



Munich Personal RePEc Archive

**Relevance of the cfa franc devaluation of
1994: an assessment with the equilibrium
real exchange rate. Case of Cameroon -
New Insights**

Kuikou, Oscar

4 April 2021

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/106993/>
MPRA Paper No. 106993, posted 05 Apr 2021 13:11 UTC

Pertinence de la dévaluation du franc cfa de Janvier 1994: une approche par le taux de change réel d'équilibre. Cas de l'économie camerounaise — Nouveaux Résultats

Oscar Valéry KUIKEU

École Supérieure des Sciences Économiques et Commerciales (ESSEC), Université de Douala (UDo, Cameroun), BP 1931 Douala (Cameroun), Port. + 237 698 60 41 40, email : kuikeuoscar@gmail.com

First Draft
April 2021

Résumé. Selon Bouoiyour et Kuikeu (2007) l'économie camerounaise s'est engagée vers la voie des réformes structurelles de telle sorte que deux à trois ans avant la dévaluation son taux de change réel est alors sous-évalué. Est-ce alors à dire que ces réformes structurelles engagent l'orientation de la politique de change d'une nation ? Autrement dit, quels principaux « fondamentaux » de l'économie représentent ces réformes structurelles ? C'est à cette question que nous tentons de répondre, ici. D'une manière générale, conformément aux résultats obtenus les techniques de cointégration révèlent être des outils adéquats pour réaliser ce type d'exercice puisqu'il a été possible d'élucider les principales phases de sur/sous-évaluation du franc cfa comparativement à l'orientation observée de l'activité économique au Cameroun.

Mots-clés : taux de change politique de change activité économique

Codes Jel : C32 O47

Abstract. Following Bouoiyour et Kuikeu (2007) the structural reforms gives to policie's orientation in Cameroon before the cfa franc's adjustment of cfa franc of 1994 have been able to improve it's international competitiveness. Thus is this means that the structural reforms are significant for policies orientation in particular exchange rate poliies? Otherwise why are the main set of these that can capture this beneficial trend considering the main aim of emergence pursue by country as Cameroon? These are the main questions that we are trying to answer, here. Globally Speaking, considering our results cointegration techniques are revealed as an potential engine to assess this kind of questions because he have been able to make comparison beteween episodes of over/undervaluation of cfa franc in Cameroon with it's economic activity.

Keywords : exchange rate exchange rate policy economic activity

Jel Classification Codes : C32 O47

1. Introduction

Si l'intangibilité des plans et programmes gouvernementaux est convenablement admise lorsqu'on considère la décennie 80 qualifiée de décennie perdue en raison de la régression du rythme de croissance des principales économies d'Afrique subsaharienne (ASS) attribuée à la morosité du cadre macroéconomique qui s'est considérablement dégradée (Kuikeu 2011 2008) selon Kuikeu (2011) la conséquence de cette intangibilité porte sur l'instabilité du taux change puisque conformément à cette étude ses épisodes de sous/sur-évaluation sont l'expression de cette instabilité lorsqu'elle est appréhendée comme le dé(Mé)salignement du taux de change réel.

Le Mésalignement du taux de réel désigne en effet des déviations du taux de change réel de sa norme couramment qualifiée de taux de change réel d'équilibre. Contrairement au taux de change réel qui résulte d'une construction statistique sa valeur d'équilibre l'est également mais à priori inobservable puisqu'elle résulte d'un construit à partir des « fondamentaux » de l'économie. Comme ces derniers font référence à l'environnement macroéconomique alors des écarts entre ceux-ci et leurs valeurs fondamentales seront un signe d'instabilité du cadre macroéconomique d'autant plus qu'on demeure sans explications exactes de la notion de cadre macroéconomique (Kuikeu 2011). Ainsi on réconcilie la notion de Mésalignement comme concept approprié d'instabilité de ce cadre puisque ces déviations entre les « fondamentaux » et leurs valeurs soutenables sont représentatifs de l'incohérence par rapport au Régime de change nominal en vigueur puisque c'est de la combinaison de ces valeurs soutenables des « fondamentaux » qu'on conçoit le taux de change réel d'équilibre et de ce fait le Mésalignement du taux de change réel comme instabilité du taux de change réel.

