

## SOMMAIRE

DEDICACES ET REMERCIEMENTS.....	ii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....	iii
LISTE DES TABLEAUX.....	v
LISTE DES GRAPHIQUES .....	vi
RESUME .....	vii
INTRODUCTION GENERALE .....	1
CHAPITRE I : REVUE DE LA LITTERATURE.....	8
CHAPITRE II : ANALYSE DES DESEQUILIBRES DU COMPTE COURANT ET POLITIQUE MONETAIRE DANS LA ZONE FRANC UMOA.....	19
CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE.....	40
CONCLUSION GENERALE ET PERSPECTIVES.....	54
ANNEXES .....	58
BIBLIOGRAPHIE .....	69
TABLE DES MATIERES .....	72

## **DEDICACES ET REMERCIEMENTS**

Avant tout, je tiens à remercier DIEU Le Tout-Puissant pour m'avoir donné la capacité de réaliser ce travail.

Je tiens ensuite à exprimer mes sincères remerciements au Professeur Pierre MENDY, mon encadreur, pour le suivi sans faille qu'il a assuré tout au long de ce mémoire malgré ses nombreuses occupations. Ses encouragements, ses conseils, ses suggestions et son soutien permanent m'ont permis de surmonter mes doutes. Je tiens à lui exprimer toute ma gratitude pour sa disponibilité, son aide sans limite et son extrême générosité.

Mes remerciements sont également adressés à tout le corps professoral, spécialement à tous ceux qui m'ont enseigné en Master II, à tout le personnel de la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FASEG) de l'Université Cheikh Anta DIOP de Dakar (UCAD) et à tous les étudiants de la Première Promotion Economie et Finance Quantitatives.

Je me réjouis d'exprimer ma profonde reconnaissance à tous mes amis de la FASEG qui au fil du temps passé à l'UCAD, et depuis le Lycée Djignabo BASSENE pour certains, sont devenus une seconde famille pour moi.

Sur un plan plus personnel, je dédie ce mémoire à mon très Cher Oncle Joseph DIATTA, à sa femme Antoinette CABO, à ma mère bien aimée Khadidiatou DIOP et à mon père Gérard DIATTA, sources de mon inspiration dans la vie et qui tiennent une place immense dans mon cœur. Ils ont été toujours là pour moi et à aucun moment ils n'avaient cessé de m'encourager et de me soutenir. A mon oncle J. DIATTA, il m'a toujours aidé et encouragé tout au long de mes études et bien au-delà. Les valeurs de travail et de ténacité qu'il m'a inculquées ne m'auront jamais été aussi utiles. Il m'a donné la force intérieure d'aller au bout de mon cursus. Ces quelques mots ne suffiront jamais à exprimer tout ce que je leurs dois.

Je remercie infiniment mes sœurs, mes frères, mes cousines et mes cousins pour leur soutien continu, leur confiance et leur amour.

Je ne saurais terminer sans remercier mon frère Faustin DIATTA, ma Grand-Mère Eugénie DIATTA et toute la famille à Sacré-Cœur 3 pour leur chaleureux accueil, leur soutien et leurs encouragements durant mon cursus universitaire. Mes pensées et prières vont aussi vers notre très Chère regrettée Sandra Séko EHÉMBA.

Je remercie tous mes amis et mes proches pour leur soutien et leurs encouragements.

Merci une fois encore à tous.

