



**CONSORTIUM POUR LA RECHERCHE
ÉCONOMIQUE ET SOCIALE**



**Université Cheikh Anta Diop de Dakar
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES ET DE GESTION
Laboratoire d'Analyse des Politiques Publiques (LAPP)**

SÉRIE DE DOCUMENTS DE RECHERCHE

Analyse de l'interaction des politiques budgétaire et monétaire au sein de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

Fodé Sira SARR

Consortium pour la Recherche Economique et Sociale
Rue de Kaolack x Rue F, Tour de l'Œuf - Point E - en face de la piscine Olympique,
Dakar - Sénégal - CP : 12023 - BP : 7988 Dakar-Medina
Tél : (221) 33 864 77 57 - Fax : (221) 33 864 77 58
Email : cres_ucad@yahoo.fr • cres@cres-sn.org • Site Web : www.cres-sn.org

Analyse de l'interaction des politiques budgétaire et monétaire au sein de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

**Analyse de l'interaction des politiques budgétaire et monétaire au sein de l'Union
Economique et Monétaire Ouest Africaine**

Sarr Fodé Sira¹

CREM Université de Rennes 1

Août 2011

Résumé :

L'apport de cet article est d'analyser la coordination des politiques budgétaire et monétaire au sein de l'UEMOA. L'analyse de l'évolution des déficits budgétaires et de la dette publique montre qu'il y a une certaine forme de coordination renforcée par la mise en œuvre du pacte de stabilité, de convergence, de croissance et de solidarité, par les stratégies similaires de politiques budgétaires dans les pays et le dispositif de surveillance multilatéral. L'étude de l'interaction de la hausse des taux d'intérêt sur l'activité et le déficit montre qu'une hausse des taux d'un écart-type entraîne une baisse de l'activité et une hausse des déficits alors qu'une politique de déficit n'a qu'un effet de courte durée sur l'activité mais ne l'influence pas à long terme. La hausse des déficits ne crée pas non plus de l'inflation contrairement aux enseignements de la théorie budgétaire du niveau général des prix et aux différentes études récentes sur les pays industrialisés.

Mots-clés : Politique budgétaire, politique monétaire, policy mix

¹ *Sarr Fodé Sira - Université de Rennes 1 - Faculté des sciences économiques - 7 place Hoche
sniowy@gmail.com*

Introduction

La faiblesse des performances économiques et des différences au niveau des structures économiques et financières des pays membres de l'UEMOA pose le problème de la coordination des politiques macro-économiques. Certains analystes estiment que le niveau des taux d'intérêt de la banque centrale n'est pas compatible au bon fonctionnement des économies. Cette politique monétaire, qu'ils jugent trop restrictive souvent à cause du niveau élevé des taux d'intérêt, nécessite, pour éviter une baisse de l'activité, une politique budgétaire expansive dans les pays membres. Or avec les contraintes du pacte de stabilité, de convergence, de croissance et de solidarité, certains pays ne peuvent se permettre de mener des politiques budgétaires très expansives en raison de déficits budgétaires déjà trop élevés. Il est donc nécessaire de coordonner les politiques budgétaire et monétaire pour être capable de réagir de façon optimale aux chocs pouvant toucher l'union. Les chocs symétriques relèvent de la politique monétaire commune, tandis que les chocs asymétriques ne peuvent être correctement traités que par les politiques budgétaires nationales. Mais l'UEMOA peut-elle disposer d'une politique économique ? C'est-à-dire d'un mécanisme global de coordination alors que la monnaie unique le FCFA, et les taux directeurs de la BCEAO s'imposent à huit budgets nationaux caractérisés par des performances diverses et renvoyant à des situations économiques contrastées en termes de taux de croissance, d'inflation, d'endettement, de chômage et de déficit budgétaire.

L'apport de ce document est d'analyser l'interaction des politiques budgétaire et monétaire au sein de l'UEMOA par un modèle vectoriel autorégressif structurel. Dans un premier temps nous essayons d'analyser les besoins d'une coordination des politiques macro-économiques au sein de la zone et un modèle vectoriel autorégressif sera estimé ensuite dans un deuxième temps afin d'analyser l'impact d'une hausse des déficits sur le niveau de l'activité et des taux courts terme de l'union.

I. Les besoins d'une coordination des politiques budgétaire et monétaire dans l'UEMOA

Dans la littérature, la politique économique est définie par *Tinbergen* comme un ensemble interdépendant d'objectifs, d'instruments, et d'outils de contrôle, articulé autour d'une politique conjoncturelle et d'une politique structurelle. Au sein de l'UEMOA, le système de politique économique conjoncturelle s'appuie d'une part sur une politique monétaire menée par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, responsable de la conduite de la politique monétaire de l'union, des opérations de change, et qui doit assurer les fonctions d'un système de paiement et d'autre part des politiques budgétaires nationales. Le système de politique économique conjoncturelle s'appuie sur des politiques budgétaires nationales, sous la responsabilité des États et soumises aux contraintes du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité de l'UEMOA. La première conséquence de l'appartenance à l'UEMOA est la monnaie unique, une politique monétaire commune et des politiques budgétaires nationales. Afin d'établir un *policy mix* approprié, qui tienne compte de la nature des interrelations entre les politiques monétaire et budgétaire, il est nécessaire d'atteindre la plus grande cohérence possible dans la gestion de la politique économique au sein de l'union, pour rendre, par exemple, la politique monétaire de gestion des taux d'intérêt, compatible avec les politiques budgétaires nationales de soutien à l'activité économique. L'interaction entre les politiques budgétaires et monétaire doit garantir une croissance non inflationniste.

Il est intéressant d'étudier l'interaction entre les politiques budgétaires et la politique monétaire car l'action des différents gouvernements nationaux n'est pas sans effets sur la conduite de la politique monétaire commune. Il s'agit de définir une position optimale pour la zone UEMOA. En effet d'une part dans une union économique et monétaire, la monnaie unique implique qu'un certain nombre de variables comme les taux d'intérêt directeurs et le taux de change nominal soit les même pour l'ensemble des Etats membres. D'autre part, la conduite des politiques économiques est partagée entre une banque centrale supranationale indépendante chargée de la conduite de la politique monétaire au sein de l'UEM, et les gouvernements nationaux conservant l'autonomie dans la définition de la politique budgétaire. Au sein de l'UEMOA, les décisions prises par la BCEAO se répercutent sur l'ensemble des pays membres qui ont des situations économiques et financière différentes et les actions des gouvernements peuvent plus facilement ou plus rapidement aller à contresens des décisions de politique monétaire. Il faut donc chercher la formule qui permettra d'avoir une coordination optimale des politiques macroéconomiques dans la zone.

La littérature économique identifie traditionnellement deux grandes raisons d'être pour la coordination des politiques économiques. La première vise à fournir les *biens publics* qu'une action décentralisée sera en général incapable de produire (*Stefan Collignon, 2002 ; Jacquet et Pisani-Ferry, 2000*). La stabilité financière fait partie des biens publics à préserver, ce qui justifie, sinon la coordination des politiques budgétaires, du moins leur surveillance et la lutte contre l'indiscipline budgétaire (*A. B. Quéré & al, 2007*). La seconde raison a pour objet d'exploiter l'interdépendance entre pays, en prenant en compte les effets externes des différents instruments de la politique économique, ce qui implique de concevoir les politiques économiques nationales de façon coopérative même lorsque les buts poursuivis sont avant tout nationaux. Ces effets peuvent être négatifs. L'effet négatif, passe par le marché des capitaux. Le Pacte de stabilité, de croissance et de solidarité s'est essentiellement concentré sur cet effet de transmission négatif et en a tiré l'argument qu'il fallait introduire des normes de déficit (*Ary Tanimoune N. et Plane P., 2005*).

