

## La dévaluation des francs CFA et le cours parallèle de la Naira

---

**Jean-Paul Azam**

CERDI, Université d'Auvergne, Clermont-Ferrand,  
et

**Ousmane Samba-Mamadou,**  
Université de Niamey.

**Résumé:** *Le cours parallèle de la naira a chuté peu de temps après la dévaluation du franc CFA en 1994. On construit un modèle théorique simple montrant comment ces deux événements sont probablement reliés, et on présente un test économétrique allant dans ce sens.*

### INTRODUCTION

Le Nigéria est la grande puissance démographique et économique de l'Afrique de l'Ouest et Centrale. Il est situé au centre géographique de la Zone franc en Afrique (ci-après Zone CFA), qui l'entoure sur trois cotés. A l'exception du Sénégal, les pays de l'UEMOA et de la CEMAC se situent presque en totalité à moins de 1500 km de ses frontières (Pourtier, 1995). Avec 108 millions d'habitants (au moins) à la mi-1994, ce pays a une population supérieure à celle de toute la Zone CFA réunie, qui est seulement de 86,5 millions de personnes. En termes de PIB, l'écart entre ces deux entités économiques est moins marqué, avec un PIB estimé à 35,2 milliards de \$ US pour le Nigéria, et de 33,2 pour les deux unions économiques et monétaires réunies. Ainsi, le Nigéria et la Zone CFA, considérée comme un bloc économique relativement intégré, sont voisins par la distance, la population, et le poids économique. C'est un pays fédéral, dont l'intégration politique et économique est à peine plus poussée que celle de la Zone CFA. Bien qu'il ait une monnaie unique pour tout le pays, la naira<sup>1</sup>, il est largement dollarisé, avec des marchés parallèles de devises très actifs. Le franc CFA, notamment, circule très largement dans les zones frontalières du pays, alors que le \$ US est d'un usage courant dans la région de Lagos. Ainsi, son unification monétaire est peut-être moins profonde que celle de la Zone CFA. Bien entendu, la différence essentielle entre ces deux économies est que le franc CFA a une parité fixe par rapport au franc français, alors que la naira a un taux de change flexible, déterminé au marché parallèle (Azam, 1995).

Il a fallu longtemps pour que l'importance de ce pays pour les économies de la Zone CFA prenne la place qu'elle mérite dans la conscience des décideurs. Ainsi, au cours de l'été 1993, les décideurs de la Zone franc ont suspendu la convertibilité externe des billets de francs CFA, sans prendre en compte le fait qu'ils constituaient une part importante des portefeuilles de liquidités de beaucoup de Nigériens. Il en a résulté une fuite devant le franc CFA qui a rapidement épuisé les réserves de change de la Zone CFA<sup>2</sup>. La dévaluation

devenait dès lors inévitable. Ce mouvement de panique bien prévisible est décrit par Grégoire (1995) et Herrera (1994), et analysé d'un point de vue macroéconomique par Azam (1996).

La raison de cette difficile prise de conscience est que la majeure partie des relations économiques entre le Nigéria et les pays africains de la Zone franc est très mal enregistrée dans les statistiques. Les flux de commerce transfrontalier sont cependant très importants, et ont donné lieu à de multiples études depuis l'ouvrage de Grégoire (1986). Leur importance macroéconomique a été soulignée notamment par Azam (1988). Il en va de même des flux financiers, et Cotonou peut à certains égards être considérée comme la place financière *off shore* de Lagos (LARES, 1995). Il existe maintenant plusieurs systèmes d'observation directe des relations économiques entre le Nigéria et la Zone CFA (LARES, ORSTOM, etc.), qui fournissent une information de grande valeur sur ces flux informels ou souterrains. Néanmoins, les répercussions possibles de la dévaluation du franc CFA sur le marché parallèle de la naira n'ont pas pesé lourd dans les débats préalables à cette décision historique. Heureusement, l'information accumulée depuis cette date sur ces flux parallèles permet de mieux comprendre les effets mis en oeuvre.

