

UNIVERSITE ASSANE SECK DE ZIGUINCHOR



L'excellence ma référence

UFR : Sciences Economiques et Sociales

DEPARTEMENT : Economie-Gestion

MASTER : Finance et Développement

SPECIALITE: Evaluation d'Impact des politiques de développement

NIVEAU : Master 2

MEMOIRE DE MASTER

**SUJET : La volatilité du dollar américain par rapport au FCFA
permet-elle de dynamiser les économies des pays de l'UEMOA? Une
justification à partir de l'estimateur GMM pour une pertinence de
l'adoption d'une éventuelle nouvelle monnaie.**

Présenté par : Mbaye LEYE

Sous la direction de : Dr Samba SANE

Soutenu publiquement le 13 Novembre 2024 à l'université Assane SECK de Ziguinchor

Jury

Pr Abdou Aziz NIANG

Maitre de conférence agrégé / UASZ

Président

Dr Kéba Aly GOUDIABY

Maitre-assistant / UASZ

Examineur

Dr Samba SANE

Chercheur / UASZ

Encadrant

ANNEE : 2022-2023

DEDICACE

Je dédie ce travail à :

Mes chers parents Baba LEYE et Fatou SINE,

Mes frères, sœurs, pères et tantes de toute la famille,

Mon guide Cheikh imam ndiogou LEYE,

*Mes tuteurs Massamba NIANG et Saliou NIANG ainsi que mes tantes Saly et Oumy LEYE
respectivement,*

La Fayda Cheikh imam Kabîr BARRY (SFR) à travers al Khalifa Cheikh Diamal BARRY et

Tout le monde qui a participé à sa réussite.

REMERCIEMENTS

Nous tenons tout d'abord à remercier Dieu le Tout Puissant et le très miséricordieux, qui a mis à notre disposition tous les moyens nécessaires pour réussir cette rédaction.

*Nous remercions très chaleureusement le **Docteur Samba SANE** pour avoir accepté l'encadrement et de nous orienter avec une disponibilité remarquable et une pédagogie extraordinaire. Au-delà même des soutiens sur le plan pédagogique, il nous a beaucoup assistés sur le plan social. Je ne cesse de vous remercier.*

*Nos remerciements vont également à l'endroit de tous nos **professeurs** qui nous ont enseigné depuis la Licence 1. Leurs enseignements, dispensés avec beaucoup de compétence, de rigueur et d'autres vertus, nous ont permis d'acquérir tous les bagages nécessaires pour achever ce travail.*

*Tous nos remerciements à l'égard de mes amis tels que le **Team ICARRE** (**Awa LOUM, Amadou bailo DIALLO, Bineta DIEDHIOU, Mamadou DIALLO, etc.**) et tous mes **promotionnaires** qui m'ont permis de mieux me concentrer à travers de riches échanges et entres autres possibilités de renforcement de connaissances et de motivations. Nous remercions aussi vivement nos Doctorants du département économie-gestion en l'occurrence **Ibrahima SYLLA** pour tout le soutien qu'il nous a apporté en nous octroyant des documents bien organisés qui nous ont permis de mieux gérer le cycle. Sans oublier aussi nos très chers aînés en l'occurrence ma marraine **Mariama NDONG, Baboucar DIATTA et Seynabou SONKO** pour tout le soutien à notre égard.*

Enfin, à tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué dans mes études de l'élémentaire à l'université.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	iii
LISTES DES TABLEAUX	iv
LISTES DES FIGURES	iv
SIGLES ET ABREVIATIONS	v
LISTES DES ANNEXES	vi
RESUME	vii
INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 : Système monétaire de l'UEMOA et types de régime de change	4
I. LES TYPES DE REGIME DE CHANGE	4
II. POLITIQUE MONETAIRE	8
III. LE SYSTEME MONETAIRE DE L'UEMOA	14
CHAPITRE 2 : REVUE DE LA LITTERATURE	19
I. REGIME DE CHANGE FIXE ET CROISSANCE ECONOMIQUE	19
II. REGIME INTERMEDIAIRE ET CROISSANCE ECONOMIQUE	23
III. REGIME DE CHANGE FLEXIBLE ET CROISSANCE ECONOMIQUE	24
CHAPITRE 3 : ANALYSE EMPIRIQUE	28
I. METHODOLOGIE	28
II. FAITS STYLISES	33
III. RESULTATS ET DISCUSSIONS	36
CONCLUSION GENERALE	42
BIBLIOGRAPHIE	44
TABLE DES MATIERES	48
ANNEXES	50

LISTES DES TABLEAUX

Tableau 1 : Inflation, indice des prix à la consommation en % de l'UEMOA, du Ghana et du Nigéria entre 2013 et 2023.

Tableau 2 : PIB nominal en dollars de l'UEMOA du Ghana et du Nigéria entre 2017 et 2023.

Tableau 3 : Matrice de corrélation linéaire des variables

Tableau 4 : Régression par la méthode GMM en système.

LISTES DES FIGURES

Figure 1 : Triangle d'incompatibilité de Mundell

Figure 2 : Stabilité politique et absence de violence/ terrorisme (estimation moyenne annuelle de l'UEMOA entre 2010 et 2022)

Figure 3 : l'évolution de la part des échanges intra-UEMOA sur les échanges totaux entre 2004 et 2021

Figure 4 : L'évolution du taux d'utilisateurs moyen annuel de l'UMOA entre 2010 et 2022
L'évolution du taux d'inflation du Ghana entre 2010 et 2023

SIGLES ET ABREVIATIONS

AOF	: Afrique Occidentale Française
BAO	: Banque de l'Afrique Occidentale
BCEAO	: Banque Centrales des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
CEMAC	: Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale
FCFA (en 1945)	: Franc des Colonies Françaises d'Afrique
FCFA (en 1958)	: Franc de la Communauté Française d'Afrique
FCFA (en 1960)	: Franc de la Communauté Financière Africaine (pour l'UEMOA) et Franc de la Coopération Financière Africaine (pour la CEMAC)
FMI	: Fond Monétaire International
GMM	: Generalized Method of Moment
NF	: Nouveau Franc
PAS	: Plan d'Ajustement Structurel
PAZF	: Pays Africains de la Zone Franc
PMNC	: Politique Monétaire Non Conventiionnelle
SMI	: Système Monétaire International
TIC	: Technologie de l'Information et de la Communication
TLTRO	: Targeted Long Term Refinancing Operations
UE	: Union Européenne
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
ZMOA	: Zone Monétaire Ouest Africaine

LISTES DES ANNEXES

Annexe 1 : Taux de croissance moyen du PIB et des prix selon le régime de change dans 10 pays émergents d'Asie

Annexe 2 : Evolution des taux de croissance réels en % entre 2009 et 2017

Annexe 3 : Stabilité politique et absence de violence/ terrorisme (estimation annuelle moyenne) entre 2020 et 2022

Annexe 4 : Taux d'utilisateurs d'internet par rapport à la population annuel moyen des pays de l'UEMOA entre 2010 et 2022

Annexe 5 : Commande pour la régression

RESUME

L'objectif de ce mémoire est d'analyser l'impact du taux de change officiel USA/XOF sur la croissance économique de l'UEMOA. À l'aide de la méthode GMM, les résultats révèlent que seule l'ouverture commerciale exerce une influence significative sur le PIB par tête, contrairement à l'investissement (dont l'effet est faiblement significatif) et au développement financier (effet non significatif). Cela signifie que le taux de change officiel ne favorise pas une meilleure croissance économique au sein de l'UEMOA.

Ainsi, nous suggérons **un régime de change intermédiaire (système de bande de fluctuation mobile) arrimé à un panier de devise** pour les pays de l'UEMOA.

Mots clés : régime de change, croissance économique

ABSTRACT

The objective of this thesis is to analyze the impact of current exchange rate regime of WAEMU on economic growth. Using the GMM method, the results show that only trade openness has a significant impact on GDP per capita, unlike investment and financial development. This means that the current exchange rate regime does not promote better economic growth in WAEMU. Moreover, stylized facts indicate that Egypt, with its intermediate exchange rate regime, performs better than other reference countries.

This is why we suggest **an intermediate exchange rate regime (moving fluctuation band system) pegged to a basket of currencies** for WAEMU countries.

Keywords : Exchange rate regime, economic growth.

INTRODUCTION GENERALE

Le FCFA_{XOF} (Franc de la communauté financière africaine) est une monnaie détenue par les 8 pays de l'UEMOA (Union économique et monétaire ouest africaine) tels que le Sénégal, le Mali, la Guinée Bissau, la cote d'ivoire, le Togo, le Niger, le Bénin et le Burkina Faso. Cette monnaie a, depuis 1945, un régime de change fixe par rapport à la monnaie française. Vue cette fixité, il est évident que l'évolution de l'euro ait une relation positive avec celle du FCFA. Or selon Nadim (2012), entre 1948 et 1993, on note plus d'une dizaine de fois de dévaluation du franc français (FF)¹. Evidemment, durant cette période, le FCFA va forcément se dévaluer, mais aucune réévaluation n'est refaite au profit de cette monnaie ouest africaine afin de combler ces dévaluations répétées du FF. En plus de cela, le FCFA a encore subi une dévaluation forcée en 1994. Ainsi, beaucoup d'africains commencent à remettre en cause ce type de régime monétaire en considérant la monnaie française comme un frein pour le développement des pays de l'UEMOA. Sans oublier aussi les contestations à l'égard du compte d'opérations obligeant la BCEAO de déposer presque 50% de ses réserves de devises auprès du trésor français pour que ce dernier assure une garantie monétaire. Une garantie qui est totalement remise en cause.

Avec ces critiques sans cesse du système monétaire par beaucoup d'auteurs, les dirigeants africains décident de mener des réformes. Ainsi, le 21 décembre 2020, le président de la République du Côte-d'Ivoire, en présence de son homologue français, a annoncé que les pays de l'UEMOA adopteront une nouvelle monnaie, l'Eco, en remplacement du franc CFA (Nubukpo, 2020 ; cité par Sané et Ndiaye 2022). L'Eco restera, comme le franc CFA, encré à l'euro et garanti par la France avec une suppression du compte d'opérations auprès du Trésor français et le retrait de représentants français dans les instances de la BCEAO (banque centrales des états de l'Afrique de l'ouest) (Sané et Ndiaye, 2022). Cependant cette nouvelle réforme est considérée par les africains comme le FCFA sous une autre dénomination. Jusqu'à maintenant cette monnaie n'est pas encore mise en vigueur car le débat reste toujours sur le régime monétaire optimal à adopter pour les pays de cette zone.

Question centrale

Notons que pour Cou-dert et Dubert (2005), le régime de change est l'un des choix centraux de la politique économique (Sall, 2017). Donc la question urgente à se poser est la suivante :

Quel est le régime change optimal pour une dynamique économique de de la zone UEMOA ?

¹ Monnaie détenue par la France à cette époque

Pour parvenir à une réponse, nous sommes partis d'une question centrale qui est la suivante :

Quelle est l'impact du taux de change officiel USD/XOF sur la croissance économique de l'UEMOA ?

En effet, le choix du dollar se justifie par le fait qu'il occupe une place importante dans les relations internationales. Cette monnaie américaine est parmi les monnaies internationales les plus réservées dans les coffres des banques centrales dans le monde. En plus de cela, la majeure partie des échanges internationaux, comme des matières premières stratégiques (pétrole) s'effectuent à l'aide de cette devise.

Questions spécifiques

Selon la théorie économique, le type de régime de change a un effet indirect sur la croissance économique à travers la stimulation de l'investissement, de l'ouverture au commerce extérieur et du développement financier (Aloui et Haïthem, 2005). A cet effet, pour répondre à la question centrale, nous allons voir si le taux de change officiel a un impact sur la croissance économique de l'UEMOA à travers son effet sur ces trois (3) variables ci-dessus. C'est pourquoi on se pose les trois (3) questions spécifiques suivantes :

- Quel est l'effet du taux de change officiel sur la croissance économique à travers son influence sur l'investissement ?
- Quel est l'effet du taux de change officiel sur la croissance économique à travers son influence sur l'ouverture au commerce extérieur ?
- Quel est l'effet du taux de change officiel sur la croissance économique à travers son influence sur le développement financier ?

Objectifs Général

L'objectif général de ce mémoire est d'évaluer l'impact du taux de change officiel USD/XOF sur la croissance économique de l'UEMOA du fait du régime de change fixe entre l'euro et le FCFA afin de proposer un régime optimal pour cette zone.

Objectifs spécifiques

- Estimer l'effet du taux de change officiel sur la croissance économique à travers son influence sur l'investissement.
- Déterminer l'effet du taux de change officiel sur la croissance économique à travers son influence sur l'ouverture au commerce extérieur.

- Evaluer l'effet du taux de change officiel sur la croissance économique à travers son influence sur le développement financier.

Hypothèses

- **Hypothèse générale**

HG : Le taux de change officiel USD/XOF a un impact positif et significatif sur la croissance économique.

- **Hypothèses spécifiques**

HS1 : Le taux de change officiel a un impact positif et significatif sur la croissance économique à travers son influence sur l'investissement.

HS2 : Le taux de change officiel impacte positivement et significativement sur la croissance économique à travers son influence sur l'ouverture au commerce extérieur.

HS3 : Le taux de change officiel influe positivement et significativement sur la croissance économique à travers son effet sur le développement financier.

Intérêt du sujet

Depuis ces derniers temps, le débat sur la pertinence du régime de change monétaire du FCFA ne cesse de s'agiter. A travers l'approche d'analyse abordée dans cette étude, les résultats qui y découlent peuvent, non seulement enrichir la littérature mais aussi être une base permettant aux autorités d'être décisif sur le système de change adéquat avec la situation actuelle de l'union.

Organisation du mémoire

Pour atteindre ces objectifs escomptés, nous avons réparti la rédaction en trois (3) chapitres. Nous allons, d'abord dans le chapitre 1, apporter des explications sur le système monétaire de l'UEMOA et les types de régime de change ; ensuite, faire une revue de la littérature sur la relation entre les types de régime de change et la croissance économique dans le chapitre 2 ; et enfin dans le troisième chapitre, faire l'analyse empirique à travers le traitement des données.

CHAPITRE 1 : Système monétaire de l'UEMOA et types de régime de change

Avec la mondialisation, il était nécessaire de revoir le système monétaire international. Puisque chaque pays avait sa propre monnaie, il aurait été difficile de mener normalement des échanges internationaux. C'est pourquoi, à partir de 1870, les pays s'accordaient à l'élaboration d'un système pouvant faciliter les relations commerciales. Mais avec les obstacles rencontrés au fur du temps, pour les surmonter, le régime était de plus en plus perfectionné. Ainsi, le système a débuté avec un régime de change fixe pour tendre vers une flexibilité totale, lors des accords de la Jamaïque en 1976, même s'il y a plusieurs types de régimes selon le Fond monétaire international (FMI) (Abdelouahab, 2007).

La pertinence du système monétaire de l'union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) imposée par la France depuis les accords de Bretton Woods en 1944 a suscité beaucoup de débat depuis ces dernières décennies.

Sur ces différentes bases, nous allons dans les lignes qui suivent, structurer ce chapitre en trois grandes parties. Nous allons, dans la première partie (I) aborder les types de régime de change selon la classification du FMI ; dans une deuxième partie (II), expliquer la politique monétaire et dans la troisième partie (III) ; analyser le système monétaire de l'UEMOA en mettant en lumière les avantages et les inconvénients de ce régime pour les pays membres.