## **LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS**

ARDL : Auto Regressif Distributed Lag

BCE : Banque Centrale Européenne

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

BM : Banque Mondiale

CA : Compte capital

CAB : Déficit du compte courant

CFA : Communauté Financière Africaine

CV : Coefficient de variation

DEP : Dépenses publiques

DIFF : Différentiels des taux d'intérêt

$e_1$  : Taux de change actuel

$e_2$  : Taux de change futur anticipé

FCFA : Franc de la Communauté Financière Africaine

FMI : Fonds Monétaire International

G : Dépenses publiques

GDOM : Croissance

I : Intérêt

$i$  : Taux d'intérêt nationaux

$i^*$  : Taux d'intérêt étrangers

i.i.d : Identiques et indépendamment distribués

IPC : Indice des Prix à la Consommation

LM : Multiplicateur de Lagrange

LSDV : Least Square Dummy Variable

M : Importations

MCG : Moindres Carrés Généralisés

MCO : Moindres Carrés Ordinaires

OPCVM : Offices de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

OUV : Ouverture commerciale ou degré d'ouverture

PCSCS : Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité

PD : Pays Développés

PED : Pays en Développement

PIB : Produit Intérieur Brut

PTINC : Parité des taux d'intérêt non couverte

R : Taux de change réel

RAC : Ratio de couverture

S : Epargne

T : Taxes

TCEN : Taux de Change Effectif Nominal

TCER : Taux de change effectif réel

UE : Union Européenne

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

VAR : Vector AutoRegressive

WDI : World Development Indicators

X : Exportations

x : Taux de dépréciation prévu de la monnaie nationale

Y : Revenu national

## **LISTE DES TABLEAUX**

Tableau 1: Statistiques descriptives du TCER des Etats et de l'Union .....	29
Tableau 2 : Variation du TCER en moyenne annuelle par pays et l'Union sur la période 1986-2017 (en pourcentage).....	29
Tableau 3 : Récapitulatif des différentes variables .....	43
Tableau 4 : Statistiques descriptives des variables.....	46
Tableau 5 : Matrice de corrélation des variables.....	47
Tableau 6 : Résultats des tests de racines unitaires.....	48
Tableau 7 : Récapitulatif des valeurs des différents coefficients déduits de l'estimation du modèle à effets fixes .....	50
Tableau 8 : Récapitulatif des différents tests réalisés .....	52

## **LISTE DES GRAPHIQUES**

Graphique 1 : Evolution du taux de change effectif réel du Bénin .....	25
Graphique 2 : Evolution du taux de change effectif réel du Burkina-Faso.....	25
Graphique 3 : Evolution du taux de change effectif réel de la Côte d'Ivoire .....	26
Graphique 4 : Evolution du taux de change effectif réel du Mali.....	26
Graphique 5 : Evolution du taux de change effectif réel du Niger .....	27
Graphique 6 : Evolution du taux de change effectif réel du Sénégal.....	27
Graphique 7 : Evolution du taux de change effectif réel du Togo .....	28
Graphique 8 : Evolution du taux de change effectif réel de l'UEMOA .....	30
Graphique 9 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Bénin (1986-2017).....	34
Graphique 10: Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Burkina-Faso (1986-2017).....	34
Graphique 11 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation de la Côte d'Ivoire (1986-2017) .....	35
Graphique 12: Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Mali (1986-2017).....	35
Graphique 13 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Niger (1986-2017) .....	36
Graphique 14 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Sénégal (1986-2017).....	36
Graphique 15 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Togo (1986-2017) .....	37
Graphique 16 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation de l'Union (1986-2017) .....	37

## RESUME

Le présent mémoire examine les déterminants des déséquilibres du compte courant en politique de ciblage de l'inflation dans l'UEMOA. Il analyse les performances de cette politique monétaire dans la zone et propose des mesures adéquates de politique économique afin de limiter les déficits courants.

Sur des données macroéconomiques annuelles du Bénin, du Burkina-Faso, de la Côte d'Ivoire, du Mali, du Niger, du Sénégal et du Togo est appliquée la méthodologie de l'analyse des données de panel avec comme période d'étude 1986-2017. Le cadre théorique de base est l'approche intertemporelle développé par M. Obstfeld et R. Rogoff (1994, 1996). Les résultats retenus sont issus du modèle à effets fixes.

Ces résultats indiquent que les variables ayant significativement un impact négatif sur le solde du compte courant sont le taux de change effectif réel et les dépenses publiques. Par ailleurs, la variable ratio de couverture est la seule variable ayant un effet significativement positif.

En vertu de ces résultats, l'étude propose quelques mesures afin de maîtriser ou réduire les déficits du compte courant et l'inflation que subissent les Etats de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble. Il s'agit de diversifier et d'accroître l'offre locale de produits alimentaires et pétroliers, d'améliorer le climat des affaires, de renforcer et de poursuivre la mise en œuvre des mesures visant à une meilleure maîtrise des dépenses publiques et une amélioration des recettes, de renforcer les politiques commerciales, de définir de nouvelles mesures efficaces concernant le change, la nécessité d'un ancrage solide des anticipations inflationnistes des agents économiques, etc.