Conformément à la désignation donnée à la norme du taux de change qui serait issu ou alors cohérent et convenable d'un environnement caractéristique de la CoV — par la suite désignée (la norme) CoVRex le sous-ensemble de ces « fondamentaux » qui représenteraient à dessein les principales réformes structurelles imputables à une économie qui devrait infléchir l'orientation souhaitée et voulue de sa politique économique sont : *l'investissement l'inflation et la dette*. En effet, en dépit de l'usage de l'argument du chômage comme critère de jugement de l'orientation de cette politique économique durant ce contexte de la CoV les données récentes, celles que fournissent les institutions bilatérales sont plutôt pour ne pas dire la majorité d'entre elles orientées vers le poids colossal de l'endettement de ces économies, soit l'irruption de l'argument d'usage de la monnaie comme arme contre le Coronavirus. A cet effet, convenablement à la lignée des Modèles comportementaux du taux de change réel (BEER) l'hypothèse de plein emploi sur le marché du travail est une hypothèse de travail acceptable. Comme chez Baffes Elbadawi et O'Connell (1999) où la dichotomie est opérée entre un secteur des « échangeables » et celui des « non échangeables ». Nous verrons par la suite que c'est cette dialectique qui nous permettra de saisir comment les changements climatiques cause attribuée à la pandémie actuelle peuvent agir sur les principales réformes structurelles de l'économie.

Cet article sera alors organisé ainsi qu'il suit, à la section suivante (section 2) nous montrerons comment les changements climatiques orientent les réformes structurelles, à la section 3 nous procéderons alors à l'estimation des épisodes de sur/sous-évaluation du franc cfa sous la base des

« fondamentaux » attribués à cette orientations des réformes structurelles issue des changements climatiques, enfin à la section 4 nous présenterons en guise de conclusion une synthèse des principaux résultats obtenus.

2. Comment le Changement climatique affecte l'orientation des Réformes structurelles ?

La dialectique entre Pharmacopée traditionnelle et Pharmacopée moderne permet à suffisance de comprendre comment le changement climatique oriente les Réformes structurelles. En effet, la Pharmacopée traditionnelle dont est témoin de la proximité à la nature contrairement à la Pharmacopée moderne dont la proximité est assez lointaine en raison du processus associé à la chaîne de valeur est celle-là qui permet de comprendre dans cette crise de la CoV la dialectique entre « échangeables » et « non échangeables » puisque les produits de la Pharmacopée traditionnelle sont l'ensemble de ceux-là qui étonnement ont été proscrit et rejetés des protocoles de santé de l'Oms à l'instar du kledavid des camerounais et l'artemesia des malgaches. On comprend dès lors l'orientation des réformes structurelles adossée à cette dialectique : premièrement l'intérêt d'industrialisation de notre cure de Pharmacopée traditionnelle soit alors « la recherche des solutions endogènes » à la crise, ensuite le support à la résilience de l'économie soit alors « l'argument d'usage de la monnaie comme arme contre le Coronavirus ». A propos de cet « argument d'usage de la monnaie comme arme contre le Coronavirus », le corolaire a certes été du point de vue macro de la nation du lourd poids de l'endettement cette conséquence a été réellement perceptible du point de vue micro des Ménages où les cérémonies des funérailles ont occasionnées cette nature des transactions, comme au Brésil avec le déficit en cercueil au regard du nombre criard de décès journalier, en Afrique avec le mécanisme des tontines cette forme d'intermédiation financière qui permet à ceux-là sans ressources fortes d'avoir accès aux services financiers, encore qualifiés de Microfinance mais qui contrairement au circuit traditionnel de financement par l'intermédiation financière traditionnelle on peut estimer que le premier est le plus touché par ce phénomène « dette – CoV », en effet ses agents ont comparativement un niveau de vie bas de telle sorte qu'ils seraient alors et ainsi de ce fait plus exposés d'autant plus qu'il a été clairement établi que la nécessité de disposer d'infrastructures a été un enjeu majeur du maintien dans la progression de la pandémie. Ce qui rejoint non seulement l'idée de « la recherche des solutions endogènes » mais porte l'accent à l'une des orientations de cette réforme structurelle « l'Investissement » ainsi qu'à sa corrolaire celle qui découle et résulte de « l'argument d'usage de la monnaie comme arme contre le Coronavirus » à savoir « l'inflation » puisque selon Pincdyck () l'une des sources ou risques d'incertitude dans la décision d'Investissement touche le processus tout à la fois