I. LES TYPES DE REGIME DE CHANGE

Un régime de change est communément défini comme l'ensemble des règles par lesquelles un pays ou plusieurs pays déterminent le taux de change de leur devise par rapport aux autres². Les rapports annuels sur les régimes et les restrictions de change du FMI classent généralement les régimes de change en trois catégories que sont l'ancrage dur (régime de change fixe), l'arrimage souple (régime de change intermédiaire) et le flottement pur (régime de change flexible). Cependant, chaque type de régime est constitué de plusieurs sous types. C'est ainsi que le FMI, dans sa classification de facto, distingue huit catégories de régime de change (Abdelouahab, 2007).

² « Régime de change flottant, régime de change fixe, quelle différence ? » Consulté le 12 juillet 2024. <https://blog.ibanfirst.com/fr/regime-de-change-flottant-regime-de-change-fixe-quelle-difference>.

1. Le régime de change fixe

Dans un régime de change fixe, le cours de devise est fixé par rapport à un étalon. Cet étalon est souvent une monnaie ou un ensemble de monnaie (panier de monnaie). Le taux de change est fixé par la banque centrale qui émet de la devise. Le cours fixé est appelé cours pivot (ou parité fixe) et constitue le taux de change de référence. La dévaluation et réévaluation sont les modifications du cours de change autorisées³. En cas de ces modifications du taux, la banque centrale intervient en achetant ou en vendant des devises étrangères pour assurer l'équilibre.

L'avantage de ce régime est qu'il limite les risques de change des transactions commerciales et des investissements étrangers, réduit les coûts d'accès aux marchés financiers internationaux, facilite la lutte contre l'inflation et confère une confiance en la devise du pays (Dione, 2016).

Cependant, les problèmes avec les régimes fixes sont la dépendance de la politique monétaire, la forte sensibilité face au choc extérieur et un taux maintenu à des niveaux incompatibles avec la situation économique (Dione, 2016). Par ailleurs, une limite importante est développée par Mundell et Fleming (1961). Ces derniers ont développé un triangle appelé « triangle d'incompatibilité de Mundell⁴ ». Ce triangle s'interprète tel qu'un pays ne peut connaître une politique monétaire efficace, un taux de change fixe et une mobilité des capitaux. Seul deux de ces trois caractéristiques sont compatibles. La politique monétaire n'est efficace que si l'on renonce soit à la fixité du taux de change soit à la mobilité des capitaux (Dione, 2016). L'illustration est donnée par le schéma 1 suivant.

Figure 1 : Triangle d'incompatibilité de Mundell



Source :

<https://th.bing.com/th/id/OIP.mRYVNz7XyRgKiUvNryo1FgHaFV?rs=1&pid=ImgDetMain>

³ « Les principaux facteurs de choix d'un régime de change ». Documents pour tous, 16 février 2022. <https://www.clicours.com/les-principaux-facteurs-de-choix-dun-regime-de-change/>

⁴ « Triangle de Mundell | Melchior ». Consulté le 15 juillet 2024. <https://www.melchior.fr/notion/triangle-de-mundell>.

Il y a plusieurs formes de régime de change fixe selon la classification de facto du FMI en 1999 : régimes des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte, le régime de caisse monétaire (currency board), autre régime conventionnel de parité fixe (Abdelouahab, 2007).

a. Régimes des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte

Pour ce système, le pays abandonne sa monnaie nationale et utilise celle d'un pays étranger comme monnaie officielle. Cela signifie que ce pays perd aussi l'autonomie de sa politique monétaire et se soumet à la politique du pays étranger. C'est l'exemple du Salvador qui utilise le dollar US comme moyens d'échange à l'intérieur de son pays.

b. Le régime de caisse monétaire (currency board)

C'est un système où le pays fixe sa monnaie à une devise qui sera détenue comme réserve de change pour couvrir la quantité de monnaie nationale en circulation. Cependant, la banque centrale n'est pas en mesure de prêter de l'argent aux banques commerciales ou à d'autres institutions financières en difficulté pour prévenir une crise financière (Ex : Hong-Kong avec le HKD). Vu cette contrainte, le succès de ce régime repose sur un système bancaire solide et une politique budgétaire prudente (Montalieu, 2005).

c. Autre régime conventionnel de parité fixe

S'agissant de ce système, le pays fixe sa monnaie par rapport à une devise. Cependant, contrairement aux deux autres, avec ce régime, le taux de change peut fluctuer dans une marge de +/-1% même +/-2% (au moins 3 mois). Par ailleurs, bien que les marges de manœuvre des autorités monétaires soient limitées, le degré de flexibilité de la politique monétaire est plus important que dans les régimes d'ancrage ferme (Ex : UEMOA et CEMAC avec le FCFA arrimé à l'EURO).

2. Le régime de change intermédiaire

Le régime de change intermédiaire est un régime dans lequel une fluctuation est permise à l'intérieur d'une fourchette ou bande de fluctuation que préétablie la banque centrale. En quelque sorte, le régime de change intermédiaire représente un compromis entre les régimes de changes de change fixe et les régimes de change flexible. La bande de fluctuation peut également fluctuer en fonction du degré de stabilité souhaité, ce qui permet aux autorités monétaires d'ajuster le taux de change (Dione, 2016). Il existe différents types de régimes de change intermédiaire tels que : Rattachement à l'intérieur d'une bande de fluctuation

horizontale, Système de parités mobiles ou parité glissante, Système de bande de fluctuation mobile (Abdelouahab, 2007).

L'avantage de ce régime qu'ont souligné des auteurs comme Ka et Diaw (2012) est que ça permet de résoudre une partie des problèmes des régimes de change fixe et flexible. En effet, ce type de régime peut permettre à des économies de ne pas enregistrer de fortes inflations par rapport aux taux dans un régime de change flexible, mais peut engendrer aussi de forte croissance contrairement à celle obtenue dans un régime fixe. C'est pourquoi, cet auteur suggère la mise en place d'un régime de change mixte indexé sur l'euro et le dollar pour les pays de l'UEMOA⁵.

a. Rattachement à l'intérieur d'une bande de fluctuation horizontale

Le taux de change de la monnaie est maintenu à l'intérieur d'une marge de fluctuation d'au moins 1 % de part et d'autre du taux central (officiel ou "de facto"). Les autorités monétaires ont une certaine marge de manœuvre qui dépend de la largeur de la bande de fluctuation.

b. Système de parités mobiles ou parité glissante

Le taux de change est régulièrement ajusté pour faire face à certaines variations des indicateurs de l'économie comme la hausse de l'inflation. Par ailleurs cet ajustement doit se faire avec une annonce au préalable.

c. Système de bande de fluctuation mobile

Ce système correspond à un régime de bandes glissantes et constitue, en quelque sorte, une combinaison des deux systèmes précédents. En effet, la valeur de change est maintenue dans une bande de fluctuation autour d'un taux central qui, à son tour, peut être ajusté pour répondre aux déséquilibres économiques.

3. Le régime de change flexible

Selon le FMI, dans les régimes de change flexibles, le cours de la monnaie résulte de la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des devises. Si la Banque centrale s'abstient de toute intervention sur ce marché, on est dans un régime de flottement pur et, dans le cas contraire, dans un régime de flottement dirigé (Thiam, 2009).

⁵ Les sept pays tels que : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. La Guinée Bissau exclue

Selon ce dernier, ce régime a des avantages. Il stipule que la flexibilité des taux de change assure l'équilibre aussi bien externe qu'interne⁶, maintient la compétitivité des produits nationaux sur les marchés étrangers et libère les autorités monétaires de l'obligation de maintenir une parité fixe⁷. Par contraste, ce régime a des inconvénients tels que l'inflation importée, des effets négatifs sur la volatilité sur les échanges commerciaux et financiers (Dione, 2022).

a. Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change

Contrairement aux régimes précédents, la monnaie n'est pas fixée à une monnaie de référence, mais elle fluctue. Cependant, la banque centrale peut intervenir pour ajuster le taux de change en répondant aux variations de certains indicateurs économiques tels que la balance commerciale, les réserves internationales, etc. Par ailleurs, l'intervention de la banque centrale se fait sans annonce au préalable.

b. Flottement libre

Pour ce système, le taux de change est laissé flotter librement et est déterminé par le marché. A contrario au régime précédent, l'intervention de la banque centrale est très restreinte. Elle n'intervient que lorsque la monnaie s'apprécie ou se déprécie de manière injustifiée pour acheter ou vendre des devises.

II. POLITIQUE MONETAIRE

La politique monétaire désigne l'ensemble des décisions et des actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de réguler la quantité de monnaie qui circule dans l'économie⁸.

Dans la zone UEMOA, c'est la banque centrale des états de l'Afrique de l'ouest (BCEAO) qui est habilitée à mener sa politique monétaire. Ainsi, conformément à l'article 8 des statuts de la BCEAO, l'objectif principal de cette institution, est d'assurer la stabilité des prix. Sans compromettre cet objectif, la Banque Centrale apporte son soutien aux politiques économiques

⁶ Pour Krugman et Obstfeld (1999), « l'équilibre externe consiste à éviter des déséquilibres excessifs dans les paiements internationaux et l'équilibre interne consiste à réaliser le plein emploi avec la stabilité des prix » (THIAM, 2009)

⁷ Cette obligation, lorsqu'elle s'avère non crédible (Obstfeld et Rogoff, 1995) peut engendrer des spéculations déstabilisatrices qui finissent, dans bien des cas, par conduire à une dévaluation (Thiam, 2009).

⁸ La Finance Pour Tous. *Politique monétaire* [en ligne]. Politique économique. (Janvier). Date de mise à jour le 18 septembre 2024. Consulté le 18 septembre 2024. Disponible sur : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/>.

de l'UEMOA, en vue d'une croissance saine et durable⁹. Mais pour assurer l'objectif de stabilité des prix, la banque centrale peut avoir le choix entre deux politiques monétaires : **la politique monétaire conventionnelle et/ou la politique monétaire non conventionnelle**. Pour bien mener ces politiques, la banque centrale se procure des outils qui influent sur la masse monétaire à travers des canaux de transmission tels que le canal des taux d'intérêts, le canal du crédit et celui des prix d'autres actifs (taux de change et cours des actions) (BCEAO, 2012).

1. Les canaux de transmission de politique monétaire

a. Le canal des taux d'intérêts

La **baisse** ou l'**augmentation** des taux directeurs des banques centrales entraînent respectivement la **baisse** ou l'**augmentation** des taux d'intérêts des banques commerciales si bien qu'une **hausse** ou une **baisse** de la masse monétaire en circulation.

b. Le canal du crédit

Il a été montré que la hausse du taux d'intérêt peut diminuer la probabilité de remboursement du crédit. Pour éviter ce phénomène, les banques commerciales peuvent être réticentes d'octroyer des prêts. Par conséquent, une diminution de la masse monétaire peut se résulter puis une baisse de l'investissement qui se traduit par une baisse de la production nationale¹⁰.

c. Le canal des prix d'autres actifs (taux de change et cours des actions)

Pour *le taux de change*, l'**augmentation** ou la **baisse** des taux d'intérêts peut respectivement **augmenter** ou **baisser** la demande de monnaie nationale pour **placer** ou **retirer** des capitaux. A cet effet, il pourrait résulter une **appréciation** ou une **dépréciation** du taux de change suscitant respectivement une **réduction** ou une **favorisation** de la compétitivité extérieure.

Pour *le cours des actions*, la hausse des taux d'intérêts, augmentant le coût d'emprunt, peut pousser les agents à céder leurs actions pour reconstituer des encaisses monétaires. La forte vente des actions peut faire chuter le cours de ces titres entraînant une baisse des investissements des entreprises puis celle de la production nationale.

⁹ BCEAO. *Objectifs de la Politique Monétaire*. Politique monétaire. Consulté le 16 septembre 2024. Disponible sur : <https://www.bceao.int/fr/content/objectifs-de-la-politique-monetaire>

2. Politique monétaire conventionnelle

On parle de politique monétaire conventionnelle lorsque la banque centrale utilise les instruments tels que **les taux directeurs** ou **les taux de réserves obligatoires** pour atteindre son objectif.

a. Taux directeurs

Dans la zone euro, trois (3) types de taux directeurs sont utilisés par la banque centrale européenne (BCE) : un (1) taux **d'opérations d'open market** et deux (2) taux de **facilités permanentes** (SENAT, 2009).

- **Opérations d'open market**

Ce sont les opérations de refinancement menées par la banque centrale via des appels d'offre à plus ou moins longue échéances. Ces appels d'offres permettent à la banque centrale de prêter de l'argent aux banques commerciales. En contrepartie de ces prêts, les banques mettent en garantie une partie de leurs actifs (titres de créances, bon du trésor...). Le taux directeur utilisé, est appelé « **taux de refinancement** » ou « **taux directeur** » qui est un taux de prêts pour une durée d'une semaine. Outre le taux de refinancement, il existe d'autres types opérations d'open market¹¹.

- **Facilités permanentes**

Les banques peuvent aussi emprunter pour 24 heures à la banque centrale, mais à un taux plus élevé, **le taux de la facilité de prêt marginal**. Si, au contraire, elles ont un excédent de liquidités, elles peuvent le déposer pour 24 heures auprès de la banque centrale, qui les rémunèrera au taux, plus faible, **de la facilité de dépôt** (Banque France, 2023).

Dans la zone UEMOA, **les opérations d'open market** de la BCEAO comprennent les opérations principales d'injection de liquidités de maturité une semaine, de maturités longues comprises entre un (1) et douze (12) mois, les opérations de retrait de liquidités, les opérations ponctuelles de réglage et les opérations de cessions temporaires ou définitives de titres sur le marché interbancaire. Outre le guichet des appels d'offres, la Banque Centrale a mis en place

¹¹ **Autres opérations d'open market** : prises en pension à échéance trois mois, opérations de « réglage fin », prêts garantis par des actifs, opérations fermes, reprises de liquidité en blanc et émissions de certificats de dette par la BCE, échanges de devises

des guichets permanents (guichet de prêt marginal¹², guichet spécial de refinancement¹³ et guichet des avances intra-journalières¹⁴) en vue de fournir, à la demande des liquidités d'appoint aux établissements de crédit éligibles.

Mais la BCEAO, en ce moment n'utilise que deux principaux taux directeurs : le **taux d'intérêt minimum de soumission** (opérations d'open market) et le **taux du guichet de prêt marginal** (facilités permanentes), dont les niveaux sont actuellement fixés respectivement à 3,5% et 5,5%¹⁵.

b. Réserves obligatoires

C'est un instrument, relégué au second plan, qui consiste à obliger les banques commerciales de déposer une part des dépôts provenant de leurs clients. Le montant des réserves obligatoires est calculé en moyenne sur une période d'environ six semaines.

3. Politique monétaire non conventionnelle

La crise financière de 2008, due principalement à la non solvabilité des emprunteurs aux Etats-Unis, avait obligé la réserve fédérale¹⁶ (Fed) à recourir à des instruments de politiques monétaires inhabituels. En effet, cette crise avait entraîné une crise de confiance entre les établissements financiers malgré une forte baisse des taux directeurs de la Fed. Selon **SENAT, 2009**), cette crise de confiance se traduit par le dysfonctionnement des canaux de transmission monétaire imposant le recours à des instruments *non conventionnels*. La politique monétaire non conventionnelle (PMNC) peut être définie comme le recours, par la banque centrale, à d'autres instruments différents de ceux utilisés en politique conventionnelle. Pour Carré (2015), les PMNC servent non seulement à faire fonctionner les canaux de transmission des politiques conventionnelles, mais aussi à assurer directement la stabilité des prix de la BCE.