L'objectif du présent article est d'évaluer dans quelle mesure la dévaluation historique du franc CFA en janvier 1994 a influencé le taux de change de la naira au marché parallèle. La première section présente quelques faits stylisés, et décrit l'évolution du cours parallèle de la naira après la dévaluation du franc CFA. La seconde section présente un petit modèle théorique, visant à expliquer pourquoi on devrait s'attendre à une répercussion des changements du cours du franc CFA sur celui de la naira. Enfin, la troisième section présente un test économétrique de cet effet, qui ne permet pas d'en rejeter la pertinence.

## L'EVOLUTION DES COURS

La figure 1 montre l'évolution des prix en \$ US et en francs CFA de la naira au marché parallèle<sup>3</sup> pendant la période 1991.01-1995.02. Ce graphique est réalisé en logarithme, pour faire apparaître clairement le trend assez régulier vers le bas qui caractérise le cours de la monnaie nigériane. On remarque que ces deux prix ont tendance à se suivre assez fidèlement, ce qui reflète une certaine stabilité du prix en \$ US du franc CFA jusqu'en janvier 1994, date de la dévaluation. Celle-ci crée une bosse très visible sur la série du prix en CFA de la naira, qui dure environ neuf mois. Dès octobre 1994, le taux de change CFA/naira semble avoir rejoint à peu près sa valeur tendancielle précédente. Mais, le taux en \$ US se situe nettement en dessous de sa valeur tendancielle de septembre 1994 à février 1995, date de l'unification *de facto* du marché des devises au Nigéria. En particulier, il effectue une forte dégringolade de septembre à novembre 1994, avant de se raffermir un peu. C'est cette forte chute de la naira en termes de \$ US à l'automne 1994 qui fait l'objet du présent article.

L'interprétation la plus souvent avancée de cette glissade de la naira l'attribue aux grèves qui ont agité le secteur des hydrocarbures et les ports

nigériens au cours de l'été 1994 (juillet-août 1994), qui ont fortement réduit les exportations du Nigéria (LARES, 1995). Cependant, si c'était la seule raison, on s'attendrait à ce que le cours reprenne sa valeur antérieure, corrigée simplement du trend, lorsque ces événements s'arrêtent. De plus, le calendrier ne paraît pas très convaincant, puisque la production de pétrole n'a réellement été perturbée qu'en juillet-août, alors qu'elle augmente de plus de 25 % dès septembre, date de l'effondrement de la naira (LARES, 1995). En cette fin de 1994, les cours des exportations agricoles du Nigéria reprennent très fortement, le prix du cacao augmentant notamment de 120 % par rapport à 1993, ainsi que la production agricole, qui représente alors "une récolte jamais atteinte depuis quelques dizaines d'années" (Ministère de l'Agriculture, cité par LARES, 1995). On pourrait donc s'attendre à un raffermissement de la naira à l'automne, au lieu de la chute observée, sur la base de ces données d'exportation.

La thèse défendue ici est que la dévaluation du franc CFA a aussi joué un rôle important pour provoquer cette baisse de la naira. La section suivante illustre par un modèle très simple le mécanisme envisagé.

## **UN MODELE THEORIQUE**

Le modèle analysé dans cette section est une adaptation de celui de Neary (1984). Les principales modifications apportées à ce modèle consistent (1) à en changer la structure d'agrégation des biens, (2) à l'étendre à deux pays face au marché mondial, (3) à inclure des coûts de transaction au niveau du commerce entre ces deux pays, et (4) à introduire des anticipations rationnelles dans la demande de monnaie.

Au lieu d'utiliser la distinction classique entre biens échangeables et biens non échangeables, on suppose comme Azam (1991) et Daubrée (1995) qu'il y a deux types de biens: les biens européens et les biens africains. Les premiers sont des biens échangeables au sens usuel: leur prix est déterminé par le marché mondial et le taux de change. Les seconds jouent un peu le rôle des biens non échangeables des modèles usuels, au sens où leur prix est endogène.

Mais, on suppose qu'ils sont en fait échangés au niveau régional, entre les deux pays du modèle. Ce sont les biens concernés principalement par le commerce frontalier, mais pas par le commerce avec l'Europe ou les autres continents. Delgado (1992) souligne aussi l'importance de ces biens en Afrique de l'Ouest.