**Mots clés :** *Compte courant, ciblage d'inflation, UEMOA*

## **INTRODUCTION GENERALE**

Le compte courant ou compte des transactions courantes est la première partie de la Balance des Paiements<sup>1</sup>. C'est un état statistique où sont systématiquement résumées, pour une période donnée, les transactions sur biens, services et revenus d'une économie avec le reste du monde. Ce compte comporte :

- la Balance Commerciale : importations déduites des exportations de biens ;
- la Balance des Services : transports, voyages ou tourisme et autres services ;
- le compte de revenu primaire : rémunérations de salariés versés par des employeurs non-résidents à leurs salariés résidents et inversement et les revenus d'investissement c'est-à-dire les intérêts et dividendes reçus et versés par les résidents ;
- et le compte de revenu secondaire : administrations publiques, coopération internationale courante, envois de fonds des travailleurs et autres secteurs.

Le solde de ce compte est important vue qu'il constitue le principal canal par lequel transitent les chocs extérieurs affectant l'économie nationale notamment par une variation du taux de change réel. L'aggravation du déficit de ce compte peut être source de détérioration du solde global de la balance des paiements, lequel se traduit par des ponctions sur les réserves de change.

Quelles que soient les finalités recherchées par une économie nationale, au plan externe, la soutenabilité à long terme du déficit du compte courant (capacité d'un pays à continuer d'attirer des flux de capitaux suffisants pour financer son développement) reste aussi un objectif incontournable. Pour le Fonds Monétaire International (Blanchard et Milesi-Ferretti, 2009), les déséquilibres représentent probablement le principal et le plus complexe problème au centre des préoccupations économiques.

Etant donné que l'un des objectifs majeurs de la BCEAO est la stabilité des prix, elle a adopté un contrôle direct de l'inflation comme cible jumelé avec d'autres objectifs comme celui du contrôle du solde du compte courant des pays de l'Union à des niveaux satisfaisants. Le ciblage d'inflation est une politique monétaire mise en place par plusieurs Banques Centrales à travers le monde pour une meilleure maîtrise de la stabilité du niveau général des prix. Néanmoins, cette politique monétaire permet aussi de régler certains problèmes liés à une hausse des prix. Il s'agit du déficit du compte courant, une meilleure maîtrise de l'offre monétaire, une meilleure anticipation de l'inflation, etc.

---

<sup>1</sup> La balance des paiements est un état statistique qui retrace sous forme comptable l'ensemble des flux d'actifs réels, financiers et monétaires entre les résidents d'un pays et les non-résidents au cours d'une période donnée, en générale l'année.

Pour Mishkin (2000), «le ciblage de l'inflation est une stratégie de politique monétaire qui englobe cinq principaux éléments : l'annonce publique d'un objectif chiffré à moyen terme de l'inflation ; un engagement institutionnel pour la stabilité des prix comme objectif principal de la politique monétaire, à laquelle d'autres objectifs sont subordonnés ; une stratégie d'information inclusive dans laquelle de nombreuses variables, et pas seulement les agrégats monétaires ou le taux de change sont utilisés pour décider de la mise en œuvre d'instruments de la politique ; une plus grande transparence de la politique monétaire à travers la communication avec le public et le marché ; une responsabilisation accrue de la banque centrale pour atteindre son objectif.»

La politique de ciblage d'inflation a été adoptée en 1990 par la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande, puis en 1991 et 1992 respectivement par la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre. Elle connaît un engouement croissant en tant que cadre de la politique monétaire. Elle s'est répandue des pays industrialisés aux pays en développement en raison de la nette amélioration qu'un tel régime a apporté aux performances d'inflation des pays l'ayant adopté.

Plusieurs pays ont suivi la Nouvelle-Zélande dans la mise en œuvre de cette stratégie. Dans le continent Américain, cette politique monétaire a été adoptée en 1999 par le Brésil et le Chili, le Paraguay en 2013... En Afrique, elle est introduite par l'Afrique du Sud en 2000, puis le Ghana en 2007. Quant aux pays de l'UEMOA, le régime de ciblage d'inflation a été mis en pratique par la BCEAO en 2010. De nos jours, nous remarquons ainsi un nombre considérable de pays qui ont adopté cette stratégie. Son émergence a été l'œuvre des autorités de la banque centrale et de gouvernement plutôt que celle des universitaires. C'est vers la moitié des années 1990 que ces derniers, comme Mishkin, Bernanke et Svensson ont commencé à publier les résultats de leurs études sur cette stratégie.