de fixation et de perception des prix. Quant à la dernière orientation structurelle occasionnée par ce processus d'endettement qu'engendrent ces réformes à savoir la dette sera désignée « *dette – CoV* ».

3. Le CoVRex

Les données sont issues de la Base de données (*en ligne*) sur les indicateurs du développement dans le monde la Banque mondiale. L'Investissement correspond à la Formation Brute du Capital fixe (FBCF) pris en % du PIB, l'inflation au taux de croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) puisque comparativement au calcul associé au déflateur du PIB la première a la capacité d'être plus apte à percevoir la résurgence des tensions inflationnistes telles qu'occasionnées suite à l'implémentation de l'ajustement de change opéré en 1994 autour de 35% (respectivement 9.61%) selon le calcul issu de l'IPC (selon le calcul issu du déflateur du PIB), le taux de change réel comme le prix relatif de l'IPC de l'économie domestique comparativement à l'économie étrangère puisqu'il s'agit d'une proxy acceptable de l'Indice du taux de change réel mesuré comme le prix relatif des « échangeables » par rapport aux « non échangeables » (Bouoiyour et Kuikeu 2007) il a été pris en terme « effectif » c'est-à-dire comparativement à l'ensemble représentatif des partenaires commerciaux, la « *dette – CoV* » comme le solde du compte courant de la Balance des paiements puisque ce solde désigne la position de la nation vis-à-vis de l'étranger (Kuikeu 2008). La périodicité des données est annuelle et elle couvre la période comprise entre 1980 et 2019, soit 40 Observations dans le temps. L'ensemble des variables a été pris en Logarithme à l'exception du taux d'inflation et du solde du compte capital.

Conformément à la procédure standard de Johansen et Juselius (1990) la conduite des tests de la Trace et de la lambda (valeur) max permettent de déterminer le nombre de relations de cointégration.

Table 1 : les tests du rang (r) de la cointégration de la Trace et de la Lambda max

	Trace	Lambda max
$r = 0$	47.1	25.2**
$r = 1$	21.8**	15.2**
$r = 2$	6.6**	6.2**
$r = 3$	0.4**	0.4**

Notes : les valeurs critiques sont extraites de Johansen et Juselius (1990), Table A1. *(**, ***) dénote que l'hypothèse nulle est acceptée au seuil de 1% (5%, 10%).

Conformément aux résultats de ce Tableau la conduite de ces tests permet de valider l'hypothèse d'unicité du rang (r) de la cointégration au seuil statistique de 5% selon la procédure standard de Johansen et Juselius (1990) qu'on connaît sensible aux hypothèses relatives aux

composantes déterministes. C'est pourquoi non soumis à la contrainte sur la taille de l'échantillon puisqu'elle est d'au moins 30 Observations ($n = 40$ selon la disponibilité des données) nous n'avons pas émis de contraintes sur la constante qui peut figurer, à la fois, dans la relation de cointégration qu'en dehors de celle-ci. Cependant puisque cette unicité de la relation de cointégration a été obtenue avec l'hypothèse sensible du choix (jugé aléatoire) du nombre de retard associé employé dans la procédure d'implémentation des tests du rang de la cointégration de Johansen et Juselius (1990) nous aurons recours alors à la procédure standard d'Engle et Granger (1987) pour la mise en évidence de ladite relation de cointégration. En effet, l'unicité de la relation de cointégration permet l'usage de cette procédure puisqu'elle repose sur l'usage de la procédure des MCO sous l'hypothèse d'unicité de la relation de cointégration. Celle-ci est donc la suivante :