On note  $D$  et  $D^F$  les demandes excédentaires de biens africains au Nigéria et dans la Zone CFA, respectivement, en supposant par souci de simplicité qu'il n'y a pas d'autre pays intervenant sur ce marché. Dans ce qui suit, l'indice supérieur  $F$  représente systématiquement la Zone CFA. On note  $e$  et  $E$  les prix du \$ US en naira et en franc CFA, respectivement, de sorte que la dépréciation de la naira correspond à une hausse de  $e$  (à l'inverse de la figure 1), et la dévaluation du franc CFA à une hausse de  $E$ . Alors que  $e$  est endogène,  $E$  est bien sûr supposé exogène. On note aussi  $p^A$  et  $p^{AF}$  les prix en monnaies nationales des biens africains au Nigéria et dans la Zone CFA, respectivement. On note  $W$  et  $W^F$  les patrimoines des consommateurs de biens africains dans les deux pays. Avec cette notation, la condition d'équilibre du marché des biens africains s'écrit:

$$\begin{matrix} D(e/p^A, W) + D^F(E/p^{AF}, W^F) = 0. & (1) \\ (+) \quad (+) & \quad \quad (+) \quad (+) \end{matrix}$$

Cette notation suppose que les unités sont choisies de telle sorte que le prix des biens européens sur le marché mondial est égal à 1 en devise étrangère, de sorte qu'ils deviennent  $e$  et  $E$  dans chacun des pays. On suppose que les deux prix  $p^A$  et  $p^{AF}$  sont reliés par la relation d'arbitrage suivante:

$$p^{AF} = (1+x) p^A E/e. \quad (2)$$

On suppose que la marge commerciale  $x$  est une fonction croissante du flux d'échange:

$$x = x(D^F), x(0) = 0, x' > 0. \quad (3)$$

Cette hypothèse saisit un fait empirique bien observé, comparable au phénomène de "*pricing to market*", popularisé par Krugman (1989). Les observations du LARES (1995), en particulier, montrent clairement que les prix des biens exportés du Nigéria dans la Zone CFA par le marché parallèle n'ont pas suivi l'évolution de leurs prix à Lagos, et du taux de change du marché parallèle, après la dévaluation. En réalité, avec la contraction du commerce parallèle qui s'est produite, les marges commerciales se sont considérablement réduites, suggérant que l'offre de services de contrebande a une pente positive, c'est-à-dire principalement un coût marginal croissant.

La figure 2 permet de comprendre comment se déterminent simultanément  $p^A$ ,  $x$  et  $p^{AF}$ . Le cadran de droite de ce diagramme représente les exportations de biens africains du Nigéria, supposées positives. Ce dernier point est réaliste

pour la période analysée, mais sans conséquence analytique. La courbe de pente négative représente donc la demande nette de la Zone CFA, en fonction décroissante du prix  $p^{AF}/E$ . La courbe de pente positive est la demande nette de biens africains par le Nigéria, mesurée de droite à gauche. Ainsi, une augmentation de  $p^A/e$  réduit la demande nette au Nigéria, ce qui accroît l'offre à la Zone CFA. La courbe  $D$  est donc une fonction croissante de  $p^A/e$ , de sorte que l'on peut tracer à partir d'elle la courbe  $(I+x)p^A/e$ , qui est au-dessus d'elle dans le cadran de droite du diagramme. L'équilibre de ce marché, pour des positions données des courbes  $D$  et  $D^F$ , se trouve à l'intersection de  $D^F$  et de  $(I+x)p^A/e$ . On peut déduire de ce diagramme, ou des équations (2) et (3) qu'il représente, que  $(I+x)p^A/e$  peut se représenter comme une fonction croissante de  $p^A/e$ , étant donné  $W$  et  $W^F$ . En effet, tout glissement autonome des courbes  $D$  et  $D^F$  entraîne un glissement dans le même sens des deux prix. Ainsi,  $D^F$  peut s'exprimer en fonction de  $p^A/e$  et  $W^F$ .

