

# **La dévaluation des francs CFA et l'approche monétaire de la balance des paiements (le cas du Gabon)**

**Jean-Jacques EKOMIE**  
Laboratoire d'Economie Appliquée  
B.P. 20.463, Libreville (Gabon)

Décembre 2000



# Table des Matières

-----

*Préface*

[ii](#)

*Résumé*

[iii](#)

*Abstract*

[iii](#)

Introduction

[1](#)

La situation monétaire du Gabon sur la période 1971-1993

[2](#)

Le modèle de l'approche monétaire de la balance des paiements

[6](#)

Conclusion

[10](#)

Notes

[11](#)

Annexe 1 : Evolution du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets

[13](#)

Annexe 2 : Statistiques utilisées pour la régression

[15](#)

Annexe 3 : Evolution du taux de change effectif réel au Gabon

[16](#)

Bibliographie

[17](#)

## Préface

Le Secrétariat d'Appui Institutionnel à la Recherche en Economie en Afrique (SISERA) du Centre de Recherches pour le Développement International (CRDI) a pour mission d'apporter une assistance technique et financière aux centres Africains de recherche en économie. Un des objectifs du Secrétariat est d'aider les centres à disséminer les résultats de leurs travaux de recherche.

Les Cahiers du SISERA ont donc été créés pour permettre une meilleure diffusion des travaux de recherche des Institutions Partenaires de SISERA. Ces dernières sont des centres de recherche qui ont démontré une capacité à faire de la recherche appliquée propre à influencer les décisions politiques. Les Institutions Partenaires contribuent également à l'amélioration de la qualité des débats sur les questions économiques d'ordre national ou sous-régional.

Ces Cahiers s'intéressent aux travaux de recherche en économie appliquée et constituent une tribune où les discussions sur les questions économiques qui concernent les pays africains peuvent être menées. Ils sont distribués en Afrique aux décideurs et centres de recherche, et ailleurs aux institutions qui travaillent dans le domaine du développement.

Les travaux de recherche présentés dans ce numéro sont parus dans le numéro double 3-4 de Janvier-Juin 2000 de la revue *Economie et Gestion* du Laboratoire d'Economie Appliquée (LEA) de Libreville (Gabon). Ils ont été réalisés grâce en partie à une subvention du SISERA du CRDI.

Pour plus d'information veuillez contacter le :

**Secrétariat d'Appui Institutionnel à la  
Recherche en Economie en Afrique (SISERA)**

B.P. 11007 CD Annexe

Dakar, SENEGAL

Tél: (221) 864 00 00/824 42 31

Fax: (221) 825 32 55

e-mail: [\*\*dtandian@idrc.org.sn\*\*](mailto:dtandian@idrc.org.sn)

## **Résumé**

*L'arrimage des francs CFA à l'euro, la monnaie unique européenne, remet à l'ordre du jour le débat sur l'opportunité de la dévaluation des monnaies de la zone franc africaine. Prenant appui sur le cas du Gabon, la présente étude cherche à illustrer l'opportunité de la dévaluation de 1994 à la lumière de l'approche monétaire de la balance des paiements. A cet égard, l'étude analyse la situation monétaire du Gabon sur la période 1971-1993, à travers le rythme de progression du crédit intérieur et le comportement des avoirs extérieurs nets. Ce qui conduit à la spécification d'un modèle permettant de tester la prédiction de l'approche monétaire de la balance des paiements.*

## **Abstract**

*The linking of CFA francs to the euro, the single European currency, puts back the debate on the opportunity of the devaluation of the currencies in the african franc area. Taking into account the case of Gabon, the following study aims at illustrating the opportunity of the 1994 devaluation in the light of monetary approach of balance of payments. For this purpose, the study analyses the monetary situation of Gabon in the period 1971-1993, through the rythm of progression of the domestic credit and the behavior of the outside net credits. This leads to the specifications of a model which allows to test the prediction of the monetary approach of the balance of payments.*

**Mots clés : Dévaluation, Approche monétaire de la balance des paiements, Gabon, Monnaie, francs CFA.**

## Introduction

La dévaluation de 50 % des francs CFA par rapport au franc français a suscité un intérêt en Afrique pour au moins deux raisons :

1°) l'ajustement monétaire n'avait jusqu'ici concerné que les pays hors zone franc (Ghana, Nigeria, Kenya, etc.), les pays de la zone franc étant plus ou moins à l'abri d'une telle mesure en raison des mécanismes de fonctionnement et des spécificités de cette zone (1), d'une part, des choix politiques et/ou du soutien de la France, d'autre part ;

2°) les pays africains ont, pour la plupart, des structures d'offre limitées et peu diversifiées, d'où leur mauvaise insertion dans le commerce international.

A cet égard, la correction du taux de change des francs CFA, intervenue le 11 janvier 1994, a donné lieu à une vive controverse entre les partisans et les adversaires d'une telle mesure. Pour les premiers, la dévaluation des francs CFA se justifie aisément à cause de la détérioration des termes de l'échange des pays africains de la zone franc (2). Pour les autres, cette mesure n'était pas opportune eu égard à la structure des économies africaines (3).

Cinq ans après la décision de Dakar, le débat sur l'opportunité de la dévaluation reste d'actualité en raison du rattachement des francs CFA à l'euro (4), la monnaie unique européenne.

En nous fondant sur les statistiques monétaires du Gabon, nous voudrions, dans le cadre de la présente étude, tenter une illustration de la dévaluation des francs CFA, à la lumière de l'approche monétaire de la balance des paiements (5), l'une des principales théories de l'ajustement des paiements internationaux.

Considérée comme le prolongement de l'équilibre automatique des échanges extérieurs de HUME (1752), THORNTON (1802), RICARDO (1810, 1817) et STUART MILL (1848), l'approche monétaire de la balance des paiements a été développée par les services du Fonds Monétaire International (POLAK, 1957), puis approfondie par MUNDELL (1968, 1971), DORNBUSH (1973), MUSSA (1974), JOHNSON (1975, 1976, 1977), FRENKEL et JOHNSON (1976).