La simplicité de son cadre de mise en œuvre, sa prévisibilité et sa flexibilité ont convaincu les autorités de la zone Franc UMOA à l'adopter à la faveur de la réforme du cadre institutionnel de la politique monétaire au sein de l'Union.

Le ciblage d'inflation ne cesse d'avoir un succès notoire, tel que mesuré par la stabilité de l'inflation et celle de l'économie réelle (Svensson, 2010). Il est ainsi mis en pratique dans le cas où le taux d'inflation est atteint ou qu'il soit nettement supérieur à l'objectif d'inflation à long terme. De nombreux auteurs ont noté qu'il améliore les performances macroéconomiques en diminuant le niveau, la variabilité, la persistance, et l'incertitude de l'inflation (Mishkin et Schmidt-Hebbel, 2007), en augmentant la croissance de la production tout en réduisant sa variabilité (Neuman et Von Hagen, 2002) et en diminuant la volatilité des taux d'intérêt et de change (Batini et Laxton, 2007 ; Rose, 2007).

Ainsi, sauf pour rejoindre la zone euro (Espagne et Finlande par exemple), aucun pays n'a abandonné le régime de ciblage d'inflation ou même exprimé des regrets après l'adoption de cette politique monétaire car elle offre un cadre plus favorable aux prises de décisions économiques et financières plus judicieuses. En effet, le ciblage de l'inflation aide à définir une politique monétaire plus crédible et accroître la compréhension du public quant à la méthode de la banque centrale à atteindre sa finalité qui est la cible prédéfinie.

Les faits historiques vécus par les pays<sup>2</sup> de l'UEMOA (Union Economique et Monétaire Ouest Africaine) en matière de trouble de leurs comptes courants et la politique monétaire mise en place entre différentes périodes afin de corriger un tel problème économique, constituent la référence de notre travail. Il propose de fournir des réponses ou solutions aux Etats de l'Union pratiquants le ciblage d'inflation et les effets de cette dernière sur le solde du compte courant de ces pays.

Dans ce sens, selon les statistiques de la BCEAO et du FMI, entre 1990 et 1993 l'Union a atteint des déficits excessifs de 11% en moyenne du PIB/an. Sur les périodes 1994-1999 et 2000-2005, Ces déficits sont de 6,9% et 5,3% en moyenne respectivement. Par ailleurs, en ce qui concerne l'inflation de l'UEMOA, on note des taux de 7,9% et 2,4% en moyenne sur les périodes 1976-1995 et 1996-2015 (respectivement). Il est donc important de chercher à comprendre les facteurs responsables à cette situation de déficits importants et persistants du compte courant des pays de l'UEMOA et surtout de les interpréter.

Soulignons qu'à travers la politique économique, les observateurs et décideurs économiques suivent de près l'évolution du compte courant à court et moyen terme pour apporter une correction ou une solution nécessaire à un phénomène (chocs internes ou chocs externes) pouvant être à l'origine de son déséquilibre.

L'étude de ce présent mémoire est basée sur l'analyse de la relation entre les déséquilibres du compte courant et la politique monétaire conduite dans la zone franc UMOA par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO<sup>3</sup>), notamment par le régime de ciblage d'inflation de 2 ( $\pm 1$ ) % sur un horizon de 24 mois qui est l'une des mesures de cette politique.

De manière plus précise, les objectifs de notre étude s'orientent essentiellement autour d'une question directrice à savoir : la politique de ciblage d'inflation de la BCEAO, par le canal du taux de change réel, a-t-elle amélioré les déséquilibres du compte courant des pays de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble ? En d'autres termes, il s'agit de montrer que l'objectif de stabilité des

---

<sup>2</sup> Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

<sup>3</sup> BCEAO est l'Institut d'émission de l'UMOA.

prix simultané à la réduction du déficit courant inférieur à 5% du PIB (seuil retenu par la BCEAO pour mesurer l'ampleur du déficit) est maîtrisé ou non.

Dans ce sens, plusieurs interrogations peuvent être déduites et étudiées. Quelles sont les causes du déficit du compte courant des pays de l'UEMOA en régime de ciblage d'inflation ? Quelle est la persistance de ce déficit : de court terme ou de long terme ? Quelles mesures adoptées afin de limiter les dérives de ce déficit par rapport au seuil de 5% retenu ?

Les réponses à ces interrogations nous conduisent à analyser si le cadre conceptuel du régime de ciblage d'inflation a été mis en pratique par la BCEAO en tirant des enseignements de la réussite de cette politique monétaire par les différents pays l'ayant adopté.