**Figure 2: Détermination de la marge commerciale.**

On suppose que les patrimoines dans les deux pays sont composés d'encaisses en nairas, notées  $N$  et  $N^F$ , d'encaisses en francs CFA, notées,  $F$  et  $F^F$ , et d'encaisses en autres devises, notées  $R$  et  $R^F$ . En termes réels, les patrimoines s'écrivent donc dans les deux pays:

$$W = (N + e(R+F/E))/p, \quad (4)$$

et

$$W^F = (F^F + E(R^F+N^F/e))/p^F, \quad (5)$$

où:

$$p = p(e, p^A), \quad (6)$$

et

$$p^F = p^F(E, p^{AF}), \quad (7)$$

sont les indices des prix, homogènes de degré un par rapport à leurs deux arguments.

En fait, en utilisant les équations (1) à (7), on peut écrire (1) sous la forme:

$$D(e/p^A, E, e, \dots) + D^F(e/p^A, E, e, \dots) = 0. \quad (1')$$

(?+) (-) (-)                      (?+) (-) (-)

Sous les hypothèses usuelles quant aux effets de substitution et de richesse, la condition d'équilibre du marché des biens africains (1') peut se représenter par le lieu *AA*, de pente positive, à la figure 3. Ce lieu glisse vers le bas si le patrimoine de l'un ou l'autres des deux pays diminue, comme l'implique la dévaluation du franc CFA, symbolisée par une hausse de *E*, sous les hypothèses précisées plus loin.

Pour boucler ce modèle, on suppose que la quantité totale de nairas  $N + N^F$  est fixée, et que la mobilité des capitaux est parfaite. En notant  $\delta = d \log e / dt$  le taux de dépréciation prévue de la naira en termes de \$ US (identique dans les deux pays), et  $r^*$  le taux d'intérêt du reste du monde, on suppose que les demandes de nairas réelles dans les deux pays sont données par  $n(r^* + \delta, W)$  et  $n^F(r^* + \delta, W^F)$ , avec les signes usuels pour les dérivées partielles ( $n_r < 0$ ,  $n_W > 0$ ,  $n^F_r < 0$ ,  $n^F_W > 0$ ). Ceci suppose que le franc CFA est parfaitement substituable avec les autres devises étrangères. On peut alors écrire la condition d'équilibre du marché de la naira sous la forme:

$$N + N^F = p(e, p^A) n(r^* + \delta, W) + p^F(E, p^A) n^F(r^* + \delta, W^F) \quad (8)$$

On peut représenter le lieu  $\delta = 0$ , d'après (8), comme une courbe *NN* de pente négative à la figure 3, pour une valeur fixée de *E*. En effet, une augmentation de *e* accroît la demande nominale de nairas au Nigéria à la fois par l'intermédiaire de  $p(-)$ , de  $n(-)$ , et peut-être de  $n^F(-)$  (par  $p^A$ ). Ces deux derniers effets, en principe ambigus, supposent que l'effet de richesse net soit positif dans les deux cas. Elle a un effet inverse sur  $p^F(-)$ , étant donné  $p^A$ . Il est très réaliste de penser que la demande de naira est bien plus élevée au Nigéria que dans la Zone CFA, de sorte que les premiers effets doivent dominer le dernier. Dans ce cas, l'offre totale de nairas étant fixée, il faut bien une baisse de  $p^A$  pour rétablir l'équilibre de ce marché.

Pour compléter la dynamique du modèle, on suppose à la Dornbusch (1976) que  $p^A$  est prédéterminé, réagissant de façon continue aux écarts par rapport au lieu *AA*, alors que *e* est une variable "jump". On suppose des anticipations rationnelles pour  $\delta$ . On obtient alors facilement le diagramme de phase de la figure 3. L'équilibre simultané du marché du bien africain et de la naira, à l'intersection des deux lieux, est un point-selle, et on sélectionne le sentier convergent *SS* selon l'usage.