Pour les tenants de cette approche, la balance des paiements est un phénomène essentiellement monétaire. Son solde global n'est que le reflet de la situation du marché domestique de la monnaie. Aussi les variations des réserves internationales, qui servent à mesurer les déséquilibres des paiements, dépendent-elles de l'écart entre offre et demande de monnaie. Une politique monétaire expansive conduit ainsi à un excès de la dépense globale, source de diminution des réserves de change. Ce qui donne lieu, à terme, à une dévaluation

de la monnaie nationale sans laquelle le pays court le risque d'accumuler les déficits avec l'extérieur.

Le cas du Gabon semble particulièrement intéressant pour illustrer la dévaluation dans la mesure où l'économie de ce pays est, à l'instar des économies des autres pays de la zone franc, de petite dimension et très dépendante de l'exportation d'un petit nombre de produits primaires, d'une part, le Produit Intérieur Brut (PIB) par habitant du pays est le plus élevé de la zone, d'autre part.

La justification de la dévaluation des francs CFA sous l'angle de l'approche monétaire de la balance des paiements nous conduira tout d'abord à analyser la situation monétaire du Gabon sur la période 1971-1993 (partie 1). Elle nous amènera ensuite à construire un modèle dynamique permettant de tester la relation entre le taux de change effectif réel, d'une part, le crédit intérieur et les réserves internationales, d'autre part (partie 2).

## **La situation monétaire du Gabon sur la période 1971-1993**

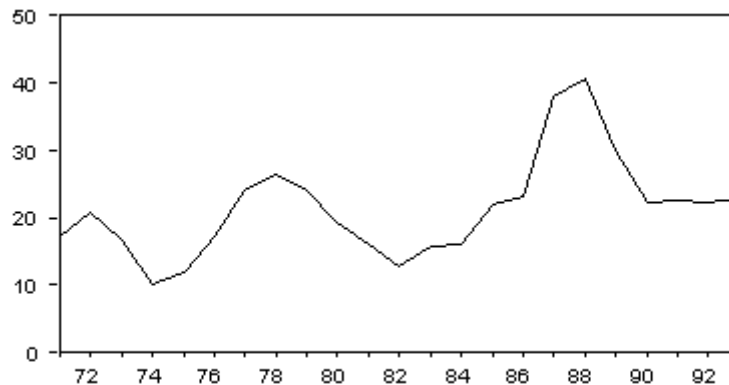
La situation monétaire du Gabon peut être appréciée à travers l'évolution du crédit intérieur et des avoirs extérieurs, les deux composantes de l'offre de monnaie selon l'approche monétaire de la balance des paiements (6).

### *A - le rythme de progression du crédit intérieur*

Le crédit intérieur comprend les créances nettes sur l'Etat et les crédits à l'économie. Les créances nettes sur l'Etat ou créances sur le trésor public (7) permettent de dégager la position monétaire de l'Etat vis-à-vis du système monétaire. En revanche, les crédits à l'économie représentent l'encours de crédits octroyés par le système monétaire aux entreprises publiques, aux institutions financières non monétaires et au secteur privé qui reçoit l'essentiel de ces financements.

Le graphique 1 ci-dessous permet d'apprécier le rythme de progression du crédit intérieur au Gabon de 1971 à 1993.

**Graphique 1** : Evolution du crédit intérieur (en % du PIB)



Ce graphique révèle un trend vers le haut traduisant un rythme élevé de progression du crédit intérieur sur l'ensemble de la période sous-revue. En effet, entre 1971 et 1977, le crédit intérieur enregistre un taux de croissance moyen annuel de 35,1 % alors que le Produit intérieur Brut augmente de 27,0 %. L'expansion accélérée du crédit intérieur au cours de cette période est surtout imputable au développement des crédits à l'économie puisque la position monétaire de l'Etat se détériore à partir de 1976, à cause notamment du rôle actif du gouvernement dans le développement des infrastructures et la construction des édifices publics.

Le fléchissement du ratio crédit intérieur/PIB sur la période 1978-1982 procède quant à lui de deux facteurs : le ralentissement de l'activité, à la suite de la crise des paiements que connaît le pays à la fin des années 70, d'une part ; la mise en œuvre du plan intérimaire (8), d'autre part. Il est cependant suivie d'une période de croissance soutenue du crédit intérieur (1983-1988) qui augmente au taux annuel moyen de 10,4 % alors que le PIB baisse de 0,6 % au cours de la même période.

Malgré le ralentissement de l'activité au début des années 90, le crédit intérieur enregistre un rythme de progression annuel moyen (5 %) plus élevé que le Produit Intérieur Brut (4 %). On évoquera, à cet effet, le niveau relativement élevé des concours du système monétaire à l'Etat qui enregistre, au cours de cette période, des déficits budgétaires chroniques (9).

La politique monétaire du Gabon semble pour le moins expansive sur la période retenue, puisque le crédit intérieur connaît un rythme de progression plus élevé que le PIB. En effet, entre 1971 et 1993, le gouvernement gabonais utilise largement les facilités de



crédits qu'accorde la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) aux Etats membres (10). La politique de distribution des crédits à l'économie est expansive.

Cette expansion accélérée du crédit intérieur, faute d'entraîner une augmentation de la production, a plutôt conduit à une réduction des avoirs extérieurs nets du pays, et par voie de conséquence, à la dépréciation réelle de la monnaie au Gabon.

Pour mesurer l'impact du crédit intérieur sur les avoirs extérieurs nets, il est judicieux de recourir au coefficient de POLAK (11) qui évalue la perte de devises occasionnée par l'expansion du crédit intérieur. La diminution des réserves enregistrée est d'autant plus importante que l'économie est ouverte sur l'extérieur et faiblement monétarisée.