¹² **Sur le guichet de prêt marginal**, la BCEAO offre des possibilités de refinancement sur une maturité comprise entre un (1) et sept (7) jours

¹³ **Sur le guichet spécial de refinancement**, les contreparties admissibles peuvent bénéficier des avances sur des maturités allant de trois (3) à douze (12) mois.

¹⁴ **Le guichet des avances intra-journalières** est à la disposition des participants pour leur permettre de faire face aux besoins de trésorerie au cours d'une journée d'échange. Les avances sur ce guichet sont remboursables le même jour et ne portent pas intérêts.

¹⁵ BCEAO. *Instruments de mise en œuvre de la Politique Monétaire* [en ligne]. Consulté le 16 septembre 2024. Disponible sur : <https://www.bceao.int/fr/content/instruments-de-mise-en-oeuvre-de-la-politique-monetaire>.)

¹⁶ Réserve fédérale : la banque centrale des Etats-Unis

Plusieurs instruments de politiques monétaires non conventionnels peuvent être distingués : **quantitative easing (QE), crédit easing, taux des opérations de refinancement de long terme, taux d'intérêt négatifs et swap de change.**

a. Quantitative easing (ou assouplissement quantitatif)

La politique de « **quantitative easing** » consiste à l'achat de titres publics (**obligation d'état**) par la banque centrale. A l'aide de cet instrument, l'objectif de la banque centrale peut être atteint à travers deux canaux (SENAT, 2009). **Premièrement** : l'achat massif des titres publics entraîne une diminution des taux longs sur les obligations d'Etat. Il s'ensuit une baisse du coût de la dette publique permettant aux Etats d'avoir des marges de manœuvre budgétaires pour relancer l'économie (Carré, 2015). **Deuxièmement**, le rachat des titres de dette publique aux banques commerciales engendre une baisse des rendements de ces titres. Vu cette baisse, ces banques préfèrent placer ces liquidités auprès d'un autre pays plus rémunérateur (par exemple aux Etats Unis). Ainsi, elles sont obligées d'acheter du dollar contre leur monnaie nationale entraînant une dépréciation de cette dernière si bien qu'une inflation « importée » (Carré, 2015).

b. Crédit easing (ou assouplissement des conditions de crédit)

Selon le Sénat (2009), la politique de « crédit easing » consiste en le refinancement ou le rachat, par la banque centrale, de titres représentatifs de crédits à l'économie (billets de trésorerie, obligations privées ou bons hypothécaires). Cet instrument relance le crédit en passant par le canal du bilan bancaire (Carré, 2015). En effet, les banques récupèrent de la liquidité à la place de titres risqués : la qualité du bilan bancaire s'améliore. Cette amélioration permet d'estomper la crise de confiance sur le marché interbancaire. Par conséquent, la liquidité sur ce marché s'améliore, les taux d'intérêt baissent et le crédit repart.

c. Swap de change

Cet instrument, consiste, pour une banque centrale, à ouvrir à d'autres banques centrales une ligne de crédit libellée dans sa monnaie. La réserve fédérale, puisque les règles ne l'autorisent pas à fournir de liquidités aux banques commerciales étrangères présentes dans le territoire américain, a initié avec les banques centrales partenaires, un programme d'accord de swap de change¹⁷ (ou de devises). Ces banques centrales partenaires (Banque centrale européenne et

¹⁷ La technique du swap est à un échange de sous-jacent financier contre un autre entre deux institutions. C'est un contrat de financement de gré à gré dont les sous-jacents peuvent prendre différentes formes : obligations, actions, devises, taux d'intérêt, etc.

banque centrale de suisse), détenant des dollars, ont pu répondre au besoin de liquidité des banques commerciales qui relèvent de leur juridiction monétaire mais implantées aux Etats-Unis. Ce qui peut augmenter la masse monétaire et de lutter contre la déflation (SANE, 2020).

d. Forward guidance (ou guidage prospectif)

On parle de **forward guidance** lorsque la banque centrale mène sa politique monétaire en utilisant la communication comme instrument afin de permettre aux agents de fixer leurs anticipations. En effet, en fixant des taux directeurs à un niveau quasiment nul (Zero lower bound), la banque centrale peut annoncer que ce taux reste inchangé pendant un certain temps. A cet effet, les banques centrales espèrent ainsi ancrer les anticipations des ménages et des entreprises afin de réduire les incertitudes sur les taux courts et donc sur le niveau des taux longs (SANE, 2020). Keynes disait : « *en économie, lorsque les agents ouvrent leur parapluie, il pleut* ». Ainsi, cette annonce de la banque centrale permet aux investisseurs, par exemple, de fixer leurs anticipations de façon à ce que les rendements de titres obligataires à long terme suivent le mouvement à la baisse. Cette baisse des taux longs devrait faciliter l'accès au crédit et encourager les dépenses, ce qui aidera à **relancer l'économie**.

e. Taux des opérations de refinancement de long terme (TLTRO¹⁸ en anglais)¹⁹

Les **opérations ciblées de refinancement à long terme** sont des prêts à long terme que la banque centrale accorde aux banques commerciales, à condition qu'elles augmentent les crédits qu'elles accordent aux particuliers et aux entreprises. Si une banque atteint cet objectif, elle bénéficie d'un taux de remboursement avantageux. Si elle échoue, elle doit rembourser à un taux plus élevé. Cette mesure incite les banques à prêter davantage dans l'économie réelle, plutôt que d'utiliser la liquidité pour spéculer.

Cet accord de financement a été utilisé par les banques centrales pour la fourniture de devises aux banques en position de sous-liquidité. Le principe est le suivant : Une banque centrale A (par exemple la BCEAO) met à la disposition d'une autre banque centrale B (par exemple la Banque Centrale du Nigeria - BCN) une ligne de crédit en monnaie nationale (le Franc CFA – FCFA, qui est de fait une devise pour la BCN). Ainsi, la banque centrale B peut utiliser ces ressources pour refinancer, en devises, les banques qui relèvent de sa juridiction. Le swap de fourniture de devises établit que la banque centrale B offre les mêmes facilités de fourniture de crédits en devises à la banque centrale A.

¹⁸ TLTRO : Targeted Long Term Refinancing Operations

¹⁹ CentralCharts. « Qu'est-ce qu'une politique monétaire non conventionnelle? » Consulté le 16 septembre 2024. <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/9-economie/35-banque-centrale/976-politique-monetaire-non-conventionnelle>.

f. Taux d'intérêt négatifs²⁰

L'idée derrière un taux d'intérêt négatif est que la banque centrale, au lieu de rémunérer les banques commerciales grâce à leur dépôt, c'est plutôt ces banques de second rang qui versent des intérêts si elles déposent de liquidités auprès de la banque centrale. En temps normal, avec les taux de facilités des dépôts, les banques doivent être remboursées lorsqu'elles déposent à la banque centrale. Par contre, cette mesure non conventionnelle qui est le taux d'intérêt négatif, empêche les banques de laisser dormir leur argent auprès de la banque centrale et les force à prêter aux agents économiques (ménages et entreprises).

III. LE SYSTEME MONETAIRE DE L'UEMOA

1. L'historique du système

A partir de l'année **1840**, les pièces coloniales spéciales ne sont plus émises pour les colonies françaises d'Afrique. Par contre, c'était le franc métropolitain (franc germinal) émis par le trésor français qui avait cours légal dans ces colonies²¹. C'est le **29 janvier 1929** que l'émission du Franc en usage dans les colonies françaises d'Afrique fut confiée à la Banque de l'Afrique Occidentale (B.A.O), une banque privée, placée sous tutelle étroite de la Banque de France : elle avait pour règle d'émettre 3 unités monétaires par unité d'or en réserve (Nadim, 2012). C'était le régime de l'étalon change or. Le **26 décembre 1945**, une nouvelle parité entre le franc et les francs coloniaux (francs CFA) est fixée. Selon cette parité 1 FCFA vaut 1,70 franc métropolitain²². Mais en **1948**, ce taux de change va être modifié suite à la dévaluation de 15% du FF par rapport au dollar poussant la métropole à réévaluer le FCFA de ce même taux (1 FCFA=2FF). Par contre, suite à cette année, le FCFA n'est plus réévalué tandis qu'entre 1948 et 1993, le FF a été dévalué plus d'une dizaine de fois (Nadim, 2012).

Le 20 janvier 1955, le pouvoir d'émission du FCFA est retiré à la BAO et est confié à « l'institut de l'AOF et du Togo » pour les colonies françaises d'Afrique occidentale (Nadim,

²⁰ CentralCharts. « Qu'est-ce qu'une politique monétaire non conventionnelle? » Consulté le 16 septembre 2024. <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/9-economie/35-banque-centrale/976-politique-monetaire-non-conventionnelle>

²¹ « Chronologie des événements marquants de l'histoire de la BCEAO et de l'UMOA.pdf ». Consulté le 31 juillet 2024. <https://www.bceao.int/sites/default/files/2019-12/Chronologie%20des%20C3%A9venements%20marquants%20de%20l%27histoire%20de%20la%20BCEAO%20et%20de%20l%27UMOA.pdf>.

²² « Chronologie des événements marquants de l'histoire de la BCEAO et de l'UMOA.pdf ». Consulté le 31 juillet 2024. Disponible sur : <https://www.bceao.int/sites/default/files/2019-12/Chronologie%20des%20C3%A9venements%20marquants%20de%20l%27histoire%20de%20la%20BCEAO%20et%20de%20l%27UMOA.pdf>.

2012). Le **29 septembre** de cette même année la première convention de compte d'opérations fixant les relations entre l'Institut d'Emission de l'AOF et du Togo et le Trésor public français est signée²³. Cette convention obligeait l'institut d'émission de déposer la totalité de ses réserves de change auprès du trésor français. Mais grâce aux réformes effectuées, la BCEAO²⁴ (qui remplace l'institut d'émission en 1959²⁵) ne dépose plus que 65% (entre 1973 et 2005) puis 50% de ses réserves depuis 2005. Il y a certains qui disent que ce compte est annulé mais d'autres contrecarrent cette opinion. En plus de ce compte, il y a aussi un « compte spécial de nivellement » où des dépôts facultatifs y sont effectués. En contrepartie, non seulement ces dépôts sont rémunérés à un taux de 0.3%²⁶, mais aussi le trésor français assure la garantie de la convertibilité présentée comme illimitée (Tinel, 2016).

Le 1er janvier 1960, le général DE GAULLE remplace l'ancien franc (franc Poincaré) par le nouveau franc (NF) avec 1 NF=100 ancien franc ou 1 ancien franc= 0,01 NF. Ce qui entraîne une dévaluation du FCFA avec 1 NF= 50FCFA ou 1 FCFA= 0,02 NF²⁷. La dernière dévaluation de la monnaie ouest africaine s'est produite en janvier 1994 dans le cadre des plans d'ajustement structurel (P.A.S) où le FMI impose une baisse de 50% du FCFA (1 FCFA=0,01 FRF²⁸). Selon Mbaye, A.A et al (2019), cette dévaluation s'est conjuguée avec une transition vers une union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA). Enfin, depuis 2002, avec l'avènement de l'EURO qui est la monnaie unique des pays de la zone euro, le taux de change est devenu 1EURO=655,957FCFA.

2. Avantages et inconvénients pour les pays de l'UEMOA

Ce système de change monétaire a aussi bien des avantages que des inconvénients pour les pays de l'UEMOA.

²³ « Chronologie des événements marquants de l'histoire de la BCEAO et de l'UMOA.pdf ». Consulté le 31 juillet 2024. Disponible sur : <https://www.bceao.int/sites/default/files/2019-12/Chronologie%20des%20C3%A9venements%20marquants%20de%20l%27histoire%20de%20la%20BCEAO%20et%20de%20l%27UMOA.pdf>.

²⁴ BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

²⁵ « Chronologie des événements marquants de l'histoire de la BCEAO et de l'UMOA.pdf ». Consulté le 31 juillet 2024. Disponible sur : <https://www.bceao.int/sites/default/files/2019-12/Chronologie%20des%20C3%A9venements%20marquants%20de%20l%27histoire%20de%20la%20BCEAO%20et%20de%20l%27UMOA.pdf>.

²⁶ Depuis le 10 septembre 2014

²⁷ « Chronologie des événements marquants de l'histoire de la BCEAO et de l'UMOA.pdf ». Consulté le 31 juillet 2024. <https://www.bceao.int/sites/default/files/2019-12/Chronologie%20des%20C3%A9venements%20marquants%20de%20l%27histoire%20de%20la%20BCEAO%20et%20de%20l%27UMOA.pdf>.

²⁸ FRF : Franc Français qui remplace le nouveau franc (NF) avec le même taux

a. Avantages du système de change monétaire

• **Maitrise de l'inflation**

Le régime de change fixe est favorable à la bonne maitrise de l'inflation. Entre 2013 et 2023, le taux d'inflation des pays de l'UEMOA s'élève à 1,92%. Contrairement au pays comme le Ghana et le Nigéria qui ont des régimes de changes flexible, leur taux moyen sur la même période est de 15,148%.

Tableau 1: Inflation, indice des prix à la consommation en % de l'UEMOA, du Ghana et du Nigéria entre 2013 et 2023.

Taux d'inflation annuel (IPC) (en %)											
Années	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Moyenne (UEMOA)	1.5	-0.1	1	0.3	1.1	1.2	-0.7	2.1	3.6	7.4	3.7
Moyenne (2013-2023)uemoa	1.92										
Moyenne (Nigéria et Ghana)	10.081	11.769	13.080	16.576	14.437	9.952	9.270	11.567	13.462	25.052	31.383
Moyenne (2013-2023)nigéria et ghana	15.15										

Source : Auteurs, à partir des données de BCEAO (2011) et WDI (2024).²⁹

- **Garantie de la convertibilité du FCFA en EURO** par le Trésor Français ;
- **Garantie de la convertibilité du FCFA en devises** à travers le marché des changes de Paris, avec l'EURO comme étalon³⁰ ;
- **La stabilité monétaire**
Grâce à cette garantie, le FCFA gagne une certaine crédibilité à l'égard des investisseurs et les bailleurs de fonds (Thiam, 2009);
- **Opportunité d'échanger**
En tant que monnaie unique, le FCFA permet aux pays de l'UEMOA d'effectuer fortement des échanges entre eux.