**Figure 3: Equilibre simultané des marchés de la naira  
et du bien africain.**

Nous disposons maintenant de tous les ingrédients requis pour étudier l'effet de la dévaluation du franc CFA sur le taux de change parallèle de la naira. En effet, une hausse de  $E$  a des effets de richesse négatifs dans les deux pays, en supposant que la part des biens européens dans l'indice de prix de la Zone CFA est supérieure à celle des actifs en devise étrangère dans le patrimoine de cette Zone. En sens inverse, il y a un effet de substitution dans la Zone CFA qui augmente la demande de bien africain. En supposant que ce dernier effet n'est pas trop fort par rapport aux deux autres, les deux lieux  $AA$  et  $NN$  glissent vers la droite, jusqu'aux positions  $A'A'$  et  $N'N'$ , par exemple. Par conséquent, l'effet sur  $e^*$  est indubitable, allant dans le sens d'une dépréciation (hausse de  $e^*$ ). Si le lieu  $AA$  glisse plus fortement que le lieu  $NN$ , l'effet sur  $p^A$  est négatif, et la dynamique de  $e$  est monotone, après un saut initial. Dans le cas inverse, plus vraisemblable à cause de l'effet de substitution décrit plus haut, l'effet sur  $p^A$  est positif, et on a une surréaction initiale de  $e$ . C'est le cas représenté sur le diagramme, dans lequel l'effet monétaire (sur  $NN$ ) domine l'effet réel (sur  $AA$ ). On pourrait renforcer cette prédiction en ajoutant un effet de substitution de devise, tel que la dévaluation du franc CFA le rend plus attractif pour la suite, diminuant encore plus la demande de nairas.

On pourrait encore enrichir la dynamique du modèle, à la manière de Eastwood et Venables (1982), en supposant que l'effet de richesse agit avec un certain retard sur la demande de biens africains. Dans ce cas, on pourrait obtenir une dynamique non monotone de  $p^A$ . Mais, pour notre propos, le résultat essentiel de cet exercice est qu'il amène à prédire une dépréciation de la naira en réponse à la dévaluation du franc CFA, avec une dynamique plus ou moins compliquée selon les cas. L'exercice économétrique qui suit retrouve en substance ce résultat.

### TEST ECONOMETRIQUE

Pour tester la prédiction principale du modèle présenté ci-dessus, à savoir la dépréciation de la naira au marché parallèle en réponse à la dévaluation du franc CFA, on étudie la relation économétrique entre le taux de change parallèle de la naira  $e$  et le taux de change du franc CFA  $E$ , tous deux exprimés par rapport au \$ US, comme dans le modèle théorique. Le second est considéré

comme exogène, bien entendu. Il s'avère selon le test de Dickey-Fuller augmenté que ces deux séries sont intégrées d'ordre 1 ( $\sim I(1)$ ). Par conséquent, leurs relations économétriques doivent être étudiées au moyen de la théorie de la cointégration, pour éviter le risque d'aboutir à des régressions artificielles (*spurious*). Comme on utilise des données mensuelles couvrant la période 1991.01-1995.02, c'est-à-dire 50 observations au plus, on adopte la méthode en une étape de Hendry (Banerjee *et al.*, 1993). Cette méthode est préférable à la méthode en deux étapes de Engle et Granger (1987), qui n'est valide qu'asymptotiquement, sur des échantillons d'au moins 200 observations.

Nous avons procédé à une démarche de simplification "à la Hendry", en partant d'un modèle avec six retards sur les variables différenciées, et en choisissant par tâtonnement l'ordre des retards sur les variables retardées en niveau. L'équation préférée s'écrit:

$$D \log e = 0,38 D \log e(-1) + 0,23 D \log E - 0,16 D \log E(-3) - 0,21 D \log E(-6) \\ (2,44) \quad (3,15) \quad (2,48) \quad (2,54) \\ + 0,16 \log E(-3) + 0,014 TRD - 0,37 \log e(-1) . \quad (9) \\ (2,75) \quad (2,63) \quad (2,67)$$

$$N = 43, R^2 = 0,39, F = 3,87 (prob. = 0,004), \\ D.W. = 1,83, L.M.(3 lags)-F = 0,24, B.J. = 0,12 (prob. = 0,94), \\ White-F = 2,25 (prob. = 0,03), Chow-F = 1,73 (prob. = 0,14).$$

Dans cette équation, *TRD* est le trend, *N* le nombre de points d'observation restant actifs après les diverses différenciations, et les autres statistiques de test sont aujourd'hui familières. Les nombres entre parenthèses à coté des variables représentent le nombre de retards (en mois). Les nombres entre parenthèses en-dessous des coefficients estimés sont les *t* de Student compatibles avec l'hétéroscédasticité de White. On peut noter un problème d'hétéroscédasticité, repéré par le test de White, qui justifie leur utilisation.