Le tableau 1 donne une idée de la perte de devises provoquée par un crédit intérieur de un milliard de franc CFA.

**Tableau 1** : Coefficient de POLAK au Gabon (1971-1993)

Degré d'ouverture $h=M/PIB$	Vitesse de circulation de la monnaie $v=PIB/M2$	Coefficient de Polak $p=hv/(1+hv)$
0,18	5,64	0,50

Sources: - Statistiques Financières Internationales (SFI), Annuaire 1993 et 1994 (mars) op. cit. ;  
- BEAC, Etudes et Statistiques n° 209 février-mars 1994.

Ainsi, un crédit intérieur d'un milliard de franc CFA entraînerait une perte de devises de l'ordre de 500 millions de francs CFA, à cause du degré d'ouverture élevé de l'économie gabonaise (12). Ce qui conduit à soutenir que l'expansion accélérée du crédit intérieur sur la période 1971-1993 justifie, dans le cas du Gabon, l'opportunité de la dévaluation du franc CFA en 1994 à cause de son effet dépressif sur les réserves en devises du pays.

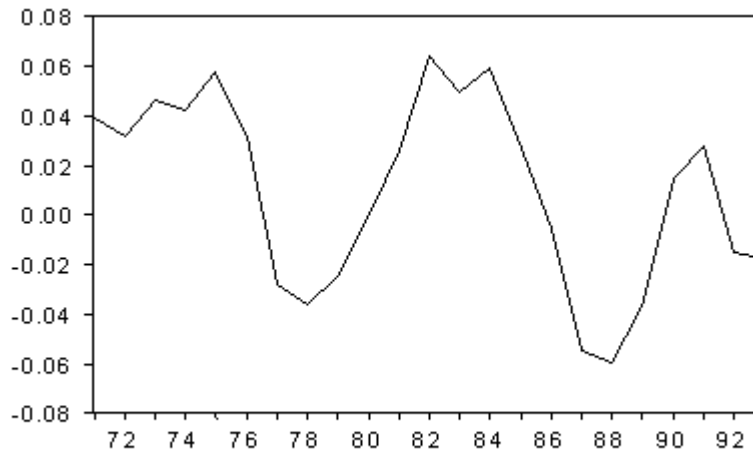
Après avoir apprécié le rythme de progression du crédit intérieur, analysons à présent, le comportement des avoirs extérieurs nets.

#### *B - Le comportement des avoirs extérieurs nets*

Les avoirs extérieurs nets représentent la différence entre les avoirs en devises des banques primaires et de la banque centrale, constitués essentiellement des avoirs déposés au compte d'opération auprès du trésor français, d'une part, les engagements à court terme de ces mêmes institutions, d'autre part. Ils permettent d'apprécier la couverture extérieure de la monnaie d'un pays.

Le graphique 2 ci-dessous nous montre l'évolution des avoirs extérieurs du Gabon de 1971 à 1993.

**Graphique 2** : Variation des avoirs extérieurs nets (en % du PIB)



Nous pouvons identifier deux grandes phases dans l'évolution des avoirs extérieurs. De 1971 à 1985, les avoirs extérieurs nets sont régulièrement positifs, à l'exception de la période 1977-1979 où le pays traverse une crise des paiements extérieurs consécutive à l'augmentation sensible des dépenses publiques. Cela tient au volume relativement important des réserves internationales, et principalement des disponibilités placées par la BEAC auprès du trésor français.

En effet, entre 1972 et 1976, le taux de croissance moyen annuel des réserves en devises est de 42,15 % en raison du quadruplement du prix du pétrole. Par la suite, sur la période 1981-1985, il atteint 242,8 % du fait de la très bonne tenue des cours du pétrole. C'est à partir de 1986 que la variation des avoirs extérieurs nets est, excepté en 1990 et en 1991, régulièrement négative à cause de la diminution des réserves internationales dans un contexte de déprime du marché pétrolier. La crise des règlements extérieurs du Gabon est alors si forte que le pays est incapable d'assurer le paiement du service de sa dette extérieure en 1993. Les réserves de change passent de 20,78 milliards en 1992 à 1,70 milliards de CFA en 1993 (annexe 1), ce qui représente environ un jour d'importation au cours de cette année.

Il apparaît donc que depuis 1986, le Gabon ne dispose plus de réserves internationales suffisantes pour assurer la couverture extérieure de sa monnaie. Cette situation serait due principalement au contre-choc pétrolier, à la dépréciation du dollar U.S sur le marché des changes et au rythme de progression élevé du crédit intérieur. L'évolution du niveau des réserves en devises du pays illustre donc l'opportunité de la dévaluation des francs CFA.

Le rythme de progression du crédit intérieur, d'une part, le comportement des avoirs extérieurs nets, d'autre part, conduisent à considérer, *ceteris paribus*, l'approche monétaire de la balance des paiements comme une explication plausible de la dévaluation des francs CFA dans le cas du Gabon. Ce qui nous amène, dans la seconde partie de l'étude, à tenter une application économétrique à partir d'un modèle dynamique capable de tester les prédictions de l'approche monétaire de la balance des paiements.

## **Le modèle de l'approche monétaire de la balance des paiements**

Il convient tout d'abord de présenter le modèle, avant de procéder à l'interprétation des résultats des différents tests.

### *A - Présentation du modèle*

L'approche monétaire de la balance des paiements établit une relation fondamentale entre l'évolution du taux de change et celles des masses monétaires interne et externe à partir des équations suivantes (13) :

$$S = P / P^* \quad (1)$$

$$M_d = K P Y \quad M_d^* = K^* P^* Y^* \quad (2)$$

$$M_d = M_o = M \quad M_d^* = M_o^* = M^* \quad (3)$$

avec :

P le niveau des prix domestiques ;

P\* le niveau des prix à l'étranger ;

S le cours du change à l'incertain ;

M<sub>d</sub> la demande de monnaie ;

M<sub>o</sub> l'offre de monnaie.