Les pays membres partagent dorénavant un certain nombre de variables économiques qui agissent comme autant de vecteurs de l'interdépendance entre eux : l'inflation moyenne, le taux de change du Franc CFA par rapport aux autres monnaies, la politique monétaire commune. Dans la mesure où ces variables sont, soit des objectifs de la politique monétaire, comme la stabilité des prix, soit des facteurs susceptibles d'influencer le comportement des investisseurs et la crédibilité de la zone, ce partage imposé par l'Union monétaire rend la coordination nécessaire (*P. Jacquet & P. Ferry*). L'exemple de l'inflation est sans doute le plus net : la BCEAO a pour objectif de contrôler l'inflation moyenne de la zone. Si, seule la politique monétaire avait un effet sur l'inflation au sein de l'UEMOA, il n'en résulterait aucun besoin de coordination des politiques économiques. Mais ce n'est évidemment pas le cas : les politiques budgétaires nationales, ou les politiques structurelles, affectent les prix nationaux, et donc l'inflation moyenne dans l'UEMOA. Toute politique inflationniste (*ou désinflationniste*) dans un pays membre d'une UEM est susceptible d'avoir un impact sur la politique monétaire commune, notamment lorsque ce pays est l'un des grands de la zone (*P. Jacquet*).

Les principaux arguments en faveur de la coordination reposent sur l'existence d'externalités budgétaires (*qui passent par deux canaux : le canal des échanges commerciaux et le canal des*

conditions monétaires et financières²) et sur les effets inflationnistes des politiques budgétaires nationaux décrits dans la théorie budgétaire du niveau général des prix (A. B. Quéré & al. 2007)

1.1. Les enseignements de la théorie budgétaire du niveau général des prix

Dans une économie de marché, la discipline budgétaire est une condition de la stabilité des prix. Pour certains économistes, les tenants de la théorie budgétaire du niveau général des prix veulent concurrencer la théorie quantitative de la monnaie, en démontrant que la variation des prix est un phénomène autant budgétaire que monétaire (J. Creel, 2001). Pour les monétaristes, le niveau général des prix est déterminé sur le marché de la monnaie et l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire (Friedman, 1968). Pour les keynésiens par contre, les déterminants de l'inflation peuvent être d'ordre réel : le niveau général des prix est déterminé à partir des conditions d'équilibre du marché du travail et/ ou du marché des biens et services. Cette théorie tente de faire de l'évolution de la dette publique le principal déterminant du niveau général des prix à travers la vérification de la contrainte budgétaire inter-temporelle de l'Etat (B. Blancheton, M. A. Sénégas). Pour ces auteurs, l'idée de base de la théorie du niveau général des prix est que le niveau de la dette publique détermine celui des prix. Plus précisément, le niveau général des prix égalise la valeur réelle de la dette publique et la valeur anticipée des soldes budgétaires. Ils estiment que si au cours de la période courante une hausse de la dette n'est pas compensée par l'anticipation d'un excédent budgétaire dans le futur, le niveau des prix peut s'accroître immédiatement. Ces deux auteurs montrent que les faits observés au cours des années 1922-1926 en France paraissent conforter cette mise en relation.

La théorie de Friedman (1968) faisant de l'inflation un phénomène monétaire a été contesté dès le début des années soixante-dix. Brunner et Meltzer (1972) lui reprochent de négliger les variables budgétaires dans l'explication de l'inflation. Sargent et Wallace (1981) systématisent les relations de domination entre la politique budgétaire et la politique

² Lorsque des pays différents partagent la même monnaie, des orientations budgétaires insoutenables se traduisent, du fait des perspectives d'inflation ou de répudiation de la dette publique, par une élévation des taux d'intérêt dans l'ensemble de la zone, qui touche donc tous les pays et leurs agents économiques (N. Tanimoune, J. L. Combes, P. Plane, 2005). De surcroît, les pays les plus handicapés sont alors les pays les plus vertueux puisque la hausse des taux d'intérêts qui se produit exerce une tension asymétrique sur les taux d'intérêt réels. Le pays le plus inflationniste est moins affecté par la hausse des taux nominaux que les autres.

monétaire sur la base d'une équation de soutenabilité de la dette publique. Les déficits budgétaires peuvent donc ou non déboucher sur une accélération de l'inflation selon la domination des autorités budgétaires ou monétaires dans leur jeu car les différents gouvernements nationaux et la banque centrale indépendante n'ont pas les mêmes objectifs en terme d'inflation et donc de production (*Capoen S. Sterdyniak et Villa, 1994*). Dans un régime de domination budgétaire (*régime non ricardien*) par exemple, en continuant de mener une politique budgétaire laxiste comme c'est le cas au sein des pays de l'UEMOA, les gouvernements nationaux peuvent presser la banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest à monétiser le déficit c'est-à-dire à augmenter le montant des avances fixées à 20 % des recettes fiscales de l'exercice précédent. La monétisation du déficit si elle est importante peut être une source d'accélération de l'inflation dans la zone et peut pousser les pays à ne plus consentir des efforts pour limiter les déficits excessifs. Dans un régime de domination monétaire (*régime ricardien*³) par contre, la banque centrale ne cède pas et ce sont les gouvernements nationaux qui doivent s'ajuster en réduisant la dépense ou en augmentant les impôts pour satisfaire la contrainte inter-temporelle de l'Etat. Le cas le plus intéressant dans ce jeu est celui dont les deux parties ne cèdent pas. Ceci augmente le risque de défaillance, les taux d'intérêt sur les titres d'Etat montent et la dynamique de la dette se détériore. Cela peut déboucher sur une situation où l'Etat annonce qu'il ne peut plus faire face à ses engagements (*J. Licheron, 2006, C. Bordes, 2008*).

Pour les tenants de la théorie budgétaire du niveau général des prix ; les prix augmentent, l'inflation est alors plus forte pour que la contrainte inter-temporelle de l'Etat soit satisfaite. Pour éviter cette solution, l'imposition d'une contrainte budgétaire limitant les déficits budgétaires des pays membres a été instituée dans le pacte de stabilité, de convergence, de croissance et de solidarité de l'UEMOA (*budget des Etats membres doit être équilibré, taux d'inflation ≤ 3 %, taux d'endettement ≤ 70 %*). L'imposition d'un budget équilibré au sein des pays de l'UEMOA peut avoir des conséquences dans certaines circonstances. La règle stricte de budget équilibré est préjudiciable à la régulation conjoncturelle, si la politique

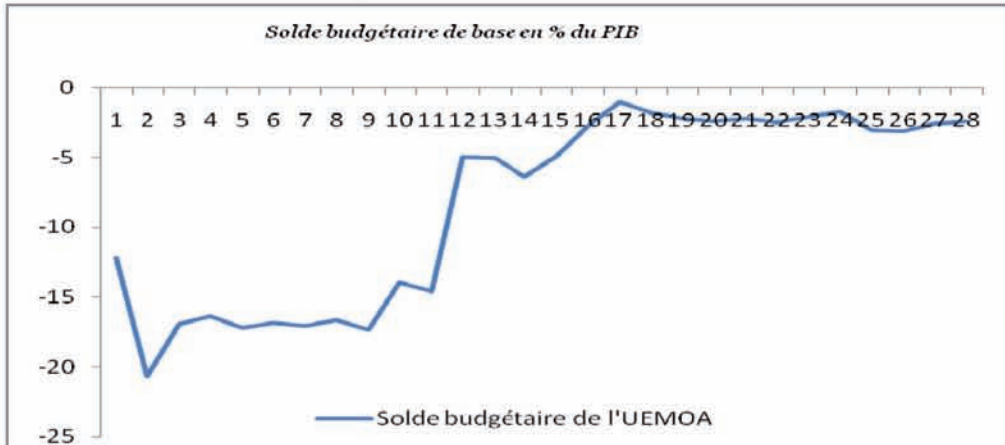
³ Dans un régime ricardien, l'émission supplémentaire de titres de la dette publique est toujours accompagnée de l'annonce d'une augmentation planifiée des impôts futurs tout juste suffisante pour rembourser la dette. Dans ce régime, un endettement additionnel de l'Etat auprès du public signale une intensification de la pression fiscale à venir (*Barro, 1974*). Par contre dans le régime non ricardien, l'Etat fixe ses dépenses et ses recettes sans s'inquiéter de sa contrainte budgétaire intertemporelle. Dans cette situation, c'est la variation du niveau des prix qui assure le respect de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'Etat, c'est-à-dire l'égalité entre la dette réelle et les excédents primaires futurs actualisés. Un endettement plus important de l'Etat signifie une promesse d'accroître la monnaie de base à l'avenir et finalement de monétiser la dette dans le futur.

monétaire seule n'est pas en mesure de résorber les chocs survenant dans les différentes économies d'une zone monétaire (*Hughes-Hallet et Vines, 1993, et Jensen, 1997*). Dans les pays industrialisés, le financement monétaire de la dette publique a disparu alors qu'au sein des pays membres de l'UEMOA la banque centrale accorde une avance statutaire égale à 20 % des recettes fiscales de l'exercice précédent. Si la règle budgétaire d'ajustement à un niveau de dette publique désirée est bien une condition nécessaire à l'obtention d'un équilibre de long terme satisfaisant pour les actifs des ménages, elle n'implique pas que la politique budgétaire soit paralysée dès le court terme (*J. Creel, 2001*). A court terme, la politique budgétaire semble être en mesure de conserver ses pratiques keynésiennes de régulation. Le fait d'imposer mécaniquement des règles de budget équilibré, réduit les marges de manœuvres budgétaires en cas de baisse d'activité économique grave. L'équilibre budgétaire n'est pas la seule condition pour que le déficit se stabilise. C'est une condition nécessaire mais pas suffisante car même si le budget est à l'équilibre, le déficit croîtra du montant des intérêts sur la dette et il faudra s'endetter ne serait ce que pour assurer le paiement des intérêts de la dette.