Bien que cela ne soit pas rigoureusement nécessaire, il est rassurant de tester la validité de la représentation à correction d'erreur sans contrainte, qui est implicite dans (9), en étudiant la stationnarité de  $z = \log e - 0,036 TRD - 0,423 \log E(-2)$ , déduite directement de (9). On trouve pour cette variable une valeur du test de Dickey-Fuller augmenté (*ADF*) de - 3,36, à comparer à une valeur-critique de McKinnon de - 2,93 (à 5 %). Ainsi, l'hypothèse de cointégration de ces deux séries (avec un trend déterministe et un retard sur la variable expliquée) ne peut pas être rejetée. D'ailleurs, en procédant directement au test de Dickey-Fuller, en estimant le vecteur de cointégration directement par les MCO sur la relation de long terme (ce qui donne en général un résultat biaisé), on trouve une valeur du test *ADF* de - 4,09, pour une valeur-critique à 5 % de - 3,92 (avec encore un trend déterministe et un retard sur la variable expliquée). Les deux méthodes mènent donc à un diagnostic concordant, même si les vecteurs de cointégration estimés s'avèrent très différents.

Ainsi, il ressort de cette analyse économétrique que les prix du \$ US en nairas et en francs CFA sont cointégrés entre eux, avec un effet positif du



second (exogène) sur le premier. Cet effet se rencontre aussi bien à court terme, au cours du même mois, qu'à long terme. La dévaluation du franc CFA a donc probablement participé à provoquer la dépréciation ultérieure de la naira au marché parallèle, comme le prédit la théorie présentée ci-dessus. On observe un changement de signe des effets de court terme, positif pour l'impact immédiat, et négatif avec trois et six mois de retard. La prédiction de surréaction discutée à la figure 3 paraît donc assez plausible.

## CONCLUSION

Dans ce court article, nous avons analysé l'hypothèse selon laquelle la dévaluation du franc CFA de janvier 1994 avait entraîné une certaine dépréciation de la naira sur le marché parallèle. Après avoir présenté visuellement les séries, nous avons développé un modèle théorique très simple, adaptant celui de Neary (1984) aux réalités de l'Afrique de l'Ouest et Centrale. Ce modèle met en présence deux économies, représentant le Nigéria et la Zone CFA dans son ensemble, en situation de "*price taker*" face au reste du monde. On distingue dans ce modèle des biens européens, qui correspondent aux biens échangeables usuels du modèle de l'économie dépendante, et des biens africains. Ceux-ci ont un prix endogène, comme les biens non échangeables du modèle usuel, mais sont en fait échangés régionalement, entre les deux pays mis en présence dans le modèle, notamment par le commerce transfrontalier. La principale prédiction de ce modèle est que la dévaluation du franc CFA devrait en effet entraîner une dépréciation de la naira sur le marché parallèle. Le principal effet mis en jeu est la perte de pouvoir d'achat des patrimoines des agents des deux pays, qui contiennent des franc CFA dévalués. Elle entraîne une baisse de la demande de biens africains et une baisse de la demande de nairas, qui se conjuguent pour entraîner une baisse de la valeur de cette dernière.

Le test économétrique présenté, basé sur l'analyse de cointégration en une étape "à la Hendry", ne permet pas de rejeter cette prédiction théorique, et montre l'effet significatif du taux de change du franc CFA sur celui de la naira, tous deux exprimés par rapport au \$ US. Il s'exerce aussi bien à court terme qu'à long terme, avec une dynamique non monotone, assez confuse à court terme. La dévaluation du franc CFA a donc probablement participé à faire chuter la naira à l'automne 1994.

### Notes:

1: Appelée le naïra dans les pays francophones de la côte, elle est au féminin dans le Sahel, sans tréma.