L'équation (1) définit le principe de parité des pouvoirs d'achat (14) selon lequel une unité de monnaie nationale doit avoir le même pouvoir d'achat dans l'économie nationale et à l'étranger compte tenu du cours du change qui prévaut entre les deux pays.

L'équation (2) représente une fonction de demande de monnaie définie par la relation quantitative dans laquelle M<sub>d</sub> dépend du revenu réel Y et du niveau général des prix P.

Enfin, l'équation (3) décrit la condition d'équilibre du marché de la monnaie. L'offre de monnaie M<sub>o</sub> a une composante interne, le crédit domestique, et une composante externe, les réserves du pays en devises.

Après transformation, les égalités ci-dessus s'écrivent :

$$d S/S = i - i^* \quad (1)'$$

$$d M_d / M_d = i \quad d M_d^* / M_d^* = i^* \quad (2)'$$

$$d M_d / M_d = d M_o / M_o = d M / M$$

et

$$d M_d^*/ M_d^* = d M_o^*/ M_o^* = d M^*/ M^* \quad (3)'$$

$i$  et  $i^*$  désignent respectivement le taux d'inflation du pays et celui de l'étranger.

Des relations précédentes, on tire l'égalité :

$$d S/ S = d M/ M - d M^*/ M^* \quad (4)$$

Ainsi, toute modification du taux de change correspond, selon l'approche monétaire de la balance des paiements, à une différence des taux de variation des composantes interne et externe de la masse monétaire. Ce qui revient à dire que, dans un système de cotation à l'incertain, une augmentation du stock de monnaie domestique plus forte que celle de la monnaie étrangère est susceptible d'entraîner la dépréciation (déévaluation) de la monnaie nationale pour des niveaux de production  $Y$  et  $Y^*$  donnés. En revanche, une expansion de la monnaie étrangère plus rapide que celle de la masse monétaire domestique conduit à l'appréciation (réévaluation) de la monnaie nationale.

Cette conclusion nous amène à tester la relation économétrique entre le taux de change effectif réel du franc CFA au Gabon, la variable expliquée, le crédit intérieur et les réserves internationales de ce pays, les variables explicatives.

Sous une forme logarithme, le modèle s'écrit de la manière suivante :

$$\text{Log}(\text{TCER}) = a \text{Log}(\text{CI}) + b \text{Log}(\text{R}) + C + \mu, \quad (5)$$

avec :

- TCER le taux de change effectif réel ;
- CI le crédit intérieur ;
- R les réserves internationales ;
- C une constante ;
- $\mu$  le résidu.

Après la présentation du modèle, il nous faut à présent interpréter les résultats obtenus.

#### *B - Interprétation des résultats*

L'estimation de l'équation (5) est faite sur des données trimestrielles couvrant la période 1985-1993, soit 36 observations. Les données sur le taux de change effectif réel sont tirées des Statistiques Financières Internationales (SFI). Le crédit intérieur et les réserves internationales sont fournis par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale. Ces deux dernières variables sont déflatées par l'indice des prix à la consommation du Gabon tiré des SFI.

L'économétrie traditionnelle sur les séries temporelles implique que celles-ci soient stationnaires, autrement dit intégrées d'ordre zéro. Or, les résultats du test de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) présentés dans le tableau 2 ci-dessous indiquent que les variables du

modèle sont intégrées d'ordre 1 [I(1)], puisque leurs différences premières sont stationnaires.

**Tableau 2 :** Tests ADF de racine unitaire

Variables	Constante	Trend	Statistique ADF	Valeur critique (5 %)	Conclusion
Log(TCER)	Oui	Non	-1,13	-2,95	
Dlog(TCER)	Oui	Non	-4,05	-2,95	I(1)
Log(CI)	Oui	Non	-2,91	-2,95	
Dlog(CI)	Oui	Non	-4,91	-2,95	I(1)
Log(R)	Oui	Non	-1,97	-2,95	
Dlog(R)	Oui	Non	-6,68	-2,95	I(1)

En conséquence, les relations économétriques entre les trois variables doivent être étudiées au moyen de la théorie de la cointégration, afin d'éviter le risque d'aboutir à des régressions artificielles (spurious).

**Tableau 3 :** Test de cointégration de Johansen sur équation (5). Variables : Log (TCER), Log (CI) et Log(R)

Valeurs propres	Likelihood Ratio	Valeur critique à 5 %	Valeur critique à 1 %	Hypothèse sur le nombre d'E.C.
0,402	24,452	24,31	29,75	Aucune*
0,184	6,936	12,53	16,31	Au moins 1
0,00026	0,009	3,84	6,51	Au moins 2

\* (\*) signifie un rejet de l'hypothèse à 5 % (1 %).

Le test LR indique l'existence d'une équation de cointégration à 5 %.

Le test de cointégration effectué sur l'équation du modèle rejette l'hypothèse selon laquelle il existe plusieurs vecteurs de cointégration en faveur de la relation d'équilibre entre le taux de change effectif réel, d'une part, le crédit intérieur et les réserves internationales, d'autre part. On peut donc soutenir l'existence d'une relation de cointégration entre les trois variables puisqu'on obtient une valeur du test LR de 24,45, à comparer à une valeur-critique de 24,31 (à 5 %).