Il est important de souligner que les décisions des autorités monétaires ont des conséquences directes sur l'activité et les prix au terme de processus complexes dénommés mécanismes de transmission de la politique monétaire. Il n'est pas alors exclu, qu'à long terme, la manière dont la politique monétaire agit sur l'économie change.

Ce faisant, Gonzalez et Gonzalez-Garcia (2006) montrent qu'un tel changement peut être propulsé par des réformes de politique. Par ailleurs, et dans le même sillage, Gerke et al. (2009) ; Boivin et al. (2010) montrent aussi qu'un tel fait peut être constaté par la globalisation des échanges, les innovations financières ou la modification de la formation des anticipations.

Les auteurs tels que Juselius (1998) ; Juselius et Toro (2005) à travers leurs études soulignent aussi qu'une intégration économique plus grande et une crise financière selon Kazi et al. (2013) peuvent également induire un tel changement.

Pour Lucas (1976), les paramètres, par lesquels les politiques spécifiques affectent l'évolution de l'économie, changent non seulement en raison des variables exogènes de leurs déterminants structurels, mais également de façon endogène à la manière dont les politiques sont gérées.

Cependant, les réformes de politique majeures<sup>4</sup> et l'adoption du régime de ciblage d'inflation par la BCEAO ont pour but de résoudre et d'améliorer la problématique de la transmission de la politique monétaire dans l'UEMOA. De ce fait, elle a l'obligation d'assurer la stabilité des prix dans la zone d'émission en ajustant le canal à l'évolution de l'inflation. Ce faisant, les méthodes utilisées par cette institution suffisent-elles pour assurer un succès du cadre de ciblage du taux d'inflation et éviter tout déséquilibre pouvant émaner de la mise en œuvre de cette politique monétaire ?

---

<sup>4</sup> Les ajustements structurels, l'adoption des réformes de la politique monétaire en 1994, l'adoption du traité de l'UEMOA et du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (PCSCS), la Réforme institutionnelle de 2007, etc.

Etant donné que les conséquences sont directement notées au niveau de la Balance des Paiements et plus précisément sur le compte courant, il est donc indispensable de montrer les mécanismes par lesquelles le régime de ciblage d'inflation peut affecter le solde du compte courant mais aussi les résultats qui peuvent en découler. Néanmoins, ces conséquences diffèrent d'un pays à un autre et les facteurs influençant le solde du compte courant varient aussi d'un pays à l'autre et sont d'ordres internes et/ou externes à l'économie considérée.

En effet, la Réforme institutionnelle entrée en vigueur en Avril 2010 inscrit la politique monétaire de la BCEAO dans la mouvance des nouvelles orientations des grandes banques centrales à travers le monde. Un objectif explicite de « stabilité des prix » est défini pour la politique monétaire de la BCEAO ; il est assorti d'une cible de taux d'inflation en glissement annuel, compris entre 1% et 3% autour de 2% pour un horizon de 24 mois. Par la même occasion, une plus grande indépendance est accordée aux autorités monétaires dans la formulation de la politique monétaire et dans le choix des moyens nécessaires pour atteindre un tel objectif<sup>5</sup>.

Il est donc nécessaire d'étudier le mode de fonctionnement du compte courant par différents mécanismes qui peuvent être sources de variation de ce dernier mais aussi d'analyser l'efficacité ou non de l'application d'une politique monétaire, notamment la mise en œuvre de la politique de ciblage d'inflation ; et à travers le taux de change réel qu'elle a un impact sur le solde du compte courant.

Notre hypothèse de recherche concerne dans ce sens de montrer que la politique du ciblage d'inflation (via le taux de change effectif réel) a un impact significatif sur le solde du compte courant des pays de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble. Autrement dit, il s'agit de montrer qu'une dépréciation du taux de change effectif réel agit positivement sur le solde du compte courant des pays de l'Union.

Ainsi, ces pays à travers le recours à cette politique monétaire comme solution de base, parviennent-ils toujours à éviter, prévoir, minimiser ou contrôler les risques liés aux déséquilibres de leur compte courant lorsque leur économie fait face à des situations néfastes et imprévisibles qui peuvent par exemple émaner de l'extérieur (crise financière mondiale ou accroissement des cours internationaux tels que celui du pétrole qui aura nécessairement une répercussion sur les importations et exportations des pays de l'UEMOA) ? Pour être plus précis, la politique de ciblage d'inflation favorise-t-elle des déficits courants moindres en cas de chocs internes et/ou externes ?