²⁹ BCEAO (2011) pour les informations sur l'UEMOA et WDI (2024) pour celles du Nigéria et du Ghana

³⁰ « Franc CFA | Histoire et informations | BCEAO ». Consulté le 25 août 2024.
<https://www.bceao.int/fr/content/histoire-du-franc-cfa>.

b. Inconvénients du système de change monétaire

• **Manque de souveraineté monétaire**

La France, pour s'ajuster aux variations de ses fondamentaux économiques (balance commercial, inflation, ...), peut mener des politiques monétaires en sa faveur sans même se soucier des conséquences négatives sur les pays de l'UEMOA. On peut donner l'exemple des dévaluations répétitives du FF après 1948 qui ne s'étaient pas suivies à des réévaluations de la monnaie africaine. Ces décisions avaient entraîné des dévaluations du FCFA (par rapport au dollar) qui permettaient au pays français de bénéficier de plus en plus des réserves en dollar américain ;

• **Politique monétaire restrictive**

Beaucoup de gens plaident en faveur de ce système grâce à la maîtrise d'inflation qu'il confère à l'UEMOA. Mais, cette volonté de faible taux d'inflation peut défavoriser la hausse du taux de crédit pouvant freiner l'investissement ouest africain (Mbaye, A.A et al, 2019);

• **La forte vulnérabilité face aux chocs externes**

Entre 1986 et 1993, le dollar américain s'était fortement dévalué par rapport au FCFA. Cette réévaluation de la monnaie ouest africaine avait entraîné une forte baisse de leurs recettes d'exploitations si bien qu'un énorme déficit extérieur. Cette crise avait poussé le FMI d'imposer une dévaluation de 50% du FCFA (Nadim, 2012).

• **Faible croissance économique**

Au vu du tableau ci-dessous, on note qu'entre 2017 et 2023, le PIB nominal moyen des pays de l'UEMOA est environ de **165 milliards USD** qui est fortement inférieur à celui du Ghana et du Nigéria (environ **497 milliards USD**). Ce qui montre que plus le régime de change de la monnaie est flexible, plus le pays a une forte chance d'avoir un PIB élevé.

CHAPITRE 1 : Système monétaire de l'UEMOA et types de régime de change

Tableau 2: PIB nominal en dollars de l'UEMOA du Ghana et du Nigéria entre 2017 et 2023.

PIB au prix courant en dollars							
Pays	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023
Benin	12 701 655 837	14 262 408 090	14 390 708 751	15 686 741 884	17 687 623 530	17 425 418 044	19 673 284 686
Burkina Faso	14 106 955 615	15 890 066 221	16 032 813 502	17 725 010 531	19 643 166 854	18 820 219 331	20 324 617 839
Cote d'Ivoire	52 512 343 997	58 522 477 787	60 382 894 697	63 027 852 805	72 794 636 654	70 173 140 101	78 788 828 907
Guinea-Bissau	1 469 978 606	1 554 133 594	1 486 476 582	1 520 479 985	1 724 555 634	1 714 166 526	1 966 461 400
Mali	15 365 713 048	17 070 867 590	17 280 250 810	17 465 392 764	19 309 463 508	18 780 322 204	20 904 898 296
Niger	11 185 104 252	12 837 307 497	12 889 555 561	13 744 653 103	14 915 002 436	15 433 852 712	16 819 170 421
Senegal	20 996 562 944	23 116 701 556	23 403 995 992	24 530 513 038	27 520 784 130	27 619 479 060	31 013 986 429
Togo	6 387 422 518	7 029 300 383	6 992 700 101	7 400 284 168	8 342 243 646	8 169 476 149	9 171 261 835
Total UEMOA	134 725 736 816	150 283 262 718	152 859 395 997	161 100 928 278	181 937 476 392	178 136 074 128	198 662 509 813
Moyenne (2017-2023) uemoa	165 386 483 449						
Nigeria	375 745 731 053	421 739 251 509	474 517 490 844	432 198 898 468	440 838 992 188	472 624 596 926	362 814 951 696
Ghana	60 405 924 079	67 298 914 624	68 337 969 248	70 043 095 504	79 524 421 861	74 263 364 042	76 370 394 412
Total Nigéria et Ghana	436 151 655 132	489 038 166 133	542 855 460 092	502 241 993 971	520 363 414 050	546 887 960 968	439 185 346 108
Moyenne (2017-2023) nigéria et ghana	496 674 856 636						

Source : Auteurs, à partir des données de WDI (2024).

CHAPITRE 2 : REVUE DE LA LITTERATURE

Avec l'adoption de la future monnaie de l'UEMOA (l'Eco), beaucoup d'auteurs ne cessent de critiquer le système actuel. Certains même considèrent que l'Afrique est dans une servitude monétaire et il doit y sortir. Cependant, d'autres avancent l'idée selon laquelle cet arrangement est la meilleure chose pour demeurer dans une stabilité économique.

Sur la base de ces contradictions, on essaye dans les lignes qui suivent, d'exposer les idées des auteurs et leurs investigations empiriques effectuées sur le meilleur régime de change pour les pays de l'UEMOA. A cet égard, étant donné que la croissance économique est l'un des indicateurs privilégiés pour mesurer la performance économique des pays, nous allons mettre en lumière les propos des auteurs sur la relation qui existe entre chaque régime de change et la croissance économique. En considérant la classification de jure fait par le FMI, cette revue est structurée en trois grandes parties. En premier lieu (I), nous allons mettre en exergue la relation entre régime de change fixe et croissance économique ; en deuxième lieu (II), celle entre régime de change intermédiaire et croissance économique et en troisième et dernier lieu celle qui existe entre régime de change flexible et croissance économique.

Selon la théorie économique, le type de régime de change a un effet direct sur la croissance de par son influence sur la vitesse d'ajustement aux chocs et un effet indirect à travers la stimulation de l'investissement, de l'ouverture au commerce extérieur et du développement financier (Aloui et Haïthem, 2005). Raison pour laquelle nous allons, dans chacune de ses parties soulignées ci-dessus, montrer, selon les auteurs, comment le type de régime peut affecter directement et indirectement la croissance économique.

I. REGIME DE CHANGE FIXE ET CROISSANCE ECONOMIQUE

Pour Klein et Shambaugh, (2010) ; cité par Sall (2017), les taux de change fixes fournissent une inflation faible et stable. Aussi Domaç et al., (2001) et Ghosh et al., (1997) ; cité par Thiam (2009), à travers leurs travaux empiriques, trouvent que l'inflation a été plus faible dans les pays qui ont choisi des régimes de change fixes. Par ailleurs Thiam (2009) constate que la zone UEMOA a connu plus de stabilité en matière monétaire que les autres pays africains. C'est ce que soutient Camara (2015) ; cité par Désiré et Issidor (2019). Sur un échantillon de pays de l'Afrique subsaharienne, Camara (2015) montre que les PAZF enregistrent les meilleures performances que ceux hors zone Franc en terme d'inflation.

Malgré ces avantages sur l'inflation accordé au régime de change fixe, qu'en est-il de l'évolution de la croissance économique parallèlement enregistrée dans ces zones ?

Coudert et Dubert (2004) ; cité par Sané et Ndiaye (2022), montrent que dans 10 pays émergents d'Asie, les plus forts taux de croissance du PIB (8,4%) sont associés à des taux d'inflation proche de deux chiffres (9,4%) et selon que les pays évoluent dans la politique de change flottant librement³¹. Or, dans les pays à régime de change fixe, la croissance est tablée à 6% pour un taux d'inflation de 4,8%. Ces résultats sont confirmés par Ka et Diaw (2012). Ces derniers, sur 14 pays de la CEDEAO entre 1970-2000, montrent des effets positifs des deux types de régimes de change (fixe et flexible) sur la croissance économique réalisée. Ils ont également montré que l'effet du régime de change flexible sur la croissance est plus important que celui du régime de change fixes. Ses propos sont appuyés par Camara (2015) qui affirme que les performances en termes de croissance économique sont plus faibles dans les pays africains de la zone franc (PAZF) que dans ceux hors zone Franc³² (Désiré. A et Issidor. N, 2019). Par contre, Ndiaye et Dogbe (2019), même s'ils confirment les résultats de ces auteurs précédents³³, ajoutent que les taux de croissance de l'UEMOA sont plus élevés si l'on exclut de la ZMOA, le Nigéria et le Ghana qui sont des exportateurs de pétrole. Cela peut sous-entendre qu'il est possible de réaliser de belle performance en terme de croissance avec le régime de change fixe.

Or Ali ZAFAR durant son discours lors des états généraux de l'ECO à LOME en 2021 affirme « *la zone FRANC est la zone où on pense que la stabilité est plus importante que la compétitivité*³⁴ ». Pour Nubukpo (2015), différentes études empiriques, menées dans la zone de l'UEMOA par Combey et lui-même en 2010, ont montré que les politiques monétaires restrictives avaient un impact macroéconomique récessif, leurs poussant à suggérer qu'il est possible d'obtenir un supplément de croissance économique par le biais d'une politique monétaire expansionniste, avec un taux optimal d'inflation de 8 %, bien loin de la cible actuelle de 2% visée par la BCEAO (Sané et Ndiaye, 2022).

³¹ Voir **Annexe 1** : Taux de croissance moyen du PIB et des prix selon le régime de change dans 10 pays émergents d'Asie

³² Voir **Annexe 2** : Evolution des taux de croissance réelles en % entre 2009 et 2017

³³ Le Groupe De Mots « Auteurs Précédents » Fait Référence À Ka Et Diaw (2012) Et Camara (2015)

³⁴ Discours de Ali Zafar aux Etats Généraux de L'ECO à Lomé.

Disponible sur : <https://youtu.be/PIJVILZQ4pI?si=T1RFjkdGPtpELjAU>

En plus, contrairement à l'idée selon laquelle le régime de change fixe est meilleur que les autres régimes en matière de lutte contre l'inflation, d'autres auteurs comme De Grauwe et Schnabl (2008) ; cité par Sall (2017), affirment que le régime flexible et intermédiaire en sont meilleurs. C'est pourquoi Sané et Ndiaye (2022) vont plus loin en montrant même, que le régime de change fixe ne donne pas de meilleurs résultats pour un contrôle sur l'inflation, et donc a une influence négative pour la recherche d'une croissance élevée dans les pays de l'UEMOA.

L'effet du régime de change sur la croissance peut intervenir à partir d'un effet sur la vitesse d'ajustement aux chocs qui affectent l'économie (Aloui et Haïthem, 2005). Baxter et Stockman (1989)³⁵ y ajoute que la transmission internationale des chocs réels et monétaires à l'économie est étroitement tributaire du régime de change en vigueur. Sur ces différentes bases, Einchengreen (1998) soutient que lorsque les chocs nominaux domestiques prédominent et les mouvements de capitaux sont libres, le régime de change fixe serait plus approprié car il impose une discipline aux politiques économiques intérieures³⁶. Boyer (2013) ; cité par Sall (2017) appuie ce propos et va plus loin en disant que ça soit un choc interne ou externe, si les chocs sont purement monétaires dans une petite économie, le régime de change fixe est optimal grâce à une intervention sur le marché des changes. Mais Chang et Velasco (2000), alertent et avancent que dans une petite économie ouverte avec un régime de change fixe, aussi bien une crise monétaire que bancaire est possible (Sall, 2017).

Selon Ka et Diaw (2012), la théorie suggère que les régimes de change peuvent influencer la croissance économique via leurs impacts sur l'investissement. Aizeinman (1994) souligne que l'investissement a tendance à être important sous les régimes de change fixes grâce à la réduction de l'incertitude des politiques économiques, des taux d'intérêt réels et de la variabilité des taux de change (Aloui et Haïthem, 2005). Cependant, Bohm et Funke (2001) sont d'avis que la volatilité d'une devise, sans tenir compte du type du régime de change, ne peut exercer qu'un effet négligeable sur le niveau des dépenses d'investissement (Aloui et Haïthem, 2005). L'affirmation de ces deux derniers auteurs³⁷ peut être expliquée par la possibilité de se couvrir contre les risques de changes.

³⁵ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>.

³⁶ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

³⁷ Bohm et Funke (2001)

En ce qui concerne l'ouverture commerciale, Le degré d'ouverture de l'économie affecte l'efficacité des politiques de stabilisation (Schor, A.-D, 2000).

Mackinnon (1963) s'appuyant sur des travaux de Mundell (1961) souligne que dans une économie ouverte, un taux de change fixe est une condition de stabilité des prix intérieurs et une monnaie forte devient un facteur de compétitivité (Schor, A.-D, 2000). En plus de l'ouverture commerciale, Kenen (1969) ajoute le degré de diversification de la production en stipulant que les taux de changes fixes sont plus favorables aux économies diversifiées. En effet, si la demande d'un produit décline, les conséquences du choc sur l'emploi d'une économie diversifiée sont bien moins étendues que s'il s'agit de la monoproduction du pays. Hefnaoui et Iaataren (2022) appuie l'idée de Mackinnon (1963) et affirme que lorsqu'un taux de change fixe est durable, il fournit une base aux entreprises sur la planification et la fixation des prix, contribuant ainsi au développement des investissements et du commerce international. Il y ajoute qu'un pays est plus susceptible d'adopter un régime de change fixe si son commerce est fortement concentré à une zone monétaire.

Le degré de développement du secteur financier est un facteur non négligeable qui joue un rôle important dans le choix du régime de change³⁸. Selon Mundell (1963), dans un contexte où les flux de capitaux sont de plus en plus rapides et les marchés financiers sont plus connectés, la politique monétaire devient moins efficace avec un taux de change fixe³⁹. A partir de cette théorie, l'auteur avance que le régime de change fixe est défavorable à une économie avec un secteur financier développé. A cet effet, Aizenman et Hausmann (2000) soutiennent que le régime de change fixe est plus favorable pour les économies avec un secteur financier moins développé que celles ayant un secteur financier plus développé⁴⁰. Cependant, Chang et Velasco (2000) sont en désaccord avec Aizenman et Hausmann (2000) sur la conjugaison d'un secteur financier sous-développé et d'un taux de change fixe⁴¹. Car pour ces deux auteurs, cette conjonction est susceptible d'entraîner une crise bancaire (Aloui et Haïthem, 2005).

³⁸ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

³⁹ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

⁴⁰ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

⁴¹ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

II. REGIME INTERMEDIAIRE ET CROISSANCE ECONOMIQUE

Ghosh A.R et Ostry J.D (2009) à travers leur étude sur les membres du FMI pour la période 1980–2006, trouvent que la croissance est plus forte dans le cas des régimes de change intermédiaires. Pour eux, malgré les avantages du régime fixe⁴² à travers des facteurs favorisant la croissance, le taux de change risque davantage d’être surévalué, ce qui freine la compétitivité et nuit à la croissance. Quant au taux de change flottant, ils risquent moins d’être surévalués que dans les régimes fixes, mais ils ne peuvent ni freiner l’inflation, ni réduire l’instabilité, ni favoriser l’intégration commerciale. Par conséquent, les régimes intermédiaires constituent le meilleur compromis avec une croissance de la production par habitant supérieure (de près d’un demi-point de pourcentage par an), une fois pris en compte les autres facteurs qui influent sur la croissance.

Mais, l’étude de Ghosh A.R et Ostry J.D (2009) fait ressortir aussi des inconvénients des régimes intermédiaires et fixes. En premier lieu, lorsqu’un pays a un compte capital ouvert, ces régimes de changes ne sont pas adéquats. Car ils limitent le potentiel de réaction aux chocs macroéconomiques. En second lieu, les régimes intermédiaires ou fixes empêchent un ajustement externe en temps voulu.

Cependant, plusieurs chercheurs, sur la base des études menées, considèrent le régime de change intermédiaire comme étant le plus adéquat pour la croissance économique des pays ouest africains. Ka et Diaw (2012), portant leur analyse sur 14 pays de la CEDEAO entre 1970-2000, montrent qu’une certaine dose de flexibilité serait nécessaire pour permettre aux pays de la CEDEAO à régimes de change fixes de réaliser des taux de croissance plus élevés. Mais toute la difficulté se trouve sur la transition d’un régime fixe à flexible à cause des coûts associés à cette transition. Ainsi, ces auteurs recommandent aux pays de la CEDEAO d’adopter un régime de change intermédiaire dont le degré de flexibilité dépendrait de la structure de l’économie, des orientations des autorités en matière de préférences ainsi que de la nature des chocs subis.