Notre échantillon étant relativement faible (36 observations au plus), nous adoptons une démarche simple en choisissant par tâtonnement l'ordre des retards sur les variables. L'équation ci-dessous présente les résultats de la régression (15) que nous avons retenue :

$$\begin{aligned}
 D\text{Log}(\text{TCER}) = & 0,71 - 0,29D\text{Log}(\text{CI}) - 0,011D\text{Log}(\text{R}(-3)) \\
 & (3,17) \quad (-6,35) \quad (-2,43) \\
 & - 0,06D\text{UM1} + 0,015D\text{log}(\text{R}(-7)) \\
 & (-2,68) \quad (3,24) \\
 & - 0,15\text{Log}(\text{TCER}(-1)) + 0,27D\text{Log}(\text{TCER}(-1)) \quad (6)
 \end{aligned}$$

(-3,19) (2,59)

$N = 28$  ;  $R^2 = 0,82$  ;  $R^2$  ajusté = 0,76 ;

$F = 16,01$  (prob.= 0,000001) ;  $D.W = 2,02$ .

Dans cette équation, les chiffres entre parenthèses à côté des variables représentent le nombre de retards (en trimestres), ceux en dessous des coefficients estimés représentent les  $t$  de Student. L'introduction de la variable DUM1 permet d'assurer la stabilité du modèle.  $N$  est le nombre de points d'observation restant actifs après les diverses différenciations.

Les valeurs du coefficient de détermination ( $R^2 = 0,82$ ) et du test de Durbin-Watson ( $DW = 2,02$ ) indiquent que la qualité de l'ajustement et la spécification du modèle sont bonnes.

Les variables  $D \log(CI)$  et  $D \log(R(-3))$  ont le signe attendu car tout accroissement de l'offre de monnaie se traduit, toute chose étant égale par ailleurs, par une détérioration du change. Et toutes les variables explicatives sont significativement différentes de zéro selon le test de Student.

En valeur absolue, le coefficient affecté à la variable  $D \log(CI)$  est plus élevé que ceux des variables  $D \log(R)$  retardées. Ce qui montre, à l'évidence, que la masse monétaire d'origine interne (le crédit intérieur) augmente plus vite que le stock de monnaie étrangère (les réserves internationales). La prédiction de l'approche monétaire de la balance des paiements, selon laquelle la dévaluation correspond à une différence des taux de variation des masses monétaires interne et externe, n'est pas rejetée.

Le taux de change effectif réel du franc CFA au Gabon, le crédit intérieur et les réserves internationales de ce pays sont cointégrés entre eux, avec un effet négatif des deux dernières variables sur la première. L'effet de la création monétaire sur le taux de change est significatif à court terme. Cet effet est immédiat pour le crédit intérieur et accuse un retard de 3 trimestres pour les réserves internationales.

Concernant ce dernier point, on peut évoquer la solidarité (16) inter-Etats au sein de la zone franc puisque la gestion commune des réserves internationales, à l'intérieur des unions monétaires de la zone, permet à un Etat déficitaire de soutenir sa position monétaire avec l'extérieur si la situation globale de l'union le permet. L'expansion monétaire enregistrée au Gabon sur la période 1971-1993 a donc probablement contribué à la dévaluation des francs CFA, conformément à l'approche monétaire de la balance des paiements.

## **Conclusion**

La présente étude nous a permis de montrer, à travers l'exemple du Gabon, que l'approche monétaire de la balance des paiements justifie la dévaluation des francs CFA, en raison du rythme de progression élevé du crédit intérieur, d'une part, de la diminution des avoirs extérieurs nets, d'autre part. L'application économétrique, à l'aide de la théorie de la cointégration, confirme cette conclusion.

Pour soutenir durablement la nouvelle parité avec l'euro, les autorités du Gabon doivent, entre autres, mettre fin au laxisme monétaire de la période 1971-1993. Une nouvelle politique monétaire, capable de maintenir les taux de création de la monnaie à un niveau inférieur ou égal au taux de croissance du PIB, s'avère donc nécessaire.

Cette nouvelle politique monétaire, qui participe de la lutte contre l'inflation, pourrait être étendue aux autres pays de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) et à l'ensemble de la zone franc africaine dans le cadre de l'accélération du processus d'intégration.

## Notes

(1) Nous citerons, entre autres, la solidarité inter-Etats et la compensation entre les deux instituts d'émission africains, la Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).

Voir SANDRETTO R. et Alii (1994), *Zone franc, du franc CFA à la monnaie unique européenne*, Paris, les Editions de l'Epargne. Voir aussi SEMEDO G. et VILLIEU P.(1997), *La zone franc, mécanismes et perspectives macroéconomiques*, Paris, Ellipses.

(2) COLLANGE G. et PLANE P. (1994), « Dévaluation des francs CFA : le cas de la Côte- d'Ivoire », *Economie Internationale*, revue du CEPII, n°58, 2è trimestre, pp.3-25.

(3) ONDO OSSA A. (1992), « Taux de change du franc CFA et construction européenne », *Mondes en Développement*, n° 77-78, tome XX, pp. 59-74.

(4) Le rattachement des francs CFA à une devise forte, l'euro, suscite une interrogation sur la capacité des pays africains à soutenir la nouvelle parité. C'est le cas de la plupart des pays de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) dont les performances financières sont en deçà des critères de convergence définies par le traité de l'Union Economique et Monétaire de l'Europe. Voir EKOMIE J.J. (1999), « La convergence au sein de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale », *Economie et Gestion, Revue du Laboratoire d'Economie Appliquée*, n°2, vol.1, janvier - juin, pp 47-67.

(5) Voir BOURGUINAT H. (1997), *Finance internationale*, 3è édition, Paris, PUF, pp. 186-189 ; GREFFE X. (1991), *Politique économique*, Paris, 2è édition, *Economica*, pp. 209-213 ; NEME C. (1991), *Economie internationale*, Paris, Litec Economie, pp. 249-255 ; HELLIER J. (1994), *Macroéconomie ouverte*, Paris, PUF, pp. 61-81.

(6) *Idem*.

(7) Lorsque leur montant est précédé d'un signe positif (+), cela signifie qu'il y a accroissement des engagements de l'Etat et/ou diminution de ses dépôts auprès du système bancaire. En revanche, lorsque le volume des créances nettes sur l'Etat est précédé d'un signe négatif (-), cela correspond à une diminution des engagements de l'Etat (amélioration de sa position monétaire) et/ou augmentation de ses dépôts de même montant.