La théorie budgétaire du niveau des prix nous enseigne donc que les gouvernements peuvent ne pas être soumis à leur contrainte budgétaire intertemporelle : à court, moyen, voire à long terme, ils peuvent être « *non ricardiens* » et mener des politiques budgétaires qui ne tiennent pas compte de leur contrainte budgétaire. Celle-ci sera néanmoins satisfaite après que la politique monétaire aura été expansionniste au terme d'une baisse du taux d'intérêt nominal, ou si les ménages eux aussi « *non ricardiens* » consomment une partie de leur patrimoine net, incluant la dette publique (*J. Creel, 2001*). Limiter la marge de manœuvre des politiques budgétaires en union monétaire peut donc trouver deux justifications : l'une vise à éviter que des déficits importants se traduisent par une explosion des dettes publiques qui porte atteinte à la crédibilité de la politique monétaire (*Sargent et Wallace 1981*). *Woodford (1996) et Beetsma et Bovemberg (1999)* justifient de cette manière des plafonds d'endettement. L'autre justification est de permettre une meilleure coordination des politiques budgétaires nationales entre elles et avec la politique monétaire commune (*P. Villieu, 2000*).

1.2. Evolution du déficit budgétaire moyen des pays de l'UEMOA

Graphique 1 : Solde budgétaire de l'UEMOA en % du PIB 1980-2008



Sources de données : NIS de la BCEAO

Ces dernières années les soldes budgétaires de base des pays de l'UEMOA ont augmenté dépassant même les 5 % du PIB au *Sénégal* et 3,4 % en *Côte d'Ivoire*. La hausse du prix des denrées alimentaire a aussi créé de l'inflation au sein des pays membres (8 % en moyenne) sans réaction de la banque centrale au niveau de sa politique monétaire. Dans une union monétaire, si le marché financier est un marché parfait, l'existence de déficits excessifs dans un pays conduirait à une hausse de taux d'intérêt au niveau de l'union monétaire tout entière⁴ ; l'investissement diminuerait, ralentissant la croissance. Cette théorie ne marche pas dans l'UEMOA, parce que d'abord, les taux d'intérêt sont déterminés de manière exogène par les taux en vigueur en France (*UE aujourd'hui*), pays à laquelle la zone est liée par un taux de change fixe, une entière liberté des mouvements de capitaux et la convertibilité des devises *Sarr Fodé (2008)*. Ensuite, les obligations publiques ne sont pas traitées sur un marché financier pleinement développés. Ce sont généralement les banques commerciales qui acquièrent en partie ces titres d'Etat. Ceci montre que dans cette zone il existe un *policy mix* très particulier.

⁴ Cela ne signifie pas nécessairement que les taux d'intérêt doivent être strictement identiques dans tous les pays de l'union monétaire. Les marchés obligataires associent toujours une prime de risque aux titres émis par des pays dont la signature est peu cotée.

Les déficits budgétaires excessifs peuvent en général avoir un impact négatif sur les réserves de changes et sur les dividendes versés aux Etats-membres. Celui-ci peut s'étendre à tous les Etats membres de la BCEAO, car ils placent une partie de leurs réserves dans un compte commun appelé compte d'opération auprès du trésor français. Au cours des années quatre-vingt, les pays comme la Côte d'Ivoire accusant d'importants déficits ont accumulé des engagements considérables sur le compte d'opérations (*Christoph B. Rosenberg, 1995*). Mais pour cet auteur, ils n'ont pas eu à faire face à une pénurie de devises, car les petits pays ont compensé ces engagements par une position nette de réserves positives et la France a continué de garantir la convertibilité. Sans les déficits excessifs accusés par certains pays, les dividendes versés aux autres membres auraient été plus élevés, et ce pour deux raisons. D'abord les avoirs du compte d'opérations auraient pu être plus importants, et ils auraient produit des intérêts pour l'ensemble de la BCEAO. Ensuite en dépassant les avances statutaires, la Côte d'Ivoire a pesé de façon négative sur les bénéfices de la BCEAO. Selon les règles en vigueur à la banque centrale, la Côte d'Ivoire aurait dû acquitter des intérêts de pénalités sur ces crédits. Au lieu de cela, elle a accumulée des arriérés, provoquant un nouvel alourdissement de la valeur comptable du crédit à l'Etat (*Christoph B. Rosenberg, 1995*).

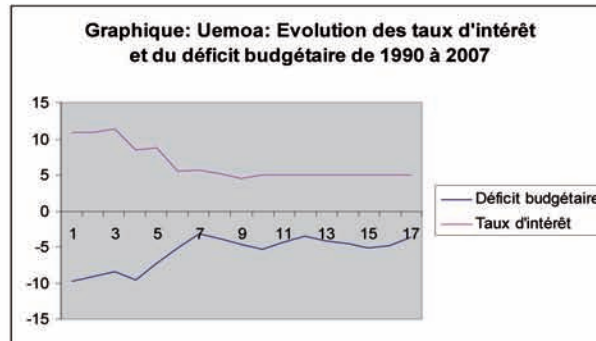
Les contradictions observées entre les politiques budgétaires et monétaires menées au cours des années quatre-vingt n'avaient pas causé de perturbation plus grave qu'on le pensait. L'équilibre général a été préservé par une série de mesures à court terme, et notamment par des financements exceptionnels, le rééchelonnement de la dette, l'accumulation d'arriérés externes et internes (*BCP du Niger, 2002*). Il ne saurait être question, bien sûr, de s'en remettre indéfiniment à ces modes de financement. Les pressions budgétaires ont pu persister et renforcer la nécessité d'une dévaluation du Fcfa. Etant donné que la zone disposait d'une monnaie unique, le changement de parité devait être le même pour tous les pays membres.

1.3. Interaction des politiques budgétaire et monétaire au sein de l'UEMOA

L'idée principale ici est de comprendre comment les politiques budgétaires peuvent avoir un impact sur la politique monétaire. En effet, des politiques budgétaires différentes peuvent avoir des effets négatifs sur les économies si elles ne sont pas elles-mêmes coordonnées avec la politique monétaire, car cela revient à coordonner l'action des gouvernements nationaux qui ne poursuivent pas nécessairement le même objectif que la banque centrale. S'il y a un

choc de demande négatif symétrique, les gouvernements nationaux se coordonnent pour soutenir l'activité par une politique budgétaire expansive. Mais la banque centrale, qui se préoccupe moins de la chute de l'activité que de la hausse des déficits publics d'après ses statuts, relève son taux d'intérêt. Cette hausse du taux d'intérêt élève le service de la dette et accroît donc le déficit, tout en réduisant l'efficacité des politiques budgétaires pour stabiliser l'activité. La coordination pourrait consister pour les gouvernements à s'abstenir de stabiliser l'activité et la banque centrale à abaisser le taux d'intérêt au lieu de le relever.