Sall (2017), en faisant une analyse sur 32 pays sur une période 1980–2010 montre que le régime de change fixe est meilleur que les régimes de change flexible et intermédiaire pour maintenir des taux d’inflation faibles et stables grâce à un effet de discipline plutôt qu’à un effet de crédibilité. Par contre, les pays en régime de change fixe semblent enregistrer des taux de croissance plus faibles que les pays en régime de change intermédiaire. Il montre aussi que les

⁴² Les avantages sont : l’inflation plus faible, l’instabilité du taux de change nominal et réel moins forte et l’ouverture commerciale plus large,

pays en régime de change flexible pourraient avoir des taux de croissance plus élevés que les pays en régime de change intermédiaire. Par conséquent, l'implication qu'il en tire pour les pays de l'UEMOA est que la recherche d'un régime de change intermédiaire avec ciblage de l'inflation permettrait le maintien de l'inflation à des niveaux faibles et stables tout en améliorant les performances de croissance.

En tenant compte des chocs pouvant survenir, Thiam (2009) rejoint l'idée de Chang et Velasco (2000) sur le fait qu'avec un régime de change fixe dans une petite économie ouverte, aussi bien une crise monétaire que bancaire est possible (Sall, 2017). C'est pourquoi, cet auteur révèle la nécessité de la mise en place d'un régime de change mixte indexé sur l'euro et le dollar sur la période 1980-2004 concernant sept pays de l'UEMOA⁴³. Pour lui, dans les pays de l'UEMOA, du fait de la parité fixe entre l'euro et le Franc CFA, toute appréciation du premier se traduit par celle du second. On peut donc assister à des périodes de surévaluation ou de sous-évaluation de la monnaie africaine, avec des conséquences sur les flux commerciaux, notamment, vers la zone dollar. Cette situation, peut, à terme, présenter des risques potentiels pour la stabilité financière d'autant plus que la majeure partie des exportations de ces pays sont des matières premières qui sont très volatile au niveau mondial. D'une manière générale, l'instabilité du taux de change est défavorable au développement de l'activité économique dans l'Union, d'autant plus que ces économies dépendent fortement de leurs produits d'exportations.

III. REGIME DE CHANGE FLEXIBLE ET CROISSANCE ECONOMIQUE

Contrairement à Einchengreen (1998)⁴⁴ plaidant en faveur du régime de change fixe, Friedman (1953) sans se prononcer aux chocs internes réels ou monétaires, avance que le régime de change flexible a des effets isolationnistes face aux chocs étrangers. Mais, ceci est possible à condition que la mobilité des capitaux soit faible⁴⁵. C'est ainsi que Mundell (1960 et 1963) lui emboîte les pas en y ajoutant que plus la mobilité du capital s'accroît, plus le régime de change flexible a du mal pour permettre l'ajustement à ces chocs⁴⁶. Boyer (2013) aussi rejoint ces derniers et avance que le régime de change flexible n'est préconisé que si les chocs sont réels

⁴³ Les Sept Pays Tels Que : Le Bénin, Le Burkina Faso, La Côte d'Ivoire, Le Mali, Le Niger, Le Sénégal Et Le Togo. La Guinée Bissau Exclue

⁴⁴ Einchengreen (1998) soutient que lorsque les chocs nominaux domestiques prédominent et les mouvements de capitaux sont libres, le régime de change fixe serait plus approprié car il impose une discipline aux politiques économiques intérieures

⁴⁵ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

⁴⁶ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

puis poursuit en disant qu'en présence des deux chocs (réel et monétaire), le flottement géré est préférable (Aloui et Haïthem, 2005). Par contraste à l'idée de Boyer (2013) selon laquelle le régime de change fixe est optimal si les chocs sont purement monétaires, Chang et Velasco (2000) plaident en faveur du régime de change flexible en affirmant que ce dernier élimine complètement les crises monétaires et bancaires dans une petite économie ouverte (Sall, 2017).

Camara (2015) ; cité par Désiré et Issidor (2019), rejoint Boyer (2013) quant au choc réel. En effet, il stipule que les pays de l'UEMOA, ayant des économies diversifiées peuvent, comparativement aux économies de la CEMAC, faire face aux chocs exogènes liés notamment à la baisse des cours des matières premières dont dépendent très fortement les pays de la CEMAC. Ce qui veut dire que Camara (2015) avance implicitement que l'UEMOA est vulnérable face aux chocs exogènes réels avec leur régime de change fixe. D'ailleurs, une illustration concrète est donnée par FMI (2023). Ce dernier affirme qu'en 2022, l'inflation a atteint 8,0 % en novembre dans la zone UEMOA. Initialement, en 2021, elle a été causée par un déficit de l'approvisionnement alimentaire régional dû aux intempéries et aux problèmes de sécurité dans certains pays, ainsi qu'à l'augmentation des coûts de transport liée aux perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. En 2022, ces effets ont été amplifiés par la hausse des prix mondiaux de l'alimentation et de l'énergie, ainsi que par la dépréciation récente du taux de change effectif nominal (TCEN).

S'agissant de l'investissement, Goldberg (1993) trouve que la volatilité du taux de change est défavorable à l'investissement américain au niveau global, tandis que Campa et Goldberg (1993) ne trouvent aucun impact⁴⁷. Guérin et Lahrière-Révil (2001), étant en accord avec Goldberg (1993), montrent à partir d'une analyse empirique que l'investissement des pays de l'Union européenne est réduit par la volatilité des taux de change⁴⁸. Contrairement à ces propos, grâce à l'indépendance de la politique monétaire dans un régime de change flexible, les autorités peuvent ajuster leurs politiques en fonction des besoins sans être contraint par la nécessité de maintenir un taux de change fixe (Hefnaoui, A et Iaataren, I, 2022). Ainsi, nous pouvons en déduire que les autorités peuvent mener f

Pour l'ouverture commerciale, le régime de change flexible augmente l'incertitude et mène ainsi les entreprises vers des difficultés de planification et de tarification. A cet égard, ce

⁴⁷ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

⁴⁸ Disponible sur : « CHAPITRE I: REVUE DE LITTERATURE ». Consulté le 6 septembre 2024. <https://www.institut-numerique.org/chapitre-i-revue-de-litterature-516c1756ca143>

système est défavorable au commerce international (Hefnaoui et Iaataren, 2022). Par contre, Mackinnon (1963) avance que dans une économie peu ouverte, la variation du change est efficace et exerce peu d'effet sur le niveau des prix. En outre, bien que certains auteurs ne prennent pas le contrepied de l'affirmation de Hefnaoui et Iaataren (2022), ils estiment que le lien négatif est faible. En effet, les techniques de couverture permettent aux entreprises de réduire considérablement le risque de change (Viaene et de Vries, 1992) et la volatilité des taux de change peut créer des conditions propices à des échanges commerciaux et à des investissements rentables (Franke, 1991 ; De Grauwe, 1992) ; cité par Aloui et Haïthem, (2005). A cet effet, cette couverture nécessite évidemment des coûts. Kenen (1969) va plus loin et suggère que si une économie ouverte a une structure de production très concentrée, elle est plus en mesure de faire flotter son taux de change. Car les variations de change, étant presque équivalentes à celles des prix relatifs de la production, sont donc plus utiles pour faire face aux chocs de la demande (Hefnaoui, A et Iaataren, I. 2022).

Plusieurs chercheurs considèrent qu'un secteur financier solide et bien développé est une condition de l'adoption d'un régime de changes flottants (Aloui et Haïthem, 2005). En effet, pour eux la volatilité du taux de change peut nuire à l'économie réelle si le secteur financier n'est pas en mesure d'absorber les chocs de taux de change et de permettre les agents de se couvrir. En plus, Chang et Velasco (2000) affirment que le régime de changes flottants peut aider à éviter des crises bancaires que peuvent provoquer le jumelage régime de change fixe-faible secteur financier. Car la banque centrale peut jouer son rôle de prêteur de dernier ressort (Aloui et Haïthem, 2005).

D'ailleurs certains auteurs comme Sané et Ndiaye (2022) suggèrent un régime de change flottant pour l'UEMOA. Par opposition à certains auteurs qui affirment qu'avec un régime de change de change fixe, les pays enregistrent une meilleure performance pour la lutte contre l'inflation, Sané et Ndiaye (2022) montrent que les prix dans l'UEMOA⁴⁹ ne semblent pas être influencés principalement par le régime de change fixe. Ils sont aussi influencés par la variation de la production réelle et l'inflation importée. Par ailleurs, le régime de change fixe a une influence négative pour la recherche des taux de croissance élevés sur une longue période. C'est ce qui pousse ces deux auteurs à recommander un régime de change flottant pour l'Eco avec des cibles d'inflation administrés un peu plus élevée que celle de 2% fixée par la BCEAO.

⁴⁹ UEMOA Est Composé De 8 Pays (Sénégal, Togo, Mali, Guinée Bissau, Cote D'Ivoire, Burkina Faso, Niger Et Le Bénin).

A contrario, Ghosh A.R et Ostry J.D (2009) à travers leur étude sur les membres du FMI pour la période 1980–2006, s’opposent partiellement avec Sané et Ndiaye (2022). Ils montrent que les régimes fixes favorisent plus la croissance que les régimes de flottement, si les membres peuvent éviter une surévaluation du taux de change réel et une perte de compétitivité.

CHAPITRE 3 : ANALYSE EMPIRIQUE

Pour trouver le lien existant entre le taux de change officiel USD/XOF, nous allons aborder la méthodologie en premier lieu (I), faire des faits stylisés en deuxième lieu et donner les résultats et discussions où on va donner des implications en troisième et dernier lieu (III)

I. METHODOLOGIE

1. Méthode d'estimation

Dans le cadre de cette étude, nous avons considéré un modèle de panel dynamique. Ce dernier consiste à régresser une variable dépendante Y non seulement en fonction des variables explicatives X , mais aussi en fonction de ses valeurs retardées (Ex : Y_{it-1}) pour le $i^{\text{ème}}$ individu à la date t . Le modèle de base est :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + \gamma Y_{it-1} + u_{it}$$

Où Y_{it} est la variable expliquée (PIB par tête du pays i à la période t) ; α_i , une constante ; β_i , le vecteur des coefficients des variables explicatives ; X_{it} , le vecteur des variables explicatives ; γ , le coefficient de la variable expliquée retardée (un scalaire); Y_{it-1} , la variable dépendante retardée et u_{it} le terme d'erreur.

A cause de cette variable dépendante retardée Y_{it-1} , les techniques économétriques standards comme les MCO ne permettent pas d'obtenir des estimations efficaces d'un tel modèle (Feki et Chtourou, 2014 ; cité par Sané et Ndiaye, 2022). Par contre la méthode GMM (*Generalized Method of Moment*) dynamique est plus en mesure de prendre en compte cette variable retardée et de faire des estimations efficaces. Cette méthode permet de résoudre les problèmes de biais de simultanéité, de causalité inversée et de variables omises qui affaiblissaient les résultats des études antérieures. Elle permet aussi de traiter le problème de l'endogénéité de toutes les variables explicatives, qui se pose lorsqu'on étudie la relation entre capital social et croissance économique (Sané et Ndiaye, 2022). Ce problème d'endogénéité est résolu en ayant recours à des variables instrumentales. A cet effet, la méthode GMM repose sur les conditions d'orthogonalités entre ces variables instrumentales et le terme d'erreur.

Il existe deux variantes d'estimateur des GMM en panel dynamique: l'estimateur GMM en différences premières et l'estimateur GMM en système. L'estimateur GMM en différences premières d'Arellano et Bond (1991) consiste d'abord à prendre pour chaque période la première différence de l'équation à estimer pour éliminer les effets spécifiques individuels et

ensuite d'instrumenter la variable endogène retardée par ses valeurs passées de 2 périodes et plus (Khefacha, 2022).

On obtient :

$$\Delta Y_{it} = \beta \Delta X_{it} + \gamma \Delta Y_{it-1} + \Delta u_{it}$$

Quant à l'estimateur GMM en système de Blundell et Bond (1998), il combine les équations en différences premières avec les équations en niveau. Les instruments dans l'équation en différences premières sont exprimés en niveau, et vice versa.

$$\begin{cases} \Delta Y_{it} = \beta \Delta X_{it} + \gamma \Delta Y_{it-1} + \Delta u_{it} \\ Y_{it} = \beta X_{it} + \gamma Y_{it-1} + u_{it} \end{cases}$$

Pour cette présente étude, l'estimateur GMM en système est privilégié. En effet, le GMM en différence première ne permet pas d'identifier l'effet des facteurs invariants dans le temps (Khefacha, 2022). De plus, Blundell et Bond (1998) ont montré à l'aide des simulations de Monte Carlo que l'estimateur GMM en système est plus performant que celui en différences premières, ce dernier donne des résultats biaisés dans des échantillons finis lorsque les instruments sont faibles.

L'objectif de cette étude est de trouver l'impact du taux de change officiel USD/XOF (à travers son influence sur les variables telles que l'investissement, l'ouverture commerciale et le développement financier) sur le PIB par tête. Car, selon la théorie économique ces facteurs⁵⁰ influent sur la croissance économique sous l'effet du régime de change. Ainsi, vu cette endogénéité de ces variables, nous utilisons le taux de change officiel USD/XOF comme instrument au lieu d'utiliser leur variable retardée. Deux tests sont associés à l'estimateur des GMM en panel dynamique : le test de sur identification de Sargan/Hansen, qui permet de tester la validité des variables retardées comme instruments, et le test d'autocorrélation d'Arellano et Bond où l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation de premier ordre des erreurs de l'équation en niveau.

2. Modèle économétrique

Les modèles de croissance économique permettent aux pays de mesurer l'impact de telle action ou de telle autre sur l'état de l'économie. A cet égard, notre modèle de référence est celui de Solow avec capital humain de Mankiw – Romer – Weil [1992]. Ces auteurs se sont proposés

⁵⁰ L'investissement, l'ouverture commerciale et le développement financier

d'intégrer dans le modèle de Solow, l'évolution de la qualité de la main-d'œuvre afin de mieux rendre compte du déroulement de la croissance économique. Ceci se justifie par le fait qu'on peut accroître le capital humain en investissant dans le système éducatif, dans le système de santé, etc. Leur analyse part de la thèse selon laquelle l'accumulation du capital physique ne suffit pas (dans le modèle de Solow) pour expliquer la disparité des performances économiques.

La fonction de production de l'économie est une Cobb-Douglas et s'écrit :

$$Y = K^\alpha H^\beta (AL)^{1-\alpha-\beta}, \text{ avec } \alpha > 0, \beta > 0 \text{ et } \alpha + \beta < 1 \quad (1)$$

Y est le PIB réel, K représente le stock de capital, H désigne le stock de capital humain, A représente la technologie et L le nombre de travailleurs. Nous supposons que $\alpha + \beta = 1$, c'est-à-dire que les facteurs de production sont rémunérés à leur productivité marginale.