(8) Le plan intérimaire (1980-1982) vise, entre autres, la réduction du train de vie de l'Etat après la surchauffe de 1978.

(9) voir EKOMIE J.J. *op.cit*.

(10) Le plafond statutaire des crédits de la BEAC aux gouvernements est fixé à 20 % des recettes propres de l'Etat.

(11) POLAK J. (1957), « *Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems* », *IMF Staff Papers*. Voir aussi POLAK J.J, ARGYY. (1971), « *Credit Policy and Balance of Payment* », *IMF Staff Papers*, march.

(12) Avec un ratio M/PIB qui s'élève en moyenne à 18 % sur la période 1971-1993, le degré d'ouverture de l'économie gabonaise peut-être considérée comme élevé puisqu'il place le Gabon au



*second rang – pour l'ouverture économique – en Afrique centrale, derrière le Congo (31,26 %) mais devant le Cameroun (11,32 %) et la République centrafricaine (12,24 %). Ce niveau élevé d'ouverture s'explique, entre autres, par l'incapacité de l'appareil productif à satisfaire les besoins essentiels du pays. De ce fait, une politique de crédits expansive entraîne une augmentation des importations et partant une pression sur les avoirs extérieurs.*

*(13) La présentation du modèle est inspirée de HELLIER J.(1994), Macroéconomie ouverte, op. cit. p. 67. Les variables marquées d'un astérisque (\*) représentent les grandeurs de l'étranger.*

*(14) Voir BOURGUINAT H.(1997), Finance internationale, op. cit., chapitre X, pp. 377-401.*

*(15) La régression de l'équation (5) est effectuée dans un logiciel « Econometric Views ».*

*(16) Voir à cet effet ONDO OSSA A.(2000), « Zone monétaire et crise de change, le cas de la zone franc africaine », Economie et Gestion, La revue du Laboratoire d'Economie Appliquée (LEA), vol.1, n° 3, pp.2-35.*

## Annexe 1 : Evolution du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets

**Tableau 1** : Evolution du crédit intérieur(en milliards de francs CFA et en % du PIB)

Années	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
C.N.E	-2,15	-2,36	-6,25	-10,22	-11,84	21,25	41,87	12,90
C.E	19,49	24,78	33,13	48,18	66,42	103,20	124,71	129,98
C.I	17,34	22,41	26,88	37,96	54,58	124,45	166,58	142,88
C.I/PIB	17,20	20,65	16,68	10,21	11,80	17,30	24,13	26,49

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
32,02	30,93	-3,17	-32,51	-20,07	-17,46	10,05	33,02	103,27
123,35	142,59	170,99	184,98	229,11	251,83	337,81	336,33	293,33
155,38	173,52	167,82	152,47	209,04	234,37	347,87	369,35	396,59
24,10	19,18	15,99	12,82	15,83	16,10	22,07	23,22	37,98

1988	1989	1990	1991	1992	1993
136,39	136,83	84,84	78,36	131,38	139,61
255,43	241,73	219,47	230,04	217,80	213,14
391,81	378,57	304,31	308,40	349,18	352,76
40,56	29,83	22,14	22,47	22,30	22,81

Avec :

- C.N.E : Créances Nettes sur L'Etat ;
- C.E : Crédits à l'Economie ;
- C.I : Crédit Intérieur ;

Sources : - BEAC, Etudes et Statistiques, n° 73 juin-juillet 1980, n° 166 novembre 1989, n° 204 août-septembre 1993 et n° 209 mars 1994 ;

- Statistiques Financières Internationales (SFI), Annuaire 1993 et 1994 (mars), Fonds Monétaire International.

**Tableau 2** : Avoirs extérieurs nets du système monétaire gabonais ( en milliards de francs CFA )

Années	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
rés. int	6,49	5,94	11,01	22,99	32,87	28,78	2,51	5,21
av.d.b.	0,81	1,78	1,49	2,29	2,53	7,51	5,97	3,88
eng.ext	2,75	3,56	4,35	8,18	7,83	11,55	25,76	25,70
dette.p	0,60	0,64	0,696	1,46	1,05	1,87	2,25	2,70
a.v.n	+3,94	+3,4 9	+7,45	+15,63	+26,51	+22,87	-19,53	-19,31

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
5,49	25,93	58,48	106,78	79,88	97,56	74,37	39,7 1	4,87
6,59	4,00	8,7	11,63	9,70	7,46	10,01	13,8 8	10,53
26,12	28,77	39,19	39,47	23,43	15,54	41,95	56,5 2	72,76
2,16	1,07	0,91	2,80	1,08	3,21	0,26	5,24	0
-16,21	+0,089	+27,11	+76,13	+65,06	+86,25	+42,17	-8,17	-57,36

1988	1989	1990	1991	1992	1993
21.49	11.45	71.47	85.99	20.78	1.70
12.35	23.96	23.61	19.62	16.97	15.68
91.50	82.18	74.32	67.74	61.01	44.28
0	0	0	0	0	0
-57.65	-46.77	+20.77	+37.93	-23.25	-26.90

**Abréviations**

a.v.n : avoirs extérieurs nets

rés.int : réserves internationales

av.d.b : avoirs des banques créatrices de monnaie

eng.ext : engagements extérieurs à court, moyen et long terme

dette p.: dette postale.