Graphique 2 : Politique budgétaire et monétaire



Sources de données : NIS BCEAO

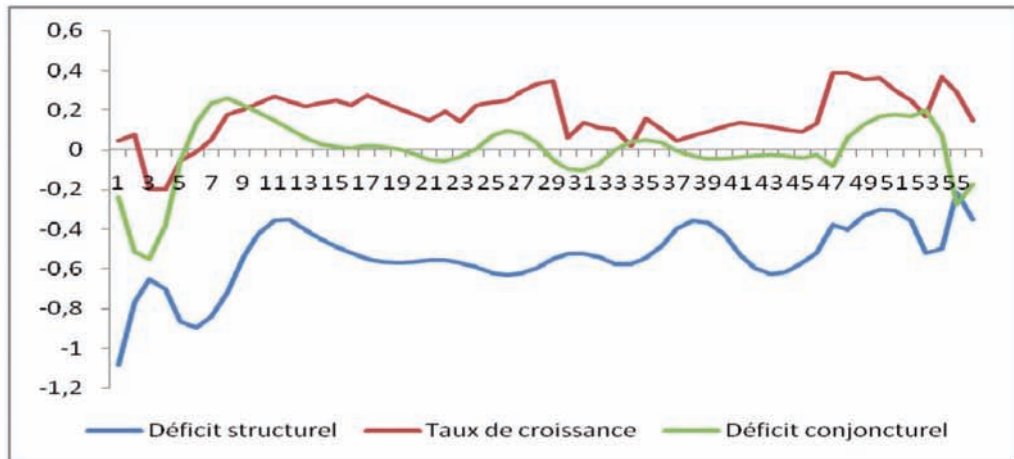
Au début des années quatre vingt dix, la politique monétaire restrictive de la BCEAO a poussé les différents gouvernements nationaux à appliquer des politiques budgétaires expansives afin de maintenir le niveau de l'activité. Depuis 1998, les pays membres de l'UEMOA continuent d'accumuler des déficits, même s'ils sont plus faibles par rapport au début des années quatre vingt, sans réaction pourtant de la banque centrale. Ce comportement entre les gouvernements nationaux et la Banque centrale nous fait penser qu'au début des années quatre vingt, les instruments de politique économique (*taux d'intérêt et déficit budgétaire*) étaient en conflit. La BCEAO indépendant du pouvoir politique avait un objectif (*stabilité des prix*) différent de celui des gouvernements. L'augmentation des déficits s'est accompagnée d'une hausse des taux directeurs de la banque centrale. Par contre depuis la fin des années quatre-vingt dix, il semblerait que les instruments aient été utilisés dans le même sens. Les périodes de baisse des taux s'accompagnent d'une réduction du niveau des déficits publics et par conséquent de l'endettement. En ce qui concerne le ration dette / Pib, un fort niveau de dette peut obliger la banque centrale à pratiquer un bas niveau de taux d'intérêt pour éviter que la dette publique ne devienne insoutenable si les hausse de taux de la banque centrale se répercutent sur les taux d'emprunt des Etats. Les taux d'intérêt élevés s'accompagnent pendant la période 1980

jusqu'au milieu des années quatre vingt-dix à de fort taux d'endettement et la baisse des taux après la dévaluation, à une baisse du niveau de l'endettement. Les politiques budgétaires restrictives préconisées dans les programmes d'ajustements appuyés par le FMI, la création de l'UEMOA et la mise en place du pacte de stabilité ont eu des effets sur la conduite des politiques économiques de la zone.

Les taux d'intérêt sont restés inchangés depuis malgré le niveau faible de l'activité économique. Dans la zone UEMOA, la hausse des taux d'intérêt au début des années 1980 coïncide avec la dégradation des finances publiques tandis que son faible niveau après la dévaluation s'accompagne d'une réduction des déficits. Il existerait donc un lien entre déficit public et niveau des taux d'intérêt court terme de la BCEAO. Une augmentation du déficit public qui provoque un accroissement de la production entraîne une hausse du taux d'intérêt, en raison d'une augmentation de la demande de monnaie, à masse monétaire inchangée. Le fort déficit budgétaire observé dans l'union ne peut être rendu responsable du niveau des taux d'intérêt.

Mais les hausses du déficit public ont été généralement autonomes, c'est-à-dire sans lien avec la situation conjoncturelle au sein de l'UEMOA (*cf. graphique*). Elles ont été accompagnées d'une hausse du taux d'intérêt, en raison de la hausse de l'inflation induite par la hausse des prix des biens importés et le niveau des taux de la BCE. En période de faible activité, le déficit est élevé, ce qui implique une dette très élevée à long terme. Depuis le début des années 2000, la croissance moyenne des pays de l'UEMOA est de 5 % le déficit devient de plus en plus faible. Aujourd'hui avec la baisse des déficits, la baisse continue des taux d'intérêt et en présence d'une inflation maîtrisée, on peut penser qu'il existe une certaine coordination entre la banque centrale et les différents gouvernements nationaux.

Graphique 3 : déficit budgétaire et croissance économique au sein de l'UEMOA 1994-2008



Sources données : NIS BCEAO

Chercher un lien toujours positif entre les taux d'intérêt court terme de la BCEAO et le déficit présuppose que toute variation du déficit est le produit d'une politique budgétaire qui aboutira, à long terme, à des niveaux de dépense et de dette publique trop élevés (B. Ducoudré, 2005). Les dérives budgétaires des années quatre-vingt ont résulté d'un endettement extérieur important et des arriérés de paiements significatifs (Tanimoune & al, 2005). L'augmentation des déficit est due principalement au solde structurel. Ici, la coordination entre les différents gouvernements nationaux et la banque centrale consisterait à ce que la BCEAO évite d'augmenter trop les taux d'intérêt pour éviter une hausse des déficits publics, à ce que les pays membres évitent d'avoir trop les déficits publics pour éviter la hausse des taux par la BCEAO. Malheureusement, dans la plupart du temps, on voit plutôt les banques centrales menacer de monter les taux si les déficits sont accrus ; ce qui est l'opposé de la coopération.

Le but de la coordination est de savoir comment les objectifs macroéconomiques (*stabilisation de l'inflation et stabilisation de l'activité*) peuvent être partagés entre les différents gouvernements nationaux et la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest. La politique monétaire est devenue une politique de fixation des taux d'intérêt dont l'objectif principal est de maîtriser l'inflation⁵. La politique budgétaire devrait seconder la politique

⁵ Le contrôle monétaire a perdu beaucoup de son importance, il n'existe plus d'objectifs intermédiaires de croissance monétaire pour la plupart des banques centrales (zone euro). La masse monétaire n'a plus d'importance macroéconomique du fait de l'instabilité des fonctions de demande de monnaie, il existe quasiment

monétaire, en stabilisant l'activité, notamment suite aux chocs asymétriques, sous une contrainte de soutenabilité.

II. Méthode d'analyse empirique

Dans cette partie, nous allons étudier les effets d'une hausse des taux d'intérêt sur l'activité et sur le déficit d'une part et d'autre part ceux d'une hausse du déficit sur l'activité et le niveau des taux court terme au sein l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine. Les différentes politiques budgétaires nationales doivent être un instrument privilégié de stabilisation des chocs asymétriques. La question ici est de savoir comment les objectifs macroéconomiques à savoir la stabilisation de l'inflation et la stabilisation de l'activité peuvent être partagés entre les gouvernements et la banque centrale. Aujourd'hui, pour la plupart des banques centrales, la politique monétaire est devenue une politique de fixation des taux d'intérêt. L'objectif principal de cette politique monétaire est la maîtrise de l'inflation. La politique budgétaire, quant à elle, devrait seconder la politique monétaire en stabilisant l'activité, notamment quand il y a des chocs asymétriques, sous une contrainte de soutenabilité. D'après la théorie économique et l'application des politiques économiques dans les pays, la politique monétaire et la politique budgétaire interagissent sur l'activité et sur les prix. Les études des mécanismes de transmission des politiques budgétaires et monétaires ont souvent été conduites distinctement, ne prenant ainsi pas en compte les effets de rétroaction d'une politique sur l'autre. L'étude de l'interaction entre la politique monétaire et la budgétaire à l'échelle de la zone UEMOA sera réalisée dans cette section grâce à un modèle vectoriel autorégressif (VAR) structurel. Dans cette partie, après avoir rappelé quelques faits stylisés et effectué les différents tests pour l'utilisation du SVAR, nous modélisons les chocs monétaires et budgétaires à partir d'un VAR structurel contenant quatre variables mesurant l'activité, la politique monétaire et la politique budgétaire.

plus d'actifs non rémunérés. En l'absence de monnaie, la seule contrainte macroéconomique porte sur l'évolution de la dette publique.