---

<sup>5</sup> Source : BCEAO

Afin de répondre à notre problématique, la démarche de notre travail s'oriente vers une approche à la fois théorique et empirique. Il s'articule autour de trois chapitres.

Le premier chapitre porte sur la revue de littérature des déséquilibres courants et la pratique de ciblage d'inflation dans beaucoup de pays comme politique monétaire. Dans ce chapitre nous allons présenter une revue théorique qui est scindée en une analyse sur les déséquilibres du compte courant et en une étude du cadre et les règles de conduite de ciblage de l'inflation ; et une étude empirique composée d'une analyse sur les études des déficits courants et des déséquilibres sous ciblage d'inflation.

Le deuxième chapitre analyse les déséquilibres du compte courant et la politique monétaire dans la zone Franc UMOA. Il est question d'analyser les circuits sur les déficits courants et le comportement du taux de change effectif réel dans un premier temps, et dans un second d'étudier la viabilité de ces déséquilibres en montrant les évolutions du déficit courant et de l'inflation, et l'efficacité de la politique de ciblage d'inflation dans la zone.

Enfin, notre troisième chapitre se consacre sur la modélisation économétrique. Dans cette partie nous allons présenter la méthodologie en montrant le cadre théorique et un rappel ou reformulation des hypothèses de recherche, avant de passer à l'analyse empirique en présentant les données et variables, et faire les estimations et analyses de leurs résultats.

# **CHAPITRE I : REVUE DE LA LITTERATURE**

## **Introduction**

Nous présentons en revue dans ce chapitre plusieurs travaux qui ont été menés dans l'analyse des déterminants du déficit courant des pays ayant adopté le régime de ciblage d'inflation mais aussi de donner un bref aperçu des règles de cette politique monétaire. L'étude de ces travaux nous a permis de cerner la manière dont différents auteurs ont pu illustrer la façon dont les autorités monétaires abordent des questions liées aux déséquilibres du compte courant et par recours à une politique monétaire, notamment la mise en pratique du ciblage d'inflation, ils arrivent à résoudre ou expliquer les causes de ces problèmes.

Ainsi, nous allons d'abord passer à la revue théorique qui se décompose en une analyse des déséquilibres du compte courant sous ciblage d'inflation et les règles de conduite de ciblage d'inflation avant d'établir la revue empirique définie par une étude sur les déséquilibres du compte courant et une analyse empirique portant sur le déficit de ce compte sous ciblage d'inflation.

## **I. Revue théorique**

### **I. 1. Analyse théorique des déséquilibres du compte courant sous ciblage d'inflation**

Plusieurs analyses théoriques ont été notées dans l'explication des tendances du compte courant. Cependant, pour apprécier l'ampleur du déficit courant, un seuil de 5% du PIB est retenu. Cette limite se justifie par les nombreuses références qui y sont faites dans l'environnement économique ainsi que la prudence qui exige aux autorités économiques ou décideurs de considérer le déficit comme préoccupant lorsqu'il franchit le seuil des 5% (Musse, 2004 ; Summers, 1996 ; Milesi-Ferretti et Razin, 1996). Ce seuil est également retenu dans le cadre du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (PCSCS) de l'UEMOA.

Parmi les diverses approches utilisées dans l'analyse des déterminants des déséquilibres du compte courant, nous avons l'approche inter-temporelle optimale. Cette approche développée par Obstfeld et Rogoff (1995) se focalise sur la capacité d'un pays à dégager suffisamment de surplus commerciaux antérieurs pour épouser sa dette courante. Supposons qu'un pays se retrouve avec un déficit courant, il sera contraint de le financer par accumulation d'engagements extérieurs dont il faudra assurer le remboursement plus tard.

Cependant, il existe un inconvénient pour cette approche du fait qu'elle ne tient pas en compte de la volonté de rembourser en se limitant seulement à la capacité de rembourser d'un pays.