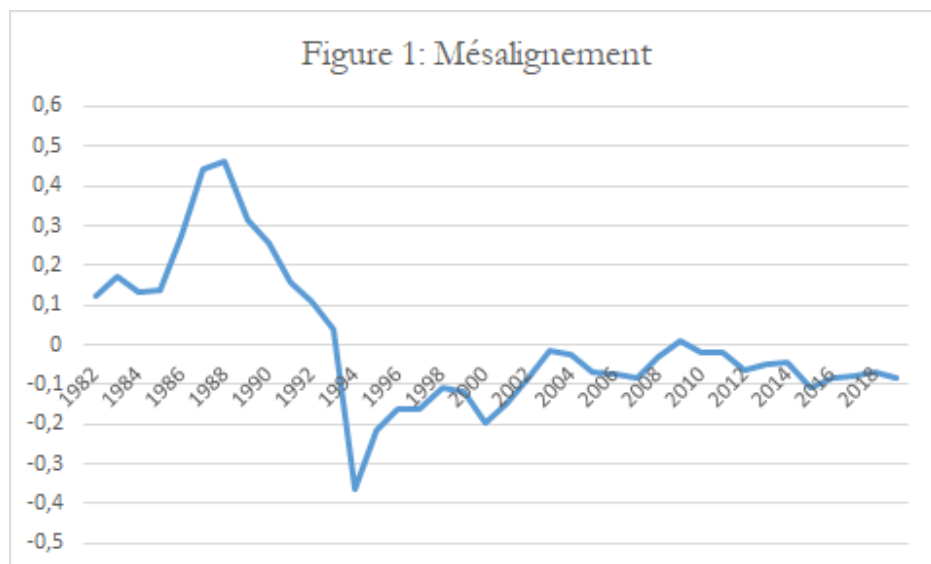
$$LREER = - 0.71LGFCF + 0.002INF + 0.000CC + 6.90$$

$$R^2 \text{ ajusté} = 0.13 \quad n = 40$$

Conformément à l'implémentation de la procédure les paramètres présentent l'interprétation attendue par la théorie. En effet, l'Investissement (*GFCF* pour *Gross Fixed Capital Formation*) déprécie le taux de change réel d'une part, d'autre part l'inflation (*INF*) conduit à son appréciation, tout comme la position extérieure de la nation (*CC* pour *Current account* le solde correspondant du *Compte Courant*).

L'ultime étape dès lors est d'Obtenir des valeurs soutenables pour les « *fondamentaux* ». En ce qui concerne même l'économie camerounaise celle-ci sera allégée puisque l'objectif d'un taux d'inflation comparable à l'Union européenne (Ue) est plutôt accepté comme critère de « soutenabilité » c'est-à-dire celui de non sacrifice de l'Objectif de « Stabilité des prix » en effet sous l'hypothèse de parité relative des pouvoirs d'achat le *peg* (l'ancrage dure) implique le rapprochement de la zone de l'Ue en termes de coût de la vie pris comme le *NGP* (Niveau général des prix). Ainsi en guise de non sacrifice à cet Objectif nous considérerons le niveau soutenable de l'inflation pour les économies de la zone au niveau de 3% comme édicté depuis les critères communautaires de la stabilité macroéconomique qui ont accompagné la création de la CEMAC en Mars 1996 dont la date (le 16 Mars) est choisie comme celle de la commémoration de la Journée CEMAC. En outre, puisque le paramètre associé au solde du *Compte Courant* est plutôt (quantitativement) nul il n'est plus nécessaire de se livrer à cet exercice en ce qui concerne ce solde pour l'économie camerounaise. A cet effet, des valeurs de l'inflation au-delà de 3% seront ramenées à cette valeur en ce qui concerne son niveau de