En raisonnant en capital par tête, l'équation (1) devient :

$$\gamma t = (kt)^\alpha (ht)^\beta \quad (2)$$

$$\text{avec } \gamma = \frac{Y}{L}, h = \frac{H}{L} \text{ et } k = \frac{K}{L}$$

Après linéarisation, l'équation (2) prend la forme suivante :

$$\text{Log}(\gamma t) = \alpha \text{Log}(kt) + \beta \text{Log}(ht) \quad (3)$$

Toutes les données des variables utilisées pour le traitement proviennent du World Development Indicators (2024) de la banque mondiale pour la période de 2010 à 2023. A l'aide du logiciel STATA, la variable à expliquer, dont le PIB par tête (PIB_PT_{it}), est régressée en fonction des variables explicatives telles que sa valeur retardée (PIB_PT_{it-1}), l'investissement (INV_{it}), le développement financier (DEV_FIN_{it}), l'ouverture commerciale (OUV_COM_{it}), le taux de change officiel USD/XOF(TCO_{it}), l'inflation (INF_{it}), les dépenses publiques (DEP_PUB_{it}) et le capital humain (CH_{it}).

Par conséquent, nous avons trois (3) variables d'intérêts que sont l'investissement (INV_{it}), le développement financier (DEV_FIN_{it}) et l'ouverture commerciale (OUV_COM_{it}) dont on estime leur impact sur le PIB par tête (PIB_PT_{it}) sous l'effet d'un instrument qui est le taux de change officiel USD/XOF(TCO_{it}). Les autres variables telles que l'inflation (INF_{it}), les dépenses publiques (DEP_PUB_{it}) et le capital humain (CH_{it}) sont des facteurs de contrôle.

Sur la base de l'équation (3), notre modèle économétrique est spécifié de la manière suivante :

$$\text{Log}(PIB_PT_{it}) = \alpha_0 + \gamma \text{Log}(PIB_PT_{it-1}) + \beta_1 \text{Log}(INV_{it}) + \beta_2 \text{Log}(DEV_FIN_{it}) + \beta_3 \text{Log}(OUV_COM_{it}) + \beta_4 \text{Log}(INF_{it}) + \beta_5 \text{Log}(DEP_PUB_{it}) + \beta_6 \text{Log}(CH_{it}) \quad (4)$$

3. Les variables

PIB par tête (PIB_PT_{it})

La croissance économique est définie par François Perroux comme un processus continu et soutenu d'élévation du PIB réel d'un pays dans le temps. Or il importe de noter que si d'une année à une autre, le produit de l'économie s'accroît à un taux inférieur à l'accroissement de la population, la croissance ainsi réalisée n'entraînera pas un accroissement du revenu par tête d'habitant. Il serait donc préférable de la définir comme un processus d'élévation continu et soutenu du PIB par habitant du pays (Mokime, 2012).

L'investissement (INV_{it})

L'investissement, approximé par la FBCF⁵¹ (Formation Brute de Capital Fixe), comprend les améliorations foncières (clôtures, fossés, drains, etc.) ; l'achat d'installations, de machines et d'équipement ; et la construction de routes, de chemins de fer et d'autres bâtiments semblables, y compris des écoles, des bureaux, des hôpitaux, des habitations privées et des bâtiments commerciaux et industriels. Selon la théorie économique l'investissement a une influence sur la croissance économique sous l'effet du régime de change. Sané et Ndiaye, (2022) montre par ailleurs l'effet positif de l'investissement public sur la croissance du PIB par tête au seuil de 1% au sein de l'UEMOA. Le signe de son coefficient β_2 attendu est positif.

Le développement financier (DEV_FIN_{it})

Il est mesuré par la part du crédit sur le PIB⁵² annuel. Cette variable est considérée aussi par la théorie économique comme étant un facteur influençant la croissance économique sous l'effet du régime de change. Ainsi, nous attendons un signe positif de β_3 .

⁵¹ Les données sont en **devise locale constante**

⁵² PIB à prix courant en devise locale

L'ouverture commerciale (OUV_COM_{it})

Il est le ratio commercial qui correspond au rapport entre la valeur totale du commerce extérieur (exportation plus importation) et le PIB. Il est admis qu'elle stimule la croissance économique à long terme, ce qui signifie que son paramètre β_4 doit être positif.

Le taux de change officiel (TCO_{it})

Le taux de change officiel fait référence au taux de change déterminé par les autorités nationales ou au taux déterminé sur le marché des changes légalement sanctionné. Il est calculé comme une moyenne annuelle basée sur des moyennes mensuelles (unités de monnaie locale par rapport au dollar américain). C'est la moyenne de chaque année du prix du FCFA en dollars USA à l'incertain.

L'inflation (INF_{it})

Elle est définie comme un accroissement des prix. Elle est ici mesurée par l'indice des prix à la consommation. Selon Sané et Ndiaye, (2022), l'Inflation (IPC) a un effet positif sur la croissance du PIB par tête au seuil de 1% au sein de l'UEMOA. Le signe de β_5 ainsi attendu est positif.

Les dépenses publiques (DEP_PUB_{it})

Elles sont approximées par les dépenses de consommation finale des administrations publiques (anciennement consommation des administrations publiques) qui comprennent toutes les dépenses courantes des administrations publiques consacrées aux achats de biens et de services (y compris la rémunération des salariés). Il comprend également la plupart des dépenses de défense et de sécurité nationales, mais exclut les dépenses militaires gouvernementales qui font partie de la formation du capital gouvernemental (Tarno, 2012). Sur la base cette controverse, le signe de β_5 attendu peut être aussi bien positif que négatif.

Le capital humain (CH_{it})

C'est l'ensemble des connaissances, des compétences et du savoir-faire disponibles dans un pays. Stiglitz (2011 p.22) disait que « [...] ce qui distingue les pays développés des pays moins développés, ce n'est pas simplement une pénurie de ressources, mais aussi une pénurie de connaissances ». Et c'est la seconde pénurie qui engendre la première (Tarno, 2012). Il est appréhendé par le taux d'activité qui est la proportion de la population âgée de 15 à 64 ans qui

est économiquement active. Autrement dit, toutes les personnes qui fournissent de la main-d'œuvre pour la production de biens et de services pendant une période donnée.

II. FAITS STYLISES

Pour mener des changements, les économies doivent obligatoirement prendre en compte certaines variables dont leurs défaillances peuvent anéantir des politiques mises en œuvres. Ces variables suivantes sont considérées comme pertinentes dans la mesure où elles sont plus ou moins transversales et étroitement liées à nos variables explicatives choisies si bien qu'au PIB par tête.

1. Stabilité politique et gouvernance

La stabilité est primordiale pour le bon fonctionnement de tous les secteurs d'une économie. En ce qui concerne la politique, son instabilité peut entraver presque tous les autres secteurs, car la paix est indispensable à la vie humaine. Or, l'instabilité politique résulte en grande partie d'une défaillance de la gouvernance.

La figure 8 suivante illustre l'évolution de l'estimation moyenne par année de la stabilité politique et absence de violence/ terrorisme dans la zone UEMOA.

Au premier regard de cette figure, on constate que toutes les estimations sont négatives. Ce qui montre que dans cette zone, la stabilité politique reste menacer ces 13 dernières années. Cette instabilité peut être en large mesure expliquée par une mauvaise gouvernance, des émeutes et du terrorisme dans les états membres. En plus, on voit que les plus fortes instabilités se sont produites dans les trois dernières années (2020, 2021 et 2022) et peuvent être principalement imputées aux perturbations en côte d'ivoire, au Burkina Faso, au Mali et au Niger.

Figure 8 : Stabilité politique et absence de violence/ terrorisme (estimation moyenne annuelle de l'UEMOA entre 2010 et 2022)



Source : Auteurs, à partir des données⁵³ de WDI (2024).

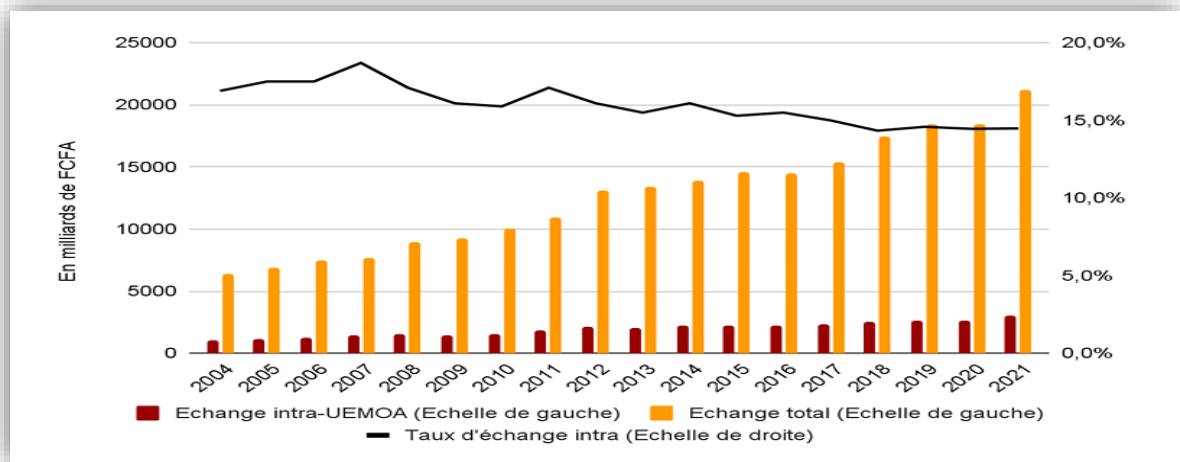
2. Commerce Intra-UEMOA

Parmi les conditions d'une zone monétaire optimale (ZMO), Les membres doivent avoir un **fort degré d'intégration commerciale** car cette dernière y occupe une place importante. Plus le commerce intra-zone est important, plus les membres bénéficient des avantages d'une monnaie unique (réduction des coûts de transaction, élimination des fluctuations de change). Si les pays échangent beaucoup entre eux, ils bénéficient d'une plus grande stabilité des prix grâce à l'unification monétaire. Mais on constate que les échanges entre les pays de l'UEMOA diminuent au fur et à mesure. Ce propos est justifié par la figure 9 ci-dessous qui illustre l'évolution du commerce intra-UEMOA.

Il y ressort que depuis le plus grand taux d'échange intra (prêt de 20% de l'échange totale) réalisée en 2007, cette proportion connaît progressivement une diminution pour se contracter à 15% en 2021. Même si une hausse des flux est ressortie entre 2020 et 2021 avec respectivement 2.663,9 milliards et 3.063,7 milliards, cela s'explique par la reprise économique dans tous les secteurs d'activité après le ralentissement de l'activité économique en 2020 suite à la pandémie de la crise sanitaire de la Covid-19.

⁵³ Voir **Annexe 9** : Stabilité politique et absence de violence/ terrorisme (estimation annuelle moyenne) entre 2020 et 2022

Figure 9 : l'évolution de la part des échanges intra-UEMOA sur les échanges totaux entre 2004 et 2021.



Source : Rapport (BCEAO) : Balance des paiements et position extérieure globale régionales de l’UEMOA au titre de l’année 2021.

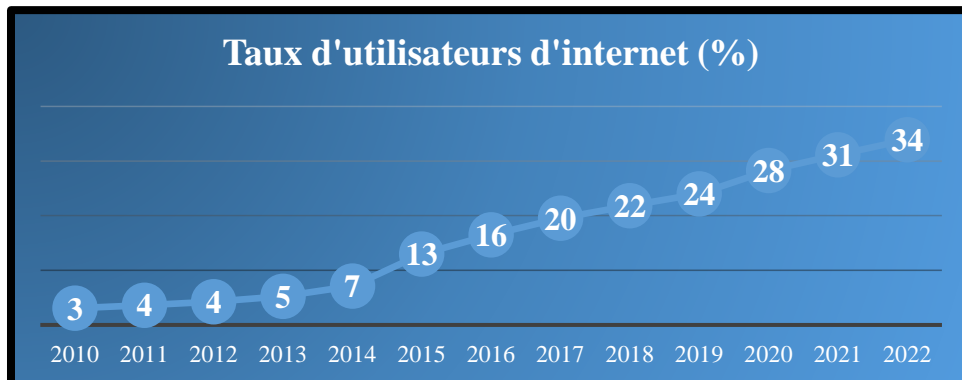
Le système monétaire européen en est une parfaite illustration. En effet, malgré les multiples contentieux en Europe, ayant conduit principalement aux deux plus grandes guerres mondiales, certains États ont jugé nécessaire d’unir leurs forces en mettant en place une zone monétaire pour faciliter leurs échanges commerciaux. Donc, pour qu’une zone monétaire soit optimale, l’intensification des échanges intra zone est une condition incontestable.

3. Accès aux technologies de l’information et de la communication (TIC)

Il s’agit de tous les outils permettant de traiter, de stocker, d’accéder et de transmettre l’information⁵⁴. Cela inclut des technologies comme les ordinateurs, Internet, les téléphones mobiles, les réseaux de télécommunication, ainsi que les logiciels et applications utilisés pour communiquer et accéder à l’information. En utilisant l’internet comme proxy de l’accès à la technologie, la figure 10 ci-dessous illustre l’évolution du taux d’utilisateurs moyen d’internet annuel des pays de l’UEMOA. Il ressort de cette figure que ce taux progresse mais de manière moins importante avec 3% en 2010 et 34% en 2022.

⁵⁴ <https://www.cyberuniversity.com/post/ntic-tout-sur-les-nouvelles-technologies-de-linformaton-et-de-la-communication>

Figure 10 : L'évolution du taux d'utilisateurs moyen annuel de l'UMOA entre 2010 et 2022



Source : Auteurs, à partir des données⁵⁵ de WDI (2024).

Ces technologies peuvent influencer l'économie à travers les facteurs tels que l'investissement, l'ouverture commerciale, le développement financier, ...

Pour **l'ouverture commerciale**, les TIC facilitent les E-commerce et de permettre aux entreprises d'atteindre les consommateurs au-delà des frontières. Elles permettent aussi aux entreprises d'accéder facilement aux informations sur le marché en l'occurrence sur les prix et la concurrence.

Les TIC peuvent impacter lourdement sur **l'investissement**. En effet, les infrastructures TIC peuvent non seulement attirer les IDE mais aussi permettent aux entreprises de faire des innovations considérables et de tendre vers l'industrialisation. Cette dernière est indispensable pour une transformation structurelle des pays de l'UEMOA. S'agissant du **développement financier**, les TIC permettent l'amélioration de l'accès aux produits et services financiers.

III. RESULTATS ET DISCUSSIONS

1. Test de corrélation linéaire des variables

Avant de faire l'estimation, il urge de tester la corrélation entre les variables afin de connaître celles qui seront retenues ou enlevées de l'analyse. Au vu du tableau 1 de corrélation entre les variables ci-dessous, nous notons que toutes les variables ont une corrélation statistiquement significative avec le PIB par tête sauf l'inflation.

⁵⁵ Voir **Annexe 10** : Taux d'utilisateurs d'internet par rapport à la population annuel moyen des pays de l'UEMOA entre 2010 et 2022.