Par ailleurs Milesi-Ferretti et Razin (1996) partant sur les mêmes bases que celles de l'approche inter-temporelle vont s'interroger sur la notion de solvabilité des pays et de financement en particulier s'il y a des incertitudes sur la volonté de rembourser des pays débiteurs. Ce faisant, en plus de la solvabilité inter-temporelle, ils vont introduire une approche basée sur une notion du solde courant qui, explicitement tient compte de la volonté de rembourser et d'emprunter. Par la suite, Milesi-Ferretti et Razin (1996) montrent qu'en plus du seuil de 5% généralement retenu dans l'appréciation de l'ampleur du déficit courant, d'autres indicateurs peuvent être retenus. Il s'agit de la qualité des politiques de change et des facteurs structurels à savoir la composition des passifs étrangers, le degré d'ouverture commerciale, la structure du commerce extérieur, le niveau d'investissement et d'épargne.

Ainsi, ils concluent que lorsque le taux d'exportation est faible, le service de la dette élevée, le taux d'épargne faible, la qualité des institutions faible et le portefeuille des engagements extérieurs dominé par des titres de dette en lieu et place de titres de participation alors le déficit devient insoutenable.

Pour atteindre l'objectif de la stabilisation des prix, plusieurs banques centrales ou union monétaire ont adopté le régime de ciblage d'inflation. L'objectif principal de cette politique monétaire est de définir une inflation faible chiffrée à ne pas dépasser. Cette politique monétaire permet aux banques centrales de prévenir rapidement les pressions inflationnistes mais également d'améliorer la performance de leur économie. La mise en œuvre du ciblage d'inflation diffère d'un pays à un autre ou d'une banque centrale à une autre. L'optimum de l'approche du ciblage d'inflation pour une banque centrale est celui qui se concentre simultanément sur la stabilité de la production, des taux d'intérêt et du taux de change, même si le programme est principalement axé sur la stabilité des prix (Ciçek, 2006).

Nadal De Simone (1997), Ball (1998) et Svensson (2000) ont étudié les canaux de transmission du ciblage d'inflation sur le compte courant. Ils indiquent dans leurs études que le canal direct par lequel la politique de ciblage d'inflation affecte le compte courant est celui du taux de change réel. En cas d'une hausse du taux de change, cela impactera positivement l'inflation. De ce fait, compte tenu de la règle de cible établie, les autorités monétaires auront pour obligation de réagir en augmentant la politique du taux pour apprécier le taux de change qui résulte une baisse du compte courant.

Calderon, Chong et Loayza (2002) effectuent une étude en utilisant la volatilité de l'inflation comme indicateur indirect de la situation de l'incertitude macroéconomique, afin d'analyser les déterminants des déficits des comptes courants des pays en développement. Par ailleurs, Chinn et Prasad (2003) ont défini la volatilité des termes de l'échange comme indicateur indirect de l'incertitude macroéconomique pour analyser les effets de ce phénomène. De plus, la règle de ciblage d'inflation tient compte des écarts de sortie. De ce fait, l'équation fondamentale du compte courant de Obstfeld et Rogoff (1996) et la méthode d'absorption indiquent que le régime de ciblage d'inflation devrait affecter le compte courant à travers les écarts de sortie. Cependant une fois que l'inflation faible est atteinte, le ciblage d'inflation n'est pas approprié à l'économie réelle (Mishkin, 1999). Compte tenu de la croissance de la production, cette politique monétaire contrôle l'inflation et favorise la croissance économique.

Ainsi, Calderon, Chong et Loayza (2002) concluent qu'un taux de croissance de la population négatif affecte le compte courant. Les indicateurs comme le taux de croissance américain, le solde budgétaire, la croissance de la production, la volatilité de l'inflation et celle des termes de l'échange et une politique de ciblage d'inflation pourraient avoir un impact négatif sur le compte courant à travers une augmentation de la consommation et de l'investissement. La consommation et l'investissement peuvent répondre à un taux d'intérêt plus bas entraînant un effet négatif sur le compte courant. Enfin, le taux de croissance de la production devrait stimuler les investissements ; d'où une détérioration aussi du compte courant (Sobrino, 2007).