2.1. Quelques faits stylisés et les différents tests de stationnarité et de cointégration

a. Rappel de la littérature

Plusieurs études se sont intéressées à l'interaction entre politique budgétaire et politique monétaire. On peut citer les travaux de *Bruneau et De Bandt (1999)* menés sur la France. Nous utilisons les variables suivantes : l'activité, les prix, un ratio de solde budgétaire sur *PIB* moyen⁶ et un taux d'intérêt réel à court terme. Si le choix de ces variables permet de prendre en compte l'interaction des politiques budgétaires et monétaire par le jeu des corrélations, mises en évidence récemment sur données de panel par *Debrun et Wyplosz (1999)* pour les pays de la zone euro, sans nécessiter un ensemble important d'hypothèses sur les relations entre grandeurs, au sein de l'UEMOA, les décisions de politique monétaire sont prises par le conseil des ministres de l'économie et des finances et la BCEAO se charge de la conduite de la politique monétaire. Ces décisions sont prises en fonction de l'état global de l'union et non en fonction des caractéristiques d'un pays membre ; ce qui pourrait justifier l'utilisation de la méthodologie VAR structurel. Comme l'ont souligné *Dornbusch et al. (1998)* dans leurs travaux sur la zone euro, ce processus de décision conduit naturellement à privilégier les raisonnements en moyenne sur la zone, même si des différences nationales subsistent encore, en termes de délais et d'amplitude des fonctions de réponses à des chocs budgétaires et monétaires. De nombreux travaux, notamment ceux menés sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux, ont toutefois montré que les différences entre mécanismes de transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro ne sont pas toujours fortement significatives et pourraient s'estomper.

Cette section propose donc la construction et les tests de séries agrégées pour les 7 pays⁷ étudiés de la zone UEMOA, nécessaires à l'élaboration d'un modèle VAR structurel adapté, afin de mettre en évidence l'amplitude et les délais de transmission des réponses de l'activité à des chocs budgétaires et monétaires.

⁶ Pour obtenir le PIB total des 7 pays étudiés, nous avons construit une série (*GDP*) à partir des séries nationales de PIB réel. Cette série *GDP* est la somme des PIB réels des différents pays étudiés. Le solde budgétaire de base (*Bud*) est la moyenne des soldes des 7 pays étudiés et le taux d'intérêt est celui du marché monétaire.

⁷ Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo. La Guinée Bissau n'est pas prise en compte parce que pour ce pays, se pose un problème de disponibilité de donnée et en plus elle a adhéré à l'union en 1997.

b. Modèle estimé

La modélisation VAR structurel présente de nombreux avantages. L'intérêt d'un modèle VAR par rapport à un modèle macro-économétrique est avant tout sa simplicité ; il s'agit, en effet, d'estimer un système de faible dimension (*O. Biau, 2005*). La mise en place et l'utilisation d'un modèle VAR structurel nécessitent relativement peu de contraintes. Les simulations qui en résultent reposent ainsi sur un nombre limité d'hypothèses économiques (*O. Biau, 2004*). Pour cet auteur, la méthodologie VAR structurel permet enfin de simuler des chocs structurels c'est-à-dire, en l'occurrence, des chocs issus de décisions de politique budgétaire indépendantes entre elles et d'une politique monétaire commune. Il considère que la méthodologie VAR structurel consiste précisément à passer des résidus issus du VAR canonique à des chocs structurels pouvant être interprétés sur le plan économique. *Blanchard & Quah (1989)* ont les premiers proposé d'identifier des chocs structurels interprétables économiquement : outre les contraintes usuelles d'orthogonalisation, il s'agit de résoudre un système de contraintes traduisant des comportements économiques. Cette méthode a été retenue dans *Blanchard & Perotti (2002)*, puis *Perotti (2002)*. *Blanchard & Perotti (2002)*, puis *Perotti (2002)*, ont relancé le débat sur l'efficacité de la politique budgétaire en proposant une évaluation de ses effets dynamiques sur les variables macroéconomiques, en particulier sur le PIB, à partir d'un modèle de type VAR structurel (*Biau, 2004*). Cette méthodologie permet de calculer des multiplicateurs budgétaires en s'affranchissant des spécifications inhérentes aux gros modèles macro-économétriques qui, du fait même de leur structure souvent néo-keynésienne, postulent plutôt qu'ils n'estiment l'effet de la politique budgétaire sur l'activité (*O. Biau et Elie G., 2005*). Le lien entre l'évolution divergente des politiques budgétaires et l'inflation dans les pays membres de l'UEMOA a été examiné récemment par *Boccaro et Devarajan (1993)*. A court terme, les auteurs notent une différence significative des taux d'inflation selon les pays, qui s'explique en partie par la divergence des niveaux de dépenses.

Avant d'estimer notre modèle SVAR nous effectuons les tests usuels de stationnarité de *Dickey et Fuller (1981)*. Compte tenu de l'importance pour la spécification du modèle, du caractère stationnaire (stochastique) et de la présence éventuelle d'une tendance déterministe dans les séries, nous avons effectué le test usuel de racine unitaire de *Dickey et Fuller (1981)* sur des données trimestrielles issues des notes d'information statistiques de la BCEAO.

Les résultats du test ADF de stationnarité ci-dessus montrent que les variables ne sont pas stationnaires en niveau. L'étude des séries en différences premières permet de s'assurer du caractère stationnaire des séries différenciées. Toutes les variables de la série sont stationnaires.

Tableau 1 : Tests de stationnarité

variables	Cste sans trend	Ordre d'intégration
<i>Variabes en niv</i>		
Gdp	-1,46	
IPC	-2,36	
Deficit	-1,74	
Taux	-2,41	
<i>Différences</i>		
dly	-3,82***	I(1)
dp	-4,57***	I(1)
dbud	-2,61*	I(1)
dr	-6,26***	I(1)

*, significatif

Pour le test de cointégration, on utilise généralement le test de la valeur propre maximale et celui de la Trace. Si dans les deux tests les résultats sont différents, on utilise le test de la Trace puisqu'il est plus puissant. Dans notre étude nous nous limitons seulement au test de la Trace. La règle de décision est la suivante :

- ✓ Si la trace est supérieure à Trace_{\max} , pas de relation de cointégration
- ✓ Si la Trace est inférieure à Trace_{\max} , il existe une relation de cointégration.

Tableau 2 : Test de la trace

Eigenv.	Ho:r	Trace	Valeur max à 5%
0,364	0	50,96	40,095
0,227	1	27,45	24,21
0,194	2	11,03*	12,28
0,053	3	4,84	4,07

Le test de la trace nous invite à rechercher la présence d'une ou de plusieurs combinaisons linéaires stationnaires entre les variables de la série étudiée. Les résultats de ce test concluent à l'existence d'une relation de cointégration.

Le modèle d'estimation retenu sera effectué sur des différences premières du log du PIB (dly), le taux de croissance du niveau général des prix (dp_t), du déficit budgétaire ($Dbud$) et du taux d'intérêt (Dr).

Soit la forme structurelle théorique suivante :

$$AX_t = B_1X_{t-1} + B_2X_{t-2} + \dots + B_pX_{t-p} + e_t \quad (16)$$

Le vecteur des variables est :

$$X_t = (dly_t, dp_t, dbud_t, dr_t)'$$

Avec dly_t : taux de croissance du PIB réel, dr_t : taux de variation du taux d'intérêt du marché monétaire, $dbud_t$: taux de variation du solde budgétaire de base, dp_t : taux de croissance du niveau général des prix.

Où A est une matrice ($n \times n$) qui représente les relations de simultanément et $e_t = (e_t^1, \dots, e_t^n)'$ est un vecteur de résidus structurels de type $iidN(0, \Omega)$, Ω est une matrice diagonale de dimension ($n \times n$). Cette dernière hypothèse revient à supposer que les résidus des différentes équations structurelles sont supposées être indépendants les uns des autres.

