti*, Situation Report, Institute for Security Studies
- Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie (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, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, Paris.
- Nogaro, B. (1949). *A Short Treatise on Money and Monetary Systems*, Staples Press, London
- Nenovsky, N., Y. Rizopoulos (2003). Extreme Monetary Regime Change. Evidence from Currency Board Introduction in Bulgaria, *Journal of Economic Issues*, vol. XXXVII, n°4, December, 909-941.
- North, D. (1990). Institutions and Their Consequences for the Economic Performance, in: Cook, K., M. Levi, eds., *The Limits of Rationality*, University of Chicago Press, Chicago, pp: 383-401
- UNDP (2011). *Illicit financial flows from the Least Developed Countries: 1990–2008*. New York: UNDP.
- X. (1952). L'organisation monétaire des pays d'outre-mer de l'Union française, in: Leduc, C. éd., *L'économie de l'union française d'outre-mer*, Recueil Sirey, Paris, pp. 254-276
- Pankhrust, R. (1963). The Maria Theresa Dollar in Pre-War Ethiopia, *Journal of Ethiopian Studies*, 1(1): 8-26
- Pankhrust, R. (1963a). Ethiopian Monetary and Banking Innovations in the Nineteen and the early Twentieth Centuries, *Journal of Ethiopian Studies*, 1(2) : 64-120
- Perroux, F. (1950). Economic Space: Theory and Applications, *The Quarterly Journal of Economics*, 64(1): 89-104
- Petit B. (1965). Le chemin de fer franco-éthiopien de Djibouti à Addis-Abeba. *Revue des marchés tropicaux et méditerranéens*, vol. 25 (Décembre), 329-332.
- Poirine, B. (1993). Le développement par la rente dans les petites économies insulaires, *Revue économique*, 44(6) : 1169-119
- Ponsot, J.-F. (2002). *Le Currency Board ou la négation de la banque centrale : une perspective historique du régime de caisse d'émission*. Thèse, Université de Bourgogne
- PNUD, (2002). *Profil de la Pauvreté à Djibouti : Enquête auprès des ménages-Indicateurs Sociaux*, (EDAM- IS2). République de Djibouti.
- PNUD (2013). *Rapport sur le développement humain 2013. L'essor du Sud : le progrès humain dans un monde diversifié*. Washington, DC.
- Remy, JP. (2016). Djibouti. La cage aux fauves, *Le Monde*, 21 Novembre 2016, 14-15

- Roba, P. (2015). Djibouti : quelle situation politique ?, *Note 287, Fondation Jean Jaurès*, Paris
- Rodrik, D. (2013). *When Ideas Trump Interests: Preferences, World Views, and Policy Innovations*, School of Social Science Institute for Advanced Studies, draft
- Sacs, J., A. Warner (2001). Natural Resources and Economic Development. The Curse of National Resources, *European Economic Review*, 45: 827-838
- Schaefer, C. (1992). The Politics of Banking: The Bank of Abyssinia, 1905-1931, *The International Journal of African Historical Studies*, 25(2): 361-389
- Schobert, F. (2003). Euroisation: Assessing the Loss of Seigniorage and the Impact on the Interest Premium in Central European Countries, *Revue Economique*, 54(5) :915-935
- Schuler, K. (2003). Les institutions monétaires et le sous-développement : histoires et recommandations pour l'Afrique, *Labyrinthe*, 16 : 59-82
- Schuler, K. (1992). *Currency Boards*, Dissertation, George Mason University, Fairfax, Virginia
- Tuccimei, E. (1999). *La Banca d'Italia in Africa*, EditoriLaterza, Roma-Bari
- Wasserman, M. (1946). The New Ethiopian Monetary System, *Journal of Political Economy*, 54(4): 358-362
- Wasserman, S., K. Faust (1994). *Social Network Analysis. Methods and Applications*, Cambridge University Press, Cambridge
- Wolf, H., A. Gnosh, H. Berger, AM. Gulde (2008). *Currency Boards in Retrospect and Prospect*. MIT Press, Cambridge.
- Uche, Ch-U. (1995). From Currency Board to Central Banking: The Gold Coast Experience, *South African Journal of Economic History*, 10(2): 80-94