Tableau 3 : Matrice de corrélation linéaire des variables

	LogPIB_ PT	LogFB CF	LogDEV_F IN	LogOUV_ COM	LogINF	LogC H	LogDEP_P UB
LogPIB_PT	1.00						
LogFBCF	0.57	1.00					
	(0.00)						
LogDEV_FI N	0.48	0.91	1.00				
	(0.00)						
LogOUV_C OM	0.56	0.04	-0.03	1.00			
	(0.00)						
LogINF	0.18	0.20	0.28	-0.21	1.00		
	(-0.06)						
LogCH	-0.43	0.16	0.06	-0.50	0.01	1.00	
	(0.00)						
LogDEP_PU B	0.51	0.97	0.93	0.04	0.18	0.16	1.00
	(0.00)						

Note : les valeurs en gras sont les coefficients de corrélation indiquant la corrélation qui existe entre les variables explicatives et la variable expliquée (PIB_PT). Les valeurs entre parenthèses sont les probabilités qui sont comparées à 5% pour tester la significativité des corrélations entre ces variables.

Source : Auteurs, à partir des données de WDI, 2024

2. Test de diagnostic et de significativité

Au vu du tableau 3 ci-dessous, le test de Sargan ($p\text{-value}=0,797 >5\%$) et celui de Hansen ($p\text{-value}=1,000 >5\%$) montrent que les instruments sont valides. De plus, le test d'Arellano et Bond confirme l'absence d'autocorrélation d'ordre 2 ($p\text{-value}=0,301 >5\%$). Il est à noter aussi que le modèle est globalement significatif ($p\text{-value}=0,0000 <5\%$).

Relation entre développement financier et croissance économique

Le coefficient associé au développement financier est positif (0.1577853) mais légèrement significatif ($p\text{-value}=0.070<10\%$). Ceci signifie que le développement financier qui est sous l'effet du taux de change officiel a une corrélation positive avec le PIB par tête, mais cette corrélation est faiblement significative à court terme. Lorsque le développement financier augmente de 1%, le PIB par tête augmente aussi 15,77%. Ainsi, sous l'influence du taux de change officiel, le secteur financier est en mesure d'impacter légèrement la croissance économique. Ce qui veut dire que notre hypothèse est confirmée.

Relation entre investissement et croissance économique

Contrairement au précédent, le coefficient associé à l'investissement est négatif (-0.1195112) et non significatif ($0.231>5\%$). Cela veut dire que, sous l'influence du taux de change officiel, l'investissement n'a aucun effet sur la croissance économique de l'UEMOA. Ce résultat n'est pas en phase avec les propos de Aizeinman (1994) qui souligne que l'investissement a tendance à être important sous les régimes de change fixes grâce à la réduction de l'incertitude des politiques économiques, des taux d'intérêt réels et de la variabilité des taux de change (Aloui et Haïthem, 2005). Ce résultat infirme non seulement notre hypothèse et les propos de certains auteurs qui pensent que le régime de change fixe favorise l'investissement à cause du fait que cette fixité de change permet aux agents de faire face à l'incertitude et de prendre des décisions optimales.

Relation entre ouverture commerciale et croissance économique

Pour l'ouverture commerciale, sa pente est positive (0.2617609) et significative ($p\text{-value}=0.011<5\%$). Lorsque l'ouverture commerciale augmente de 1%, le PIB par tête augmente aussi de 26,17%, d'où notre hypothèse est confirmée. Ce résultat confirme l'idée de Kenen (1969) qui stipule que les taux de changes fixes sont plus favorables aux économies diversifiées. Or l'économie de l'UEMOA est caractérisée par une diversification de ses produits. Par contre, ce résultat n'est pas en phase avec celui de Sané et Ndiaye (2022) qui trouve que l'ouverture commerciale agit négativement sur la croissance du PIB par tête.

Relation entre capital humain et croissance économique

Quant au capital humain, il ressort que le coefficient qui lui est associé est positif (0.0494692) et non significatif ($0.953>5\%$). Cela signifie que les pays de l'UEMOA doivent investir

davantage sur le capital humain car ce dernier est un facteur incontournable de la croissance économique.

Relation entre dépenses publique et croissance économique

Semblablement au coefficient du capital humain, celui des dépenses publiques est non significatif ($0.419 > 5\%$) avec un signe positif (0.0003953). Ce qui veut dire que les dépenses publiques n'ont aucune influence sur la croissance économique.

Relation entre inflation et croissance économique

Le coefficient associé à la variable inflation n'est pas significatif ($0,199 > 5\%$) et négatif (-0.3820965). Avec ce résultat révèle que le taux d'inflation ne joue pas un rôle considérable sur la croissance économique de l'UEMOA.

Tableau 4 : Régression par la méthode GMM en système

Variable expliquée : le PIB par tête (PIB_PT)						
Variables Explicatives	Coefficient	Erreur Standard	Z	P > Z	Intervalle de confiance à 95%	
					Borne inférieure	Borne supérieure
L1. LogPIB_PT	0.9594571	0.1541629	6.22	0	0.6573034	1.261611
LogDEV_FIN	0.1577853	0.0870382	1.81	0.07	-0.0128064	0.328377
LogFBCF	-0.1195112	0.0998166	-1.2	0.231	-0.3151481	0.0761257
LogOUV_COM	0.2617609	0.1028845	2.54	0.011	0.060111	0.4634108
LogCH	0.0494692	0.8421316	0.06	0.953	-1.601078	1.700017
LogDEP_PUB	0.0003953	0.1076317	0	0.997	-0.2105589	0.2113495
LogINF	-0.3820965	0.297655	-1.28	0.199	-0.9654895	0.2012966
Nombres d'observations	104					
Nombres de pays	8					
Wald chi2 (6)	7.15E+06					
Test de Hansen	1					
Test de Sargan	0,797					
AR (2)	0,301					
Prob > chi2	0,0000**					
Seuil de Significativité : P < 0,01 (***) ; P < 0,05 (**) ; P < 0,1 (*)						

Source : Auteurs, à partir des données de WDI (2024).

3. Conclusions et implications

L'objectif principal de ce mémoire est de trouver l'impact du taux de change officiel USD/XOF sur la croissance économique de l'UEMOA en l'occurrence le PIB/hbt. Pour y arriver, nous avons choisi trois (3) variables d'intérêt telles que l'investissement, l'ouverture commerciale et le développement financier qui doivent influencer le PIB/hbt sous l'effet du taux de change officiel USD/XOF.

Pour mieux apporter des implications, nous avons jugé nécessaire de faire des faits stylisés. Ainsi, nous avons choisi quelques variables clés qui doivent être prises en considération pour bénéficier des effets positifs du régime de change adopté.

Les résultats révèlent que seule l'ouverture commerciale exerce une influence significative sur le PIB par tête, avec une hausse de 26,17 % pour chaque augmentation de 1 %. Pour le développement financier, même si son effet sur le PIB/hbt est significatif, cette significativité est faible. En revanche, l'autre variable d'intérêt (l'investissement) ainsi que les variables de contrôle (le capital humain et les dépenses publiques), ils n'affichent pas de corrélation significative avec le PIB par habitant. Or la théorie économique stipule que le régime de change peut influencer indirectement la croissance économique à travers son effet sur nos variables d'intérêts (l'investissement, l'ouverture commerciale et le développement financier). Puisqu'on note que seulement l'ouverture commerciale a une influence significative, on peut déduire que l'hypothèse générale selon laquelle le taux de change officiel USD/XOF a un impact positif et significatif sur la croissance économique est infirmée. Par conséquent, le taux de change officiel USD/XOF ne favorise pas une meilleure croissance économique des pays de l'UEMOA.

Ainsi, nous suggérons **un régime de change intermédiaire (système de bande de fluctuation mobile) arrimé à un panier de devises** dont leur propriétaire entretient des relations commerciales intenses avec les pays de l'UEMOA. Car pour Hefnaoui et Iaataren (2022), un pays est plus susceptible d'adopter un régime de change fixe si son commerce est fortement concentré à une zone monétaire. Avec ce type de régime, les pays de l'Union devraient saisir cette opportunité diplomatique pour développer ses TIC qui sont susceptible de stimuler son économie grâce à une ouverture commerciale bénéfique, un secteur financier développé, des investissements boostés, et un renforcement du capital humain. Mais en tout état de cause il est crucial de renforcer l'intégration commerciale de l'union et une perpétuelle stabilité politique. Or cette dernière est en grande partie tributaire de la bonne gouvernance. Donc, les dirigeants

de l'union doivent plus faire preuve de responsabilités et de patriotisme en mettant en avant l'intérêt des peuples au détriment de l'intérêt personnel.

CONCLUSION GENERALE

L'objectif principal de ce mémoire est de trouver l'impact du taux change officiel USD/XOF sur la croissance économique de l'UEMOA en l'occurrence le PIB/hbt. Dans un contexte où le débat sur le système monétaire de la zone UEMOA ne cesse de s'agiter, mettre en lumière le meilleur régime sous un autre angle est une nécessité.

Tout au long de la rédaction, nous avons structuré le travail en trois (3) grands chapitres.

Dans le **chapitre 1**, nous avons parlé du système monétaire actuel de l'UEMOA et les types de régime de change. En le scindant en trois (3) grandes parties, ce chapitre nous a permis, d'abords, de distinguer huit (8) types de régime de change répartis en trois (3) grands catégories élaborés par le FMI en 1999 ; ensuite, de distinguer les types de politiques monétaires (conventionnelles et non conventionnelles) et leurs canaux de transmissions ; et enfin de faire un sommaire de l'histoire du système monétaire de l'UEMOA en citant quelques avantages et inconvénients.

Puisque certains auteurs plaident en faveur de ce régime de l'union et d'autres le contraire, nous avons jugé nécessaire de faire une revue de la littérature dans le **chapitre 2**. A l'issue de ce chapitre, on peut résumer la revue en comparant d'une part le régime fixe et régime flexible et d'autre part le régime intermédiaire et les deux autres.

- **Régime fixe / Régime flexible**

Pour **maitriser l'inflation**, des auteurs plaident en faveur du régime fixe. Malgré cet avantage, le régime flexible est plus adéquat pour réaliser des meilleures performances en croissance économique. D'ailleurs, certains auteurs affirment même que le régime fixe n'est pas meilleur que le flexible en terme d'inflation. En ce qui concerne **les chocs**, certains auteurs comme Boyer (2013), affirment qu'avec les chocs réels, le régime flexible est plus adéquat ; si les chocs sont monétaires le régime fixe est plus approprié ; mais en présence des deux chocs, le flottement géré est recommandé. S'agissant de **l'investissement**, les uns affirment que le régime de change fixe est plus approprié grâce à la réduction de l'incertitude des politiques économiques, des taux d'intérêts réels et de la variabilité des taux de change. D'autres, sans s'opposer à cette opinion, pensent que cette incertitude peut être annulée par la possibilité de se couvrir contre les risques de change. Ces derniers suggèrent le régime flexible car, étant indépendantes, les autorités monétaires ont plus de marges de manœuvres leurs permettant de booster l'investissement grâce à une politique expansionniste. Quant à **l'ouverture**

commerciale, les auteurs comme Kenen (1969) proposent un régime fixe pour les économies diversifiées et un régime flexible pour les pays dont leur structure de production est concentrée. Pour **le secteur financier**, les auteurs comme Mundell (1963) avancent que le régime flexible est adéquat pour les pays à secteur financier développé. Pour le régime fixe, Aizenman et Hausmann (2000) pensent qu'il est plus favorable aux pays à secteur financier non développé même si cette conjugaison (fixe-secteur financier non développé) est considérée par Chang et Velasco (2000) comme facteur déclencheur de crise bancaire et monétaire.

- **Régime intermédiaire / Régime fixe et Régime flexible**

D'autres auteurs aussi sont pour le régime intermédiaire car ce dernier est le meilleur compromis. C'est-à-dire, ce régime permet d'enregistrer non seulement de belles performances en matière de croissance économique supérieure à celle avec le régime fixe mais aussi un taux d'inflation modéré inférieur à celui enregistré avec le régime flexible.

Au niveau du **chapitre 3** intitulé **analyse empirique**, nous avons utilisé la méthode GMM qui tient compte des variables retardées et anéantit les biais de simultanéité et d'endogénéité des variables explicatives afin de tester la significativité ou non du coefficient des variables d'intérêts. En plus, pour mieux apporter des implications, nous avons jugé nécessaire de faire des faits stylisés.

Les résultats révèlent que seule l'ouverture commerciale exerce une influence significative sur le PIB par tête, avec une hausse de 26,17 % pour chaque augmentation de 1 %. Pour le développement financier, même si son effet sur le PIB/hbt est significatif, cette significativité est faible. En revanche, l'autre variable d'intérêt (l'investissement) n'affiche pas d'impact significatif avec le PIB par habitant. Quant à l'hypothèse générale selon laquelle le taux de change officiel a un impact positif et significatif sur la croissance économique, d'après les résultats on peut dire qu'elle est infirmée.

Ainsi, nous suggérons **un régime de change intermédiaire (système de bande de fluctuation mobile) arrimé à un panier de devise** pour les pays de l'UEMOA. Mais en tout état de cause, il est crucial de renforcer l'intégration commerciale de l'union et d'asseoir une perpétuelle stabilité politique. Or cette dernière est en grande partie dépendante de la bonne gouvernance. Donc, les dirigeants de l'union doivent plus faire preuve de responsabilités et de patriotisme en mettant en avant l'intérêt des peuples au détriment de l'intérêt personnel.

BIBLIOGRAPHIE

ABDELOUAHAB, Mohammed Zine Elabidine (2007). *Régimes et crises de change : examen de la vulnérabilité des économies émergentes à la contagion internationale* [en ligne]. Mémoire de Magister : Économie internationale. Université d'Oran. P.260. [Consulté le 9 septembre 2024].

Disponible sur : <https://ds.univ-oran2.dz:8443/bitstream/123456789/292/1/TH2775.pdf>.

ALLOUI, C et HAÏTHEM, S. (2005). « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique ». *Economie internationale* [en ligne], vol 104, n° 4, 97-134. Consulté le 11 juillet 2024. Disponible sur : <https://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2005-4-page-97.htm#no2>

BAD (2024). Country Focus Report 2024 - Cabo Verde - Driving Cabo Verde's Transformation the Reform of the Global Financial Architecture [en ligne]. (30-juillet). Consulté le 05 octobre 2024. Disponible sur : <https://www.afdb.org/fr/documents/country-focus-report-2024-cabo-verde-driving-cabo-verdes-transformation-reform-global-financial-architecture>

BAD (2024). Country Focus Report 2024 - Ghana - Driving Ghana's Transformation the Reform of the Global Financial Architecture [en ligne]. (31-juillet). Consulté le 05 octobre 2024. Disponible sur : <https://www.afdb.org/fr/documents/country-focus-report-2024-ghana-driving-ghanas-transformation-reform-global-financial-architecture>

Banque France (2023). *La politique monétaire conventionnelle* [en ligne]. ABC de l'économie. (Septembre). Consulté le 16 septembre 2024. Disponible sur : https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/230922_la-politique-monetaire-conventionnelle.pdf)

BCEAO (2012). *MONNAIE ET POLITIQUE MONETAIRE. PRECIS DU COFEB N° 1.* (Septembre). Consulté le 15 septembre 2024. Disponible sur : [https://cofeb.bceao.int/sites/default/files/2020-07/Precis du cofeb n1 Monnaie et Politique monetaire.pdf](https://cofeb.bceao.int/sites/default/files/2020-07/Precis%20du%20cofeb%20n1%20Monnaie%20et%20Politique%20monetaire.pdf)

BCEAO (2023). « RAPPORT SUR LE COMMERCE EXTERIEUR DE L'UEMOA AU TITRE DE L'ANNEE 2022 » [en ligne]. Consulté le 1 septembre 2024. Disponible sur : <https://www.bceao.int/sites/default/files/2023-11/Rapport%20sur%20le%20commerce%20ext%C3%A9rieur%20de%20l'UEMOA%20-%202022.pdf>

Carré, Emmanuel (2015). « Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques ». *L'Économie politique* 66 [en ligne], n° 2 (mai), p.42-55. Consulté le 17 septembre 2024. Disponible sur : <https://doi.org/10.3917/leco.066.0042>.