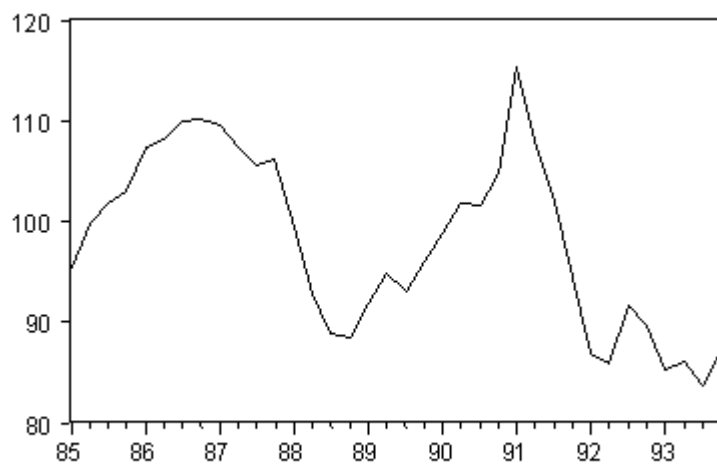
**Sources:** BEAC, Etudes et Statistiques, n°73 juin-juillet 1980, n°166 novembre 1989, n°204 août-sept 1993 et n°209 mars 1994.

## Annexe 2 : Statistiques utilisées pour la régression

(données trimestrielles période 1985.1-1993.4)

TCER	Crédit Intér.	Réserves	Indice des Prix
95,4	219,19	118,65	169
99,8	229,18	131,47	177.8
101,8	271,79	108,41	176.3
103	313,4	74,37	180.9
107,3	335,23	88,83	104
108,2	311,95	81,74	105.9
110	377,75	34,25	107.2
110,1	370,17	39,71	108.1
109,6	384,43	8,15	106.7
107,4	376,03	17,84	105.3
105,5	383,79	5,36	103.9
106,1	396,59	4,87	105.4
99,3	374,05	5,22	99.3
92,8	387,55	5,23	93.9
88,8	386,17	11,75	92.7
88,4	391,81	21,49	94.2
91,8	406,42	20,48	99.4
94,9	369,16	14,16	101.9
93	390,66	2,4	99.7
96	378,56	11,45	105.6
98,9	371,52	25,29	109.9
101,8	383,26	3,33	111.6
101,6	371,12	22,83	109.9
104,8	304,3	71,47	111.6
115,4	258,14	110,77	124.9
108	254,46	129,42	124.4
102,1	267,53	116,6	118.7
94,5	308,4	85,99	106.7
86,9	305,09	65,52	99.1
85,8	322,36	59,52	99.6
91,6	310,11	34,07	103.4
89,7	349,17	20,78	101
85,2	337,6	19,77	98.8
86,1	336,61	13,05	101.9
83,7	340,78	18,4	101.6
87,3	352,75	1,7	102.2

**Annexe 3 : Evolution du taux de change effectif réel au Gabon**  
(données trimestrielles période 1985.1-1993.4)



## Bibliographie

- ARGY Y. (1969), « Monetary variables and the Balance of Payments », *IMF Staff Papers*, pp. 267-288.
- AZAM J.-P. (1991), « Marchés parallèles et convertibilité, analyse théorique avec références aux économies africaines », *Revue économique*, 42, 1, janvier, pp. 75-93.
- \_\_\_\_\_ (1994), « Convertibilité, contrebande et dévaluation », *Revue d'Economie du Développement*, 3, septembre, pp. 79-104.
- \_\_\_\_\_ (1995), « Dollars en solde : politique de change et inflation au Nigeria (1980-1993) », *Revue économique*, 46, pp. 727-737.
- \_\_\_\_\_ (1996), « Dette publique et taux de change dans la zone franc », *Revue d'Economie du Développement*, 4, décembre, pp. 63-93.
- \_\_\_\_\_ et SAMBA MAMADOU O. « La dévaluation des francs CFA et le cours parallèle de la Naira », *Revue économique*, 48, 3, à paraître.
- BANERJEE A. et al. (1993), *Cointegration, error correction and the econometric analysis of non-stationary data*, Oxford University Press. New York.
- Banque de France (1994), *La zone franc*, rapport annuel.
- BENASSY A. (1993), « Comment se fixent les taux de change ? Un bilan », *Economie et Prévision*, n°107.
- BERG E. et BERLIN P. (1993), *Exchange Rates Issues in the Franc Zone*, Draft, DAI, Maryland, United States.
- BOURGUINAT H. (1997), *Finance internationale*, 3<sup>e</sup> édition, Paris, PUF, 710 pages.
- COLLANGE G. et PLANE P. (1994), « Dévaluation des francs CFA: le cas de la Côte d'Ivoire », *Economie Internationale*, Revue du CEPII, n° 58, 2<sup>e</sup> trimestre, pp 3-25.
- CALIPEL S. et GUILLAUMONT-JEANNENEY S. (1996), « Dévaluation, chocs externes et politique économique en Côte d'Ivoire. Analyse de leurs effets respectifs à partir d'un modèle d'équilibre général calculable », *Revue d'Economie du Développement*, 3, septembre, pp. 65-94.
- DEVARAJAN S. (1996) et MELO (de) J. (1987), « Adjustment with a Fixed Exchange Rate : Cameroun, Côte d'Ivoire, and Senegal », *the World Bank Economic Review*, vol 1, May, 3, pp. 447-487.
- DEVARAJAN S. (1996), « Désalignement des taux de change réels dans la zone CFA », *Revue d'Economie du Développement*, 4, décembre, pp. 41-61.
- DICKEY D.A and FULLER W.A. (1981), « Likelihood ratio statistics of autoregressive time series with unit root », *Econometrica*, 49, pp. 1057-1075.
- DORNBUSH R. (1976), « Expectations and Exchange Rate Dynamics », *Journal of Political Economy*, 84, december, pp. 1161-1176.
- \_\_\_\_\_ (1973), « Currency depreciation, hoarding and relative prices », *Journal of Political Economy*, 81(4), pp. 893-915.
- \_\_\_\_\_ (1973), « Devaluation, money and nontraded goods », *American Economic Review*, 63 (5), pp.871-883.
- EDWARDS S. (1989), *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment – Exchange Rate Policy in Developing Countries*, MIT Press, Massachussets.
- ENGLE R.F. et GRANGER C.W.J. (1987), « Co-Integration, and Error-Correction : Representation, Estimation and Testing », *Econometrica*, 55, pp. 251-276.
- FRANKEL A. J. et FROOT A. K. (1987), « Using Survey Data Test Standard Propositions Regarding Exchange Rate Expectations », *American Economic Review*, vol. 77, 1, march, pp. 133-153.
- \_\_\_\_\_ (1990), « Chartists, Fundamentalists and Trading in the Foreign Exchange Market », *American Economic Review*, May.
- \_\_\_\_\_ and JOHNSON H.G. eds (1976), *The monetary approach to balance of payments*, Allen and Unwin. london