La forme réduite de ce modèle s'écrit :

$$\begin{aligned} X_t &= A^{-1}B_1X_{t-1} + A^{-1}B_2X_{t-2} + \dots + A^{-1}B_pX_{t-p} + A^{-1}e_t \quad (17) \\ &= C_1X_{t-1} + C_2X_{t-2} + \dots + C_pX_{t-p} + A^{-1}e_t \end{aligned}$$

Soit le modèle VAR standard suivant à estimer:

$$X_t = \phi_1X_{t-1} + \phi_2X_{t-2} + \dots + \phi_pX_{t-p} + \varepsilon_t \quad (18)$$

L'estimation de ce modèle VAR aboutit aux valeurs estimées des paramètres :

$$(\hat{\phi}_1, \dots, \hat{\phi}_p, \hat{\varepsilon}_t)$$

La comparaison terme à terme de la forme VAR structurelle et de la forme VAR standard estimée aboutit à :

$$\hat{\phi}_i = C_i = A^{-1}B_i \quad i = 1, \dots, p \quad (19)$$

$$\hat{\varepsilon}_t = A^{-1}e_t \quad (20)$$

$X_t = C(I)\varepsilon_t$ forme VMA structurelles avec $Var(\hat{\varepsilon}_t) = A^{-1}Var(e_t)(A^{-1})' = \hat{\Sigma}$

On retient les vecteurs de chocs structurels suivant :

$e_t = (e_{dly_t}, e_{dp_t}, e_{dbud_t}, e_{dr_t})'$, ces chocs correspondent respectivement à un choc d'activité (e_{dly_t}), un choc de demande (dp_t), à un choc budgétaire (e_{dbud_t}) et à un choc de politique monétaire (e_{dr_t}).

L'identification de la forme structurelle nécessite l'imposition de $n(n-1)/2$ contraintes. Dans notre exemple, $n = 4$, le nombre de contraintes à imposer est égal à 6. Nous imposons donc six contraintes de court terme.

Les contraintes retenues dans la modélisation VAR sont souvent liées à la théorie macro-économique. Or la théorie macro-économique suggère fréquemment deux catégories de contraintes (*court terme et long terme*). Les contraintes de court terme, sont relatives à des phénomènes d'ajustements lents au niveau de certaines variables. Ces ajustements lents sont liés à des effets de diffusion progressive de l'information, à la présence de rigidités nominales ou bien à l'existence de délais de réaction (Tavéra, 2005). Par exemple, le niveau général des prix ne réagit pas instantanément aux impulsions monétaires. Les contraintes de simultanéité triangulaires identifiantes portées sur les effets multiplicateurs instantanés des chocs structurels. L'idée centrale ici est que les relations instantanées entre les variables du modèle SVAR sont contenues dans la matrice de variance co-variance des innovations du VAR estimé.

Ces relations vont alors être allouées à certaines relations instantanées particulières entre les éléments de X_t qui sont contenues dans la matrice des multiplicateurs instantanés. Les contraintes de long terme sont liées à des résultats fondamentaux en équilibre général.

Nous nous limitons pour cette étude à imposer des contraintes d'instantanéité sur les éléments de cette matrice.

Contraintes d'instantanéités :

- Le choc budgétaire n'a pas d'effets instantanés sur le PIB
- Les effets instantanés du choc de politique monétaire sur le PIB sont nuls
- Le choc budgétaire n'a pas d'effets instantanés sur le taux d'intérêt
- Le choc budgétaire n'a pas d'effets instantanés sur les prix
- Le taux d'intérêt n'a pas d'effets instantanés sur les prix
- Le taux d'intérêt n'a pas d'effets instantanés sur le choc budgétaire

La matrice des multiplicateurs instantanés associés aux chocs structurels est donc du type :

$$\begin{pmatrix} \varepsilon_t^y \\ \varepsilon_t^p \\ \varepsilon_t^{dbud} \\ \varepsilon_t^r \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} a_{11} & 0 & 0 & 0 \\ a_{21} & a_{22} & 0 & 0 \\ a_{31} & a_{32} & a_{33} & 0 \\ a_{41} & a_{42} & a_{43} & a_{44} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} e_{dly} \\ e_{dp} \\ e_{dbud} \\ e_{dr} \end{pmatrix}$$

Cette matrice A de dimension (4,4) telle que $\hat{\varepsilon}_t = Ae_t$. Cette matrice A doit vérifier les contraintes instantanées. En plus de cela, la relation entre les innovations du VAR estimé et les innovations structurelles donne l'ensemble des contraintes suivant :

$$\hat{\Sigma} = AA' \quad (21)$$

Ces contraintes permettent l'identification du VAR structurel. La matrice des multiplicateurs structurels étant triangulaire inférieure, il suffit ici d'utiliser la méthode de *Choleski* pour déterminer la matrice A . La décomposition de *Choleski* de la matrice de variance-covariance des innovations permet de transformer le modèle VAR estimé de manière à capturer les effets des corrélations des innovations en simulation. Cette transformation du modèle VAR conduit directement à un modèle VAR structurel.

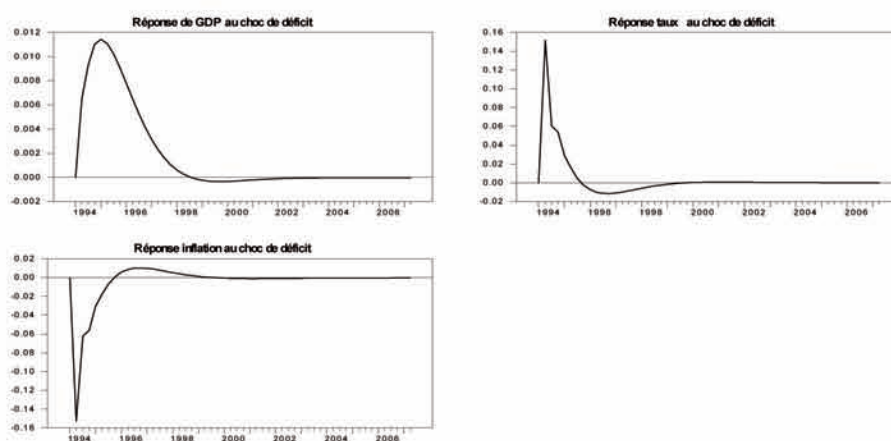
La méthode SVAR est plus souvent utilisée dans l'analyse des effets d'une variable sur d'autres. Elle permet également d'imposer certaines hypothèses concernant les réactions de ces variables à différents types de chocs, par exemple choc d'offre et choc de demande, en référence à la théorie économique. Ceci assure une meilleure interprétation des résultats à travers une analyse des fonctions de réponses aux chocs. La plupart des études qui ont appliqué cette méthode se sont intéressé d'abord aux conséquences d'un changement de la

politique monétaire des États-Unis. Cette méthode offre aussi la possibilité de refléter le degré de symétrie des chocs entre plusieurs pays, et de comparer la vitesse avec laquelle ces économies s'ajustent à ces chocs, *Gimet (2007)*. Cependant l'application de cette méthode d'analyse empirique n'a pas que des avantages. Elle présente quelques limites. Pour *Malinvaud (2006)*, il n'y a pas de possibilité d'introduire plus de dynamique dans les modèles adaptés, et la dynamique dépend de la nature du passé, du présent, et peut être aussi des anticipations du futur, des déséquilibres. Ce type de modélisation comporte également des inconvénients. Elle ne permet pas de spécifier les comportements des agents et l'identification des canaux de transmission économiques des chocs simulés aux variables modélisées, *Biau et Girard (2005)*. Outre les difficultés liées au choix des variables, la principale limite des SVAR se réfère à l'identification des chocs, *Kokou (2008)*.

Résultats de l'estimation du VARs

Dans l'estimation du SVAR, nous cherchons à analyser l'impact d'une hausse du déficit budgétaire sur l'activité, sur le niveau des taux d'intérêt et sur l'inflation d'abord et ensuite l'impact d'une hausse du taux d'intérêt sur le déficit budgétaire et sur l'activité dans la zone UEMOA. Une politique budgétaire expansionniste peut entraîner une augmentation des crédits à l'Etat. Cet excès de crédit entraînera, théoriquement une augmentation du crédit intérieur et toute chose égale par ailleurs, une augmentation incontrôlée de la masse monétaire. Les tensions inflationnistes qui en résulteront s'étendront, à terme, à l'ensemble des pays membres de l'union. Dans le cas présent, ce n'est le cas car l'observation des statistiques de la BCEAO montrent que le crédit à l'économie a diminué à mesure que le crédit à l'Etat augmentait, ce qui a empêché une croissance de la masse monétaire globale dans la zone. Une hausse des dépenses peut aussi avoir un autre effet sur les prix dans la zone : les dépenses publiques sont généralement plus élevées dans les pays à fort déficit qu'ailleurs, ce qui pousse les prix à la hausse dans le pays lui-même puis via l'inflation des prix des exportations dans l'ensemble de la zone. Mais l'ampleur de cet effet dépend du développement des échanges au sein de la zone. Et comme ces échanges sont faibles, cet effet devrait être faible.