2: Les fonctionnaires français impliqués dans cette décision essaient aujourd'hui de se couvrir en affirmant que la fuite devant le franc CFA a été le résultat du discours d'Edouard Balladur de septembre 1993. Cette ligne de défense ne résiste pas aux faits, car l'attaque s'est produite environ six semaines plus tôt, dans les jours qui ont suivi la suspension de la convertibilité externe

des billets (Grégoire, 1995, Herrera, 1994). Les gens présents sur le terrain à cette époque confirment bien le rôle de la mesure de suspension partielle de la convertibilité dans le déclenchement de l'attaque contre le franc CFA. Cette mesure a bien été une énorme bévue, due à une incompréhension du rôle du franc CFA comme monnaie internationale, et en particulier comme actif de portefeuille au Nigéria (cf. Azam, 1996).

3: Nous remercions Pierre-Richard Agénor et Vincent Caupin qui nous ont aidé à compléter nos séries (cf. Azam, 1995).

## Références bibliographiques

- Azam, J.-P. (1988): "La balance du commerce frontalier nigéro-nigérian: une analyse à partir du marché parallèle de la naira (1980-1987)", communication aux 5-ièmes journées internationales d'économie monétaire et bancaire, GRECO monnaie et financement, Clermont-Ferrand (publié sous le titre: "Cross-Border Trade between Niger and Nigeria, 1980-1987: The Parallel Market for the Naira", in M. Roemer and C. Jones (eds.): *Markets in Developing Countries: Parallel, Fragmented, and Black*, 47-61, ICS Press: San Francisco (1991)).
- Azam, J.-P. (1991): "Niger and the Naira: Some Monetary Consequences of Cross-Border Trade with Nigeria", in A. Chhibber and S. Fischer (eds.): *Economic Reform in Sub-Saharan Africa*, 66-75, World Bank: Washington, D. C.
- Azam, J.-P. (1995): "Dollars en solde: politique de change et inflation au Nigéria (1980-1993)", *Revue économique*, 46, 727-737.
- Azam, J.-P. (1996): "Macroeconomic Reforms in the CFA Franc Zone", in I. Elbadawi (ed.): ..., à paraître.
- Banerjee, A., J. Dolado, J. W. Galbraith et D. F. Hendry (1993): *Co-Integration, Error-Correction, and the Econometric Analysis of Non-Stationary Data*, Oxford University Press: Oxford.
- Daubrée, C. (1995): *Marchés parallèles et équilibres économiques: expériences africaines*, L'Harmattan: Paris.
- Delgado, C. L. (1992): "Why Domestic Food Prices Matter to Growth Strategy in Semi-Open West African Agriculture", *Journal of African Economies*, 1, 446-471.
- Dornbusch, R. (1976): "Expectations and Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy*, 84, 1161-1176.
- Eastwood, R. K. et A. J. Venables (1982): "The Macroeconomic Implications of a Ressource Discovery in an Open Economy", *Economic Journal*, 92, 285-299.
- Engle, R. F. et C. W. J. Granger (1987): "Co-Integration, and Error-Correction: Representation, Estimation and Testing", *Econometrica*, 55, 251-276.
- Grégoire, E. (1986): *Les Alhazai de Maradi*, Editions de l'ORSTOM: Paris.
- Grégoire, E. (1995): "Niger et Nigéria: l'impact de la dévaluation du franc CFA", *Afrique contemporaine*, 173, 20-25.
- Herrera, J. (1994): "Sur l'inconvertibilité du F CFA au Cameroun", *Politique africaine*, 54, 47-65.
- Krugman, P. (1989): *Exchange-Rate Instability*, MIT Press: Cambridge, Mass.
- LARES (1995): *Commerce informel et dévaluation du f cfa*, Notes & Etudes, Caisse Française de Développement: Paris.
- Neary, J. P. (1984): "Real and Monetary Aspects of the 'Dutch Disease'", in D. C. Hague and K. Jungenfeld (eds.): *Structural Adjustment in Developed Open Economies*, 357-380, Macmillan: London.

Pourtier, R. (1995): *Atlas de la Zone Franc en Afrique subsaharienne*,  
Ministère de la Coopération, La documentation française: Paris.