- GALY M., LEVY-GARBOUA V. et PLIHON D. (1979), « Monnaie, balance des paiements et marché des changes », *Revue économique*, juillet.
- GAUVREAU G. (1992), *Le franc CFA, Devise ou monnaie – Institution ou prix*, miméo, ACDI, Dakar.
- GOREUX M.L. (1995), *La dévaluation du franc CFA, un premier bilan en décembre 1995*, document de travail, Banque Mondiale, 152 pages.
- GOURIEROUX M. et MONFORT A. (1990), *Séries temporelles et modèles dynamiques*, Paris, Economica, 780 pages.
- GREFFE X. (1991), *Politique économique*, Paris, 2<sup>e</sup> édition, Economica, 609 pages.
- GREGOIRE E. (1995), « Niger et Nigeria : l'impact de la dévaluation du franc CFA », *Afrique contemporaine*, 173, pp. 20-25.
- GUILLAUMONT S. (1993), « Les difficultés de la mesure du taux de change réel : l'exemple du Sénégal », *Revue d'Economie du Développement*, 1, pp. 91-108.
- GUILLAUMONT P. et GUILLAUMONT S. (1989), « Monnaie européenne et Monnaies africaines », *Revue Française d'Economie*, volume 4, 1, pp. 97-116.
- GURLEY J. et SHAW E. (1973), *La monnaie dans une théorie des actifs financiers*, Paris, Cujas.
- HELLIER J. (1994), *Macroéconomie ouverte*, Paris, PUF, 364 pages.
- HERRERA J. (1994), « Sur l'inconvertibilité du F CFA au Cameroun », *Politique africaine*, 54, pp. 47-65.
- JACQUEMOT P. et ASSIDON E. (1991), Politiques de Change et Ajustement en Afrique, Ministère de la Coopération et du Développement, *Etudes et Documents*, Paris.
- JOHNSON H.G. (1975), « The monetary approach of payments theory : a diagrammatic analysis », *Manchester School*, September, pp. 220-274.
- \_\_\_\_\_ (1976a), *The monetary approach to balance of payments theory*, in FRENKEL J.A. and JOHNSON H.G eds. *The Monetary Approach To Balance of Payments*. Allen and Unwin. London.
- \_\_\_\_\_ (1976b), *Towards a general theory of the balance of payments*, in JOHNSON H.G. ed. *International Trade and Economic Growth*. Harvard University Press. Cambridge, pp.153-168.
- JOHNSON H.G. (1977), « The monetary approach to balance of payments, a non-technical guide », *Journal of International Economics*, 7, pp.251-268.
- KHAN M.S. et LIZONDO S.J. (1987), « Devaluation, Fiscal Deficits, and the Real Exchange Rate », *the World Bank Economic Review*, vol 1, january, 2, pp. 357-374.
- KRUEGER A.O. (1969), « Balance of payments theory », *Journal of Economic Literature*, 82, pp.443-447.
- LARES (1995), « Commerce informel et dévaluation du franc CFA », *Notes et Etudes*, Caisse Française de Développement, Paris.
- LELART M. (1989), « L'avenir de la zone franc dans la perspective de la construction européenne », *Revue d'Economie Financière*, n°819, mars-juin, pp. 195-204.
- L'HERITEAU M.F. (1986), *Le Fonds Monétaire International et les pays du Tiers-Monde*, Paris, collection Tiers-Monde IEDES, PUF, 277 pages.
- MOURGUES de M. (1993), *La monnaie*, Paris, 3<sup>e</sup> édition, Economica, 696 pages.
- MUSSA M. (1974), « A Monetary Approach to Balance Payments Analysis », *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, pp. 333-351.
- NEME C. (1992), *Economie internationale*, Paris, collection Litec économie, 387 pages.
- ONDO OSSA A. (1992), « Taux de change du franc CFA et construction européenne », *Mondes en Développement*, n° 77-78, tome XX, pp. 59-74.
- \_\_\_\_\_ (1999), *Economie monétaire internationale*, Paris, Editions ESTEM, 245 pages.
- \_\_\_\_\_ (2000), « Zone monétaire et crise de change, le cas de la zone franc africaine », *Economie et Gestion*, La revue du Laboratoire d'Economie Appliquée (LEA), vol.1, 3 pp. 2-35.

- POLAK J.J. et ARGY Y. (1971), « Credit Policy and Balance of Payment », *IMF Staff Papers*, mars.
- \_\_\_\_\_ (1958), « Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems », *IMF Staff Papers*, vol.VI, pp. 1 à 50.
- SAMBA MAMADOU O. (1996), « Dévaluation, taux de change parallèle de la naira et compétitivité du Niger face au Nigeria », *Revue d'Economie du Développement*, 4, décembre, pp.95-120.
- SANDRETTO R. et Alii. (1994), *Zone franc, du franc CFA à la monnaie unique européenne*, Paris, les éditions de l'Épargne, 301 pages.
- SIMON Y. (1995), *Marché des changes et gestion du risque de change*, Paris, Dalloz, 143 pages.
- VAROUDAKIS A. et SEKKA T K. (1998), « Politique de change et exportations de produits manufacturés en Afrique », *Revue d'Economie du Développement*, 2, juin, pp. 55-89.