Graphique 4: Réponses du PIB, du taux et de l'inflation à une hausse du déficit



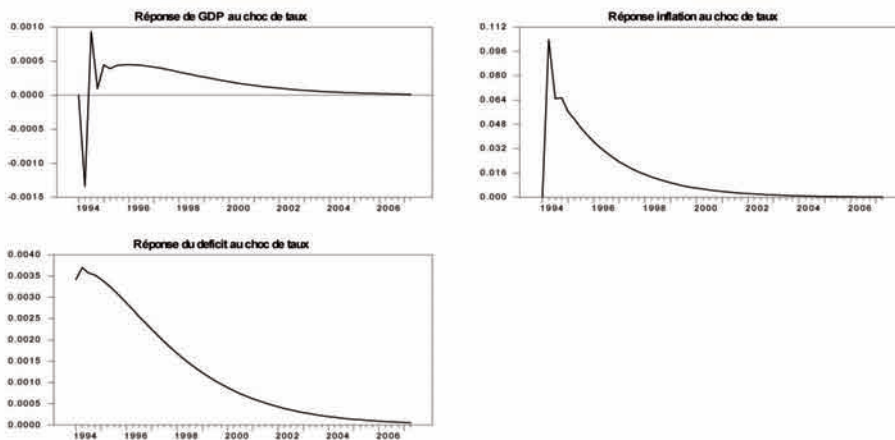
L'analyse des fonctions de réponse ci-dessus montre que l'activité économique, dans la zone UEMOA, réagit à une hausse d'un écart-type du déficit budgétaire durant les trois premiers trimestres. L'effet maximum de la hausse du déficit budgétaire sur l'activité est obtenu au bout du troisième trimestre et on note un retour à l'équilibre à long terme. Le déficit budgétaire stimule donc l'activité dans la zone à court terme mais n'a pas d'effet permanent à long terme.

La hausse du déficit entraîne une hausse des taux d'intérêt dès les deux premiers trimestres, puis les taux d'intérêt redeviennent à leur niveau d'équilibre de long terme. Ici la relance budgétaire entraîne davantage la croissance à court terme mais pas d'inflation car l'augmentation de la demande intérieure par le biais des dépenses financées par un déficit porte sur des biens étrangers, et même si les prix augmentaient dans un pays, la faiblesse des échanges intra-communautaire réduit l'effet inflationniste dans la zone. L'existence de l'union monétaire donne à chaque Etat considéré individuellement la possibilité d'emprunter sur le marché financier commun sans entraîner une hausse des taux d'intérêt aussi importante que s'il avait emprunté sur un marché national.

Ces hausses de déficits ne créent pas de l'inflation mais stimule l'activité temporairement. Contrairement à ce que l'on s'attendait c'est-à-dire aux enseignements de la théorie budgétaire du niveau général des prix, la hausse des déficits n'entraîne pas une hausse de l'inflation car la masse monétaire n'a pas augmenté à cause de la surcompensation des crédits à l'Etat. La politique budgétaire des Etats membres de l'UEMOA n'affecte pas significativement l'inflation moyenne de la zone. Il existe de nombreux faits historiques du

lien entre les déficits budgétaires et l'inflation qui en résulte. Les effets inflationnistes peuvent être évités si les déficits budgétaires ne s'accompagnent pas d'une augmentation soutenue de la masse monétaire et, plus généralement, d'un assouplissement des conditions monétaires. Le facteur clé, c'est que l'inflation augmente lorsque la demande devient supérieure à l'offre. Un déficit budgétaire stimule la demande quand le gouvernement augmente ses achats de biens et de services. Elle est aussi stimulée quand le gouvernement baisse les impôts ou pousse les ménages à augmenter leurs dépenses. L'augmentation des prix due au déficit budgétaire dépend des conditions monétaires. Si le déficit budgétaire ne s'accompagne pas d'une augmentation de la masse monétaire, il n'y aura pas une augmentation durable de l'inflation. Par contre si le déficit budgétaire mène à une augmentation de la masse monétaire comme cela se produit dans certains pays en voie de développement n'ayant pas la capacité d'émettre de la dette rapportant des intérêts et devant donc financer leurs déficits en imprimant de la monnaie, il y aura de l'inflation. Dans la zone UEMOA, l'indépendance de la BCEAO empêche aux pays membres de financer les déficits par la planche à billets mais ces pays bénéficient d'avances de la banque centrale. En revanche, lorsque les déficits ne mènent pas à une augmentation de la masse monétaire, les faits montrent qu'ils ne mènent pas à une hausse durable des prix⁸.

Graphique 4 : Réponses du PIB, du déficit et de l'inflation à une hausse des taux d'intérêt



Une hausse du taux d'intérêt affecte le PIB pendant les deux premiers trimestres. Elle entraîne une baisse de l'activité dans la zone UEMOA et une hausse du déficit

⁸ Exemple de la chute notable de l'inflation aux Etats-Unis au début des années 80, alors que les déficits budgétaires augmentaient rapidement. L'inflation a baissé parce que la Réserve fédérale a resserré les conditions monétaires et laissé les taux courts grimper radicalement. Ce résultat montre la pertinence du canal du taux d'intérêt dans un environnement où les gouvernements semblent être engagés, depuis les chocs pétroliers à soutenir l'activité économique grâce aux déficits budgétaires.

budgétaire. L'effet maximal de la hausse des taux sur le déficit budgétaire est obtenu au bout d'une année puis le déficit revient à l'équilibre.

D'après les résultats de notre estimation, une hausse du taux d'intérêt décidée par la BCEAO, entraîne une augmentation du déficit budgétaire à court terme et une baisse de l'activité économique. La politique économique n'a donc pas d'effets permanent sur le PIB à long terme, ce qui est conforme à l'hypothèse néoclassique. La hausse du déficit budgétaire entraîne une hausse de l'activité mais est sans lien positif sur les taux court terme et l'inflation ; ce qui invalide la théorie budgétaire du niveau général des prix dans la zone UEMOA. Les effets du déficit budgétaire sur les taux court terme sont comparables à la conclusion de *Clarida, Gali et Gertler, 1998*. En effet, sur le court terme, leur étude conclue à une absence d'effets permanents des déficits ou de la dette sur le taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt n'augmentent pas à moyen et long terme puisqu'ils sont déterminés de manière exogène par les taux en vigueur en France (*Sarr Fodé, 2008*), et le marché financier régional est faiblement développé. Si les autorités budgétaires pratiquent une politique de soutien de la demande en période de faible croissance, elle n'entre pas en conflit avec la banque centrale. Une hausse du déficit discrétionnaire visant à stabiliser l'économie n'a pas d'impact sur le taux d'intérêt court terme. Dans ce cas, la politique budgétaire de relance produit des effets keynésiens.

Conclusion

Les divergences notées au sein de l'UEMOA rendent nécessaire la coordination des politiques budgétaires d'une part et d'autre part la coordination des politiques budgétaires et de la politique monétaire. La BCEAO a pour objectif de contrôler l'inflation moyenne de la zone. L'analyse de l'évolution des déficits budgétaires et de la dette publique montre qu'il y a une certaine forme de coordination renforcée par la mise en œuvre du pacte de stabilité, de convergence, de croissance et de solidarité, par les stratégies similaires de politiques budgétaires dans les pays et le dispositif de surveillance multilatéral. Au début des années quatre-vingt, l'absence de coordination a augmenté les difficultés économiques que traversaient les pays membres de l'UEMOA. Quant à la coordination entre la politique budgétaire et la politique monétaire, l'absence de coordination entre la banque centrale et les gouvernements nationaux s'explique par la poursuite d'objectifs différents entre les deux acteurs. La banque centrale a un objectif de stabilité des prix et les gouvernements nationaux un objectif de croissance et de développement économique. Au début des années quatre vingt, les pays de l'UEMOA ont eu des déficits budgétaires importants et avec la politique monétaire restrictive de la banque centrale, la charge de la dette est devenue élevée et par conséquent le déficit budgétaire augmente. Après la dévaluation du Fcfa, les pays ont adopté un pacte de stabilité pour assurer une convergence des indicateurs macroéconomiques. Depuis, l'inflation est devenue maîtrisée et la banque centrale a baissé ses taux. La coordination entre les deux acteurs consiste ici pour les gouvernements à ne pas faire des déficits élevés et pour la banque centrale à ne pas relever les taux directeurs.