soutenabilité alors que la Moyenne mobile d'ordre 3 (MA3) a été appliquée afin d'obtenir celui (le niveau soutenable) associé à la Formation Brute de Capital Fixe (MA3GFCF). Ainsi conformément aux estimations évaluations réalisées le Cameroun connaît une période d'instabilité des prix durant la décennie 80 celle-là d'occurrence d'importants maux à l'origine de l'ajustement de 1994 (en particulier au courant de la seconde moitié de celle-ci) conformément à la littérature (Kuikeu 2011 2007 2008) tout comme à l'issue de l'implémentation effective de l'ajustement du change en 1994. En relation avec les réformes structurelles celles-ci sont effectives puisque engagées elles produisent un retour à la « Stabilité des prix » 5 à 6 ans avant l'ajustement du change tout comme à l'issue de la dévaluation dès 1999 comme étonnement dès 1999 à l'avènement de l'Union économique et monétaire (Uem) dont l'avènement de l'euro en 2002 n'a en rien perturbé cette « Stabilité des prix » qui semble même avoir été entretenue puisqu'au cours de cette période d'après 1999 les épisodes d'accélération de l'inflation au-delà de sa cible sont plutôt peu nombreuses (seulement de 4) et importantes en valeur puisqu'au maximum jusqu'à 5%. Dès lors, 2 Observations ont été perdues en raison de l'usage de la Moyenne mobile d'ordre 3 qui nécessairement conduit à la perte des deux premières Observations. Un signe + (respectivement -) traduit la sur (respectivement sous) évaluation de la monnaie. Les épisodes associés sur la période correspondante de calcul (82-19) ont été reportés au sein de la *figure 1* ci-après :



4. Conclusion

Conformément aux Résultats Obtenus le CoVRex se révèle être adéquat comme norme pour le taux de change puisqu'il permet aisément de reproduire les principales phases de l'Orientation des

politiques économiques au Cameroun tout comme de leur implémentation avec l'ajustement du change de 1994. En effet, conformément à la littérature sur la période d'occurrence des maux à l'origine de la dévaluation le taux de change réel est surévalué telle qu'il transparait clairement sur la *figure 1* ci-dessus notamment celle-ci est plus marquée dès la seconde c'est-à-dire dès 1986 conformément aux enseignements de Bouoiyour et Kuikeu (2007) à la différence que les réformes structurelles semblent n'avoir pas produit une sous-évaluation de la monnaie sur la période comparative de Bouoiyour et Kuikeu (2007), soit entre 1991 et 1993 ou deux à trois ans avant 1994 en faveur de l'orientation de la politique de change pour un abandon du *peg*. En outre, conformément au calcul des valeurs « soutenables » à l'issue de l'ajustement de 1994 la compétitivité extérieure de l'économie a ainsi été préservée depuis puisque c'est seulement après 2002 à la date d'introduction de l'euro dans les livres de compte des Banques centrales que l'on observe à nouveau un mouvement à la hausse du tau xde change réel. Toutes choses qui invitent et appellent sûrement à une nouvelle perspective pour l'orientation de la politique de change comme il en a été si bien argué lors de la dernière session de la Conférence des Chefs d'Etat de la Cemac de fin 2019 à Yaoundé au Cameroun.

5. Bibliographie

Baffes J., Elbadawi I.A. et O'Connel S. (1999) 'Single equation estimation of the equilibrium real exchange rate', Hinkle L. and Montiel P. (eds), ***Exchange rate misalignment: concepts and measurement for developing countries***. World Bank Research Publication, Washington DC.

Bouoiyour J. et Kuikeu O.V. (2007) « Pertinence de la dévaluation du Franc CFA de janvier 1994: Une évaluation par le taux de change réel d'équilibre. Cas de l'économie camerounaise », ***MPRA Paper 31357***, University Library of Munich, Germany.

Johansen S. et Juselius K. (1990) "Maximum Likelihood estimation and inference on Cointegration – with application to demand for money", ***Oxford Bulletin of Economics and statistics***, vol.52, n°2, pp. 169-210.

Kuikeu O.V. (2011) "A New Explanation on Real Exchange Rate Misalignment Effect on Economic Growth: Evidence from Cameroon" (August 29, 2011). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1919206> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1919206>.

Kuikeu O.V. (2008) *Quatre essais sur la stabilité monétaire*. Thèse de Doctorat ès sciences économiques. Université de Pau (France).