DÉSIRÉ, A et ISSIDOR, N (2019). « La résilience de la zone Franc à l'épreuve des critiques persistantes », *Revue Interventions économiques* [En ligne], 61, mis en ligne le 29 janvier 2019. Consulté le 11 juillet 2024. Disponible sur : <https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.5466>

DIONE, D (2016). *Régime de change et croissance économique : cas des pays de la CEDEAO*. Mémoire de master : Economie du développement. Université Assane Seck de Ziguinchor, 108 p.

FOND MONETAIRE INTERNATIONAL (2023). « Union Economique et Monétaire Ouest Africaine ». Rapport-pays du FMI [en ligne], n° 23/102. Consulté le 12 juillet 2024. Disponible sur : <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2023/French/1WAUFA2023001.ashx#:~:text=URL%3A%20https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2F>

GHOSH A.R et OSTRY J.D (2009). Le choix du régime de change. Nouveau regard sur une vieille question : faut-il choisir un régime fixe ou flottant ou une solution intermédiaire ? *Finances & Développement (FMI)*, Vol 46, N°4, p.39-40. Consulté le 7 septembre 2024. Disponible sur : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2009/12/pdf/ghosh.pdf>.

HEFNAOUI, A et IAATAREN, I (2022). Débat théorique sur le choix du régime de change : Retour sur l'opposition fixe-flexible. *International Journal of Accountiong, finance, Auditing, Management and Economics* [en ligne], 3 (2-4), juillet, 202-214, consulté le 03 septembre 2024. Disponible sur : C:\Users\Mbaye LEYE\Desktop\Mon mémoire\DOCUMENT A EXPLORER PUIS EXPLOITER SI EXPLOITABLE.

KA, B et DIAW (2012). « Régime de change et croissance économique : cas des pays de la communauté économique des états de l'Afrique de l'ouest (CEDEAO) ». *Conférence économique africaine [en ligne]*, (Octobre). Consulté le 12 juillet 2024. Disponible sur : <https://www.afdb.org/fr/documents/document/cea-2012-regime-de-change-et-croissance-economique-cas-des-pays-de-la-communaute-des-etats-de-lafrique-de-louest-ceedao-29385>

Khefacha, I. Chapitre 5: Les Modèles de Panel Dynamique. *Econométrie des Données de Panel*. Année Universitaire: 2021/2022

Mbaye, A.A et al (2019). « La zone Franc, d’hier à aujourd’hui : Enjeux et perspectives pour le développement et l’intégration de l’Afrique ». *Revue Interventions économiques. Papers in Political Economy*, n° 61 <https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.5027>

Montalieu, T (2005) « Quelle stratégie de change dans les économies en développement ? ». *Mondes en Développement*, Vol.33, n°130, p. 7-14, consulté le 13 octobre 2024. Disponible sur : C:\Users\Mbaye LEYE\Desktop\Mon mémoire\DOCUMENT A EXPLORER PUIS EXPLOITER SI EXPLOITABLE

Mokime, A (2012). Modèles de croissance économique. Juillet. Consulté le 03 octobre 2024. Disponible sur <https://www.studocu.com/fr/document/universite-de-lille/economie-generale/cour-eco-4/7943748#:~:text=La%20croissance%20du%20revenu%20par%20habitant%20est%20une%20condition%20premi%C3%A8re>

Nadim. K (2012) « Historique du Franc CFA et sa place dans l’UEMOA ». Consulté le 22 août 2024. https://www.afrique-gouvernance.net/bdf_document-1319_fr.html.

NDIAYE, A et DOGBE, K.A (2019). « Régimes de change et croissance économique dans la communauté économique des états de l’Afrique de l’ouest » *Revue internationale des économistes de langue française [en ligne]*, vol.4, n°2. Consulté le 12 juillet 2024. Disponible sur : <https://doi.org/10.18559/RIELF.2019.2.3>

SALL, A. K (2017). Régime de change et performance économique en Afrique : Quelles leçons pour les pays de l’UEMOA. *Revue internationale des économistes de langue française [en ligne]*, vol.2, n°1. Disponible sur : DOI : <https://doi.org/10.18559/rielf.2017.1.2>

SANE S. (2020). La pertinence du maintien de l’ancrage du franc CFA à l’euro : effets dynamiques et hétérogénéité entre les pays dans l’UEMOA, Thèse de doctorat, Université Cheikh Anta DIOP de Dakar.

SANE, S et NDIAYE, B (2022). Quel régime de change pour l’éco pour une dynamique économique de la zone UEMOA ? Les leçons tirées de l’encrage du FCFA à l’EURO. *Revue Économie, Gestion et Société [en ligne]*, vol 1, n°35, février. Disponible sur : C:\Users\Mbaye LEYE\Desktop\Mon mémoire.

SCHOR, A.D. (2000). La théorie des zones monétaires optimales : l’optimum, le praticable, le crédible et le réel. *L’Actualité économique [en ligne]*, vol 76n°4, p.545–576. Consulté le 05 septembre 2024. Disponible sur : <https://doi.org/10.7202/602337ar>

SENAT (2009). « LA POLITIQUE MONÉTAIRE Objectifs, méthodes et nouveaux problèmes » *LES DOCUMENTS DE TRAVAIL DU SÉNAT. Série : Études économiques* [en ligne], n° EC-04, (Novembre). Consulté le 14 septembre 2024. Disponible sur : <https://www.senat.fr/eco/ec-04/ec-041.pdf>.

Tarno. M (2012). « Déterminants de la croissance économique des pays de l'UEMOA : une analyse à l'aide des données de panel ». *Revue d'Economie Théorique et Appliquée* [en ligne], Vol 2, N° 2 (Décembre). pp 199-222. Consulté le 25 septembre 2024. Disponible sur : C:\Users\Mbaye LEYE\Downloads.

THIAM. I (2009). Choix du régime de change, chocs exogènes et stabilité financière dans l'Union économique et monétaire Ouest Africaine (UEMOA). *Consortium pour la recherche économique et sociale [en ligne]*, vol 15. Consulté le 12 juillet 2024. Disponible sur : [https://cres-sn.com/wp-content/uploads/2017/10/6 -
choix_du_regime_de_change_chocs_exogenes_et_stabilite_financiere_dans_luemoa.pdf/DOI](https://cres-sn.com/wp-content/uploads/2017/10/6_-choix_du_regime_de_change_chocs_exogenes_et_stabilite_financiere_dans_luemoa.pdf/DOI)

Tinel, B (2016). Le fonctionnement des comptes d'opérations et leur rôle dans les relations entre la France et les pays africains. <https://shs.hal.science/halshs-01391233>

TABLE DES MATIERES

SOMMAIRE	iii
LISTES DES TABLEAUX	iv
LISTES DES FIGURES	iv
SIGLES ET ABREVIATIONS	v
LISTES DES ANNEXES	vi
RESUME	vii
INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 : Système monétaire de l’UEMOA et types de régime de change	4
I. LES TYPES DE REGIME DE CHANGE	4
1. Le régime de change fixe.....	5
2. Le régime de change intermédiaire.....	6
3. Le régime de change flexible.....	7
II. POLITIQUE MONETAIRE	8
1. Les canaux de transmission de politique monétaire.....	9
2. Politique monétaire conventionnelle.....	10
3. Politique monétaire non conventionnelle.....	11
III. LE SYSTEME MONETAIRE DE L’UEMOA	14
1. L’historique du système.....	14
2. Avantages et inconvénients pour les pays de l’UEMOA.....	15
CHAPITRE 2 : REVUE DE LA LITTERATURE	19
I. REGIME DE CHANGE FIXE ET CROISSANCE ECONOMIQUE	19
II. REGIME INTERMEDIAIRE ET CROISSANCE ECONOMIQUE	23
III. REGIME DE CHANGE FLEXIBLE ET CROISSANCE ECONOMIQUE	24
CHAPITRE 3 : ANALYSE EMPIRIQUE	28
I. METHODOLOGIE	28
1. Méthode d’estimation.....	28
2. Modèle économétrique.....	29
3. Les variables.....	31
II. FAITS STYLISES	33
1. Stabilité politique et gouvernance.....	33
2. Commerce Intra-UEMOA.....	34

3. Accès aux technologies de l'information et de la communication (TIC)	35
III. RESULTATS ET DISCUSSIONS	36
1. Test de corrélation linéaire des variables	36
2. Test de diagnostic et de significativité	37
3. Conclusions et implications	40
CONCLUSION GENERALE.....	42
BIBLIOGRAPHIE	44
TABLE DES MATIERES	48
ANNEXES	50

ANNEXES

Annexe 1 : Taux de croissance moyen du PIB et des prix selon le régime de change dans 10 pays émergents d'Asie

Régime de change	Croissance du PIB	Inflation
Ancrage fixe	6%	4.80%
Ancrage glissant	6.50%	7.40%
Flottement administré	6%	7.40%
Flottement libre	8.40%	9.40%
Episodes de dévaluation	2.20%	8.40%

Source : Coudert et Dubert (2004) cité par Sané et Ndiaye (2022). In CEPOD (2017)

Annexe 2 : Evolution des taux de croissance réelles en % entre 2009 et 2017

	Années	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sous-Régions/pays										
UEMOA		3,0 (1,72)	5,2 (2,30)	3,4 (3,58)	5,2 (4,40)	5,3 (2,14)	5,6 (2,26)	5,4 (1,87)	5,7 (1,17)	5,9 (0,99)
Bénin		2,3	2,1	3,0	4,8	7,2	6,4	2,1	4,0	5,6
Burkina Faso		3,0	8,4	6,6	6,5	5,8	4,3	3,9	5,9	6,7
Côte d'Ivoire		3,3	2,0	-4,2	10,1	9,3	8,8	8,8	8,2	7,6
Guinée - Bissau		3,3	4,7	8,1	-1,7	3,3	1,0	6,1	5,8	5,9
Mali		4,7	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,0	6,0	5,4	5,4
Niger		-0,7	8,4	2,3	11,8	5,3	7,5	4,3	4,9	4,9
Sénégal		2,4	4,2	1,8	4,4	3,5	4,3	6,5	6,6	6,8
Togo		5,5	6,1	6,4	6,5	6,1	5,9	5,7	5,1	4,4
CEMAC		1,8 (3,17)	4,7 (7,91)	5,3 (1,95)	5,7 (1,09)	-5,2 (16,1)	3,6 (2,57)	1,9 (5,51)	-0,4 (5,23)	0,3 (2,93)
Cameroun		2,2	3,4	4,1	4,5	5,4	5,9	5,7	4,5	3,1
Congo		7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,6	-2,8	-3,4
Gabon		0,1	7,1	7,1	5,2	5,6	4,3	3,9	2,9	0,3
Guinée Équatoriale		1,3	-8,9	6,5	8,3	-4,1	0,4	-9,1	-8,6	-2,5
République Centrafricaine		1,7	3,0	3,3	4,0	-36,7	1,0	4,8	4,5	4,0
Tchad		- 2,0	15,0	7,6	8,4	- 4,6	3,4	3,8	- 2,7	0,1
Afrique		3,3	5,8	2,9	7,3	3,6	3,7	3,4	2,3	3,7

Source : Désiré. A et Issidor. N (2019) à partir des données fournies par la BAD (2018). Les données de l'UEMOA et de la CEMAC sont des moyennes arithmétiques simples, calculés par les auteurs. Les chiffres entre parenthèses représentent les écart-types.

Annexe 3 : Stabilité politique et absence de violence/ terrorisme (estimation annuelle moyenne) entre 2020 et 2022

		Benin	Burkina Faso	Cote d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Senegal	Togo	Moyenne
Stabilité politique et absence de violence/terrorisme (estimation)	2010	0.26126	-0.1176	-1.5839	-0.691	-0.1829	-1.1607	-0.4179	-0.1793	-0.51
	2011	0.31836	-0.5554	-1.4058	-0.7536	-0.7084	-0.878	-0.2806	-0.1626	-0.55
	2012	0.36437	-0.5731	-1.2635	-0.9653	-2.0343	-1.1481	-0.1083	-0.3865	-0.76
	2013	0.30119	-0.7634	-1.0487	-0.8999	-1.7222	-1.3218	-0.0607	-0.3537	-0.73
	2014	0.02714	-0.7871	-1.0372	-0.7065	-1.714	-1.1758	-0.1982	-0.1671	-0.72
	2015	-0.0205	-0.6091	-0.8351	-0.5166	-1.6828	-1.0597	-0.1202	-0.2321	-0.63
	2016	-0.0088	-0.8687	-0.9092	-0.4453	-1.6128	-1.1008	-0.226	-0.1751	-0.67
	2017	0.02625	-0.9279	-1.0911	-0.4977	-1.9035	-1.2595	-0.0557	-0.8744	-0.82
	2018	-0.1471	-1.0603	-0.898	-0.6849	-2.0845	-1.3582	-0.1074	-0.886	-0.90
	2019	-0.4203	-1.3022	-1.0365	-0.5616	-2.2142	-1.405	0.03753	-0.9082	-0.98
	2020	-0.4431	-1.5379	-1.0332	-0.7217	-2.1463	-1.6672	-0.1431	-0.8907	-1.07
	2021	-0.3963	-1.6429	-0.715	-0.28	-2.3328	-1.5385	-0.1798	-0.6957	-0.97
	2022	-0.3495	-1.7825	-0.5164	-0.3948	-2.4794	-1.4722	-0.1533	-0.7111	-0.98

Source : Auteur, à partir des données de World Development Indicators (2024)

Annexe 4 : Taux d'utilisateurs d'internet par rapport à la population annuel moyen des pays de l'UEMOA entre 2010 et 2022.

Taux d'utilisateurs d'internet (% de la population)									
	Benin	Burkina Faso	Cote d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Senegal	Togo	UEMOA (moyenne)
2010	3.1	2	3	2	2	1	8	3	3
2011	4.1	3	3	3	2	1	10	4	4
2012	4.5	4	4	3	3	1	11	4	4
2013	4.9	5	7	3	4	1	13	5	5
2014	6.0	6	10	3	7	1	18	6	7
2015	11.3	7	38	6	10	2	22	7	13
2016	14.5	7	41	14	14	4	26	11	16
2017	18.7	8	44	15	19	10	30	12	20
2018	19.0	9	38	16	21	..	35	16	22
2019	20.5	9	36	23	22	17	43	21	24
2020	22.1	16	36	28	28	14	53	29	28
2021	30.7	18	39	29	30	15	55	33	31
2022	33.8	20	38	32	33	17	60	38	34

Source : Auteur, à partir des données de World Development Indicators (2024)

Annexe 5 : Commande pour la régression

Commande pour la régression

```
xtabond2 logPIB_PT 1.logPIB_PT logDEV_FIN logFBCF logOUV_COM logCH logDEP_PUB
logINF, gmm(1.logPIB_PT, collapse) iv(TCO) robust
```