L'étude de l'impact de la hausse des taux sur l'activité montre qu'une hausse des taux d'un écart-type entraîne une baisse de l'activité et une hausse des déficits alors qu'une politique de déficit n'a qu'un effet de courte durée sur l'activité mais ne l'influence pas à long terme. Dans la littérature existante, la théorie budgétaire du niveau général des prix est validée dans la plupart des pays industrialisés et de certains pays émergents. Au sein des pays pauvres très endettés de l'UEMOA, nos résultats montrent que les déficits budgétaires n'entraînent pas de l'inflation. Cette théorie n'est pas toujours donc valide. Sa validité dépend du niveau de développement économique des pays et de leur intégration dans les marchés. Les politiques budgétaires et la politique monétaire ont permis d'assurer la stabilité des prix dans la zone mais sans gain de croissance à long terme. Si on se réfère aux statuts de la plupart des banques centrales et à la littérature économique, la stabilité des prix permet d'avoir une croissance plus

élevée. Mais au sein de l'UEMOA, les spécificités des économies membres font que ces politiques ne peuvent pas jouer leur rôle. Le débat mérite d'être posé quant à la soutenabilité et l'efficacité des politiques macroéconomiques.

Références

- A. Quéré et al, (2007). « Zone euro : les politiques macroéconomiques sous contraintes »
- Ary Tanimoune N. et Plane P. (2005). "Performance et convergence des politiques économiques en zone franc", *Revue Française d'Economie*, vol. n° 20, n° 1, pp. 235-268.
- BARRO R.J., 1974 : « Are Government Bonds Net Wealth? », *Journal of Political Economy*, 82,
- BEETSMA R. et L. BOVENBERG, 1998 : « Monetary Union without Fiscal Coordination may Discipline Policymakers », *Journal of International Economics*, 17.
- BEETSMA R. et UHLIG H. (1999) : « An Analysis of the Stability and Growth Pact », *Economic Journal*, 109, octobre, 546-571.
- BLANCHARD O.J., 1985 : « Debt, Deficits, and Finite Horizons », *Journal of Political Economy*, 93 (2), avril.
- Blanchard, Olivier and Roberto Perotti. (2002). "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output." *Quarterly Journal of Economics* 117(4) November: 1329-1368.
- Blanchard O., Quah D. (1989). "The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances", *American Economic Review*, vol. 79(4), pp. 655-673.
- Bruneau C., De Bandt O. (1999). "La modélisation VAR structurel : application à la politique monétaire en France", *Economie et Prévision*, n°137, pp. 67-94.
- Buti M., Sapir A. (1998), "Economic Policy in EMU", A Study by the European Commission Services, Edited by Marco Buti and André Sapir.
- CAPOEN F., H. STERDYNIK et P. VILLA, 1994 : « Indépendance de la banque centrale, politique budgétaire et monétaire : une approche stratégique », *Revue de l'OFCE*, 50, juillet.
- CREEL J., F. LERAI, et H. STERDYNIK, 1995 : « Politique monétaire et politique budgétaire dans la marche vers la monnaie unique », papier présenté aux XIIes Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire, Nancy, juin.
- CREEL J. et H. STERDYNIK, 2000 : « La théorie budgétaire du niveau des prix : un bilan critique », papier présenté au ILe Congrès de l'AFSE, Paris, septembre, *document de travail de l'OFCE*, n° 2000-3, novembre.
- Clarida, Richard et Galí, Jordi et Gertler, Mark, 1998. "Monetary Policy Rules and macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory," CEPR Discussion Papers 1908, C.E.P.R. Discussion Papers.
- DEBRUN X. et C. WYPLOSZ, 1999 : « Onze gouvernements et une Banque centrale », *Revue d'Economie Politique*, n° 3, mai-juin.
- Désiré A. (2007) « La coordination des politiques budgétaires dans une union monétaire l'expérience récente des pays de la Cemas », *Revue Tiers Monde*, 2007/4 n° 192, p. 871-893. DOI : 10.3917/rtm.192.0871.
- Dornbusch R., Favero C.A. et Giavazzi F. (1998). "Immediate Challenges for the ECB : Issues in Formulating a Single Monetary Policy", *Economic Policy*, vol. 26, avril, pp.17-64.

- Duchassaing S. et Koessler F. « Coordination des politiques budgétaires et monétaires dans l'UEM en présence de chocs et d'informations asymétriques », *Revue économique*, 2004/1 Vol. 55, p. 5-20. DOI : 10.3917/reco.551.0005.
- EICHENGREEN B. et C. WYPLOSZ, 1998 : « The Stability Pact : More than a Minor Nuisance? », *Economic Policy*, avril.
- FITOUSSI J.-P., J. LE CACHEUX, F. LECOINTE et C. VASSEUR, 1986 : « Taux d'intérêt réels et activité économique – un essai d'interprétation théorique et de mesure empirique », *Revue de l'OFCE*, 15, avril.
- Friedman M. (1968), "the role of monetary policy", CEPR Working paper, April
- Gali J. (1992). "How Well does the IS-LM Model Fit Postwar USData", *Quarterly Journal of Economics*, mai, pp. 709-738.
- Garcia S. et Verdelhan A. « Le policy-mix de la zone euro » Une évaluation de l'impact des chocs monétaires et budgétaires, *Economie & prévision*, 2001/2 no 148, p. 23-40.
- Gerlach S., Smets F. (1995). "The Monetary Transmission Mechanism : Evidence from the G7 Countries", *B.I.R Discussion Paper* n°26.
- Gimet C., (2007), "l'impact des chocs externes dans les économies du MERCOSUR: un modèle VAR structurel », *Economie internationale*, p.107-136.
- HUGHES HALLETT A.J. et D. VINES, 1993 : « On the Possible Costs of European Monetary Union », *The Manchester School*, 61 (1), mars.
- Jacquet, P. et J. Pisani-Ferry, (2000), « La coordination des politiques économiques dans la zone euro », in "Questions européennes", rapport du Conseil d'analyse économique n°27.
- JENSEN S.E.H., 1997 : « Wage Rigidity, Monetary Integration and Fiscal Stabilization in Europe », *Review of International Economics*, Special Supplement, 5 (4).
- KYDLAND F.E. et E.C. PRESCOTT, 1977 : « Rules rather than Discretion : the Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, 85, juin.
- Kokou Joseph, (2008). "Prévision des prix du logement avec des VAR: l'impact de l'addition des effets spatiaux ».
- MALINVAUD E., "Disequilibrium econometrics: 25 years later", *Statistica Neerlandica* 60-2, 2006, p.171-180.
- MEHRA Y. P., 1996 : « Monetary policy and long-term interest rates », *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, vol. 82, n° 3, pp. 27-49, été.
- Perotti, Roberto. 2002. "Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries." Mimeo. September.
- Sarr Fodé, (2008) : « Etude d'une fonction de réaction d'une banque centrale : cas de la BCEAO, séminaire PROJECT, université de Rennes 1, Décembre 2008.
- Schalck C. (2007) « Coordination des Politiques Budgétaires dans une Union Monétaire Hétérogène: Modélisation et Application à l'UEM » *EconomiX Working Papers* 2007-2, University of Paris West - Nanterre la Défense, EconomiX
- SARGENT T. et WALLACE N. (1981) : « Some Unpleasant Monetarist Arithmetics », FRB Minneapolis, 1,17.

STERDYNIAK H. et P. VILLA, 1977 : « Du côté de l'offre de monnaie », *Annales de l'INSEE*, n° 25, janvier-mars.

Tavéra Christophe, (2005). "Les modèles vectoriels autorégressifs », *document de travail*.

TAYLOR J. B., (1993) : « Discretion versus policy rules in practice », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, n° 39, pp. 195- 214, décembre.

VILLIEU P., 2000 : « Elargissement de l'Union monétaire et coordination des politiques budgétaires : un point de vue », *Annales d'Economie et de Statistique*.

WOODFORD M., (1995) : « Price-Level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, .

WOODFORD M., (1996) : « Control of the Public Debt: a Requirement for Price Stability? », *NBER Working Paper n° 5684*, juillet Press).

WOODFORD M., (1998) : « Public Debt and the Price Level », *mimeo*, juillet.