## **I. 2. Règles de conduite de ciblage de l'inflation : Cadre théorique**

Le ciblage d'inflation est l'ensemble de toute politique monétaire consistant à se définir un objectif d'inflation chiffré et établir les moyens et les instruments nécessaires pour atteindre directement cet objectif. La banque centrale, en général, est l'institution ou l'agent qui étudie l'écart entre l'inflation observée et la cible d'inflation, et n'intervient que pour maintenir l'inflation à un niveau proche de la cible. En ce qui concerne l'UEMOA, la BCEAO fixe une valeur centrale de l'objectif d'inflation à 2% à moyen terme, avec une valeur fourchette allant de 1 à 3%. Malgré l'adoption du régime de ciblage de l'inflation qui a pour finalité la stabilité des prix par plusieurs banques centrales, on note une diversité de stratégies dans la mise en pratique de cette politique monétaire. Dans ce sens, la Banque Centrale Européenne (BCE) par exemple poursuit implicitement des objectifs intermédiaires en termes d'agrégat monétaire. En effet, la BCE définit une valeur chiffrée pour la

croissance de l'agrégat monétaire M3 (il est composé de M2<sup>6</sup>, les bons négociables, les comptes à terme et les titres des offices de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)). Par ailleurs, les banques centrales telles que la Banque du Canada ou la Banque d'Angleterre, ont adopté des régimes de ciblage direct de l'inflation. Cette méthode se base sur une règle monétaire active permettant aux autorités de réagir automatiquement aux écarts d'inflation ou de production. Elle repose sur le constat selon lequel le développement des marchés financiers, en générant des revenus de substitution à la monnaie, est en partie source d'accroissement de l'instabilité des fonctions de demande de monnaie. Par conséquent, la relation entre l'inflation et la monnaie serait devenue moins pertinente, notamment à court terme (Taylor, 1993 ; McCallum, 2001 ; et Woodford, 2003). D'où, en vue d'influencer la dynamique des prix, la politique monétaire serait plus crédible si elle ciblait directement l'inflation qu'un contrôle de la masse monétaire qui a une efficacité minime.

Au cours des années 1960, les économistes se focalisaient sur un arbitrage systématique entre la stabilité des prix et celle de la production. Selon la conception de cette époque, une hausse importante de la production ne pouvait être obtenue qu'au prix d'une inflation élevée. Mundell et Tobin (1965) indiquent qu'il existe un lien positif entre le taux d'inflation et le taux d'accroissement du capital, qui est lui-même corrélé positivement à la production.

Cependant, les règles de ciblage d'inflation ont constitué une réponse aux changements constatés dans la perception de l'arbitrage entre l'inflation et la production qu'ont eus les économistes. Fisher et Modigliani (1978) se sont focalisés sur l'existence d'une relation négative entre l'inflation et la croissance de la production. Par contre, certains théoriciens à l'image de Kydland et Prescott (1977), puis Taylor (1979), ont fini par reconnaître l'existence d'un niveau de production naturel et indépendant du taux d'inflation. D'où l'existence d'un seul arbitrage entre la variabilité de la production et celle de l'inflation (variation des taux d'accroissement) et non une possibilité d'arbitrage entre la production et l'inflation tendancielle. Ce faisant, à partir des travaux de Kydland et Prescott (1977), il a été retenu que, autour d'un taux tendanciel compatible avec le taux de croissance d'équilibre de la production, les fluctuations sont de court terme.

Ainsi, les règles de ciblage d'inflation définies par les banques centrales pour formaliser ses interventions vont permettre de tenir en compte d'autres priorités de la politique économique (la production par exemple) dans leurs stratégies.

---

<sup>6</sup> Cet agrégat monétaire est composé de M1 et des dépôts sur livrets. Notons que ces derniers contiennent des avoirs qui ne peuvent être directement utilisés comme moyens de paiement. Quant à M1, il représente la masse monétaire au sens strict composée des billets et pièces et des dépôts à vue.

Deux catégories de règle existent dans la littérature économique. Il s'agit les règles d'instrument et les règles d'objectif.

Les règles d'instrument permettent d'établir un lien entre les instruments de politique monétaire (taux d'intérêt) et les variables objectifs (inflation, production). En effet, il s'agit de la règle de taux d'intérêt de Taylor<sup>7</sup> ou la règle de base monétaire de McCallum<sup>8</sup>. Ces règles sont des méthodes théoriques ou empiriques qui permettent d'atteindre la cible d'inflation ou la cible de production. La règle de Taylor est cependant considérée comme la meilleure. Cette dernière a été testée sur les données de la zone euro par Verdelhan (1998), Schnabel et Gerlach (1999), et sur les données de l'UEMOA par Tenou (2002) dans la recherche économique en matière de ciblage d'inflation.

Les règles d'objectifs de leur côté permettent de lier les variables-objectifs à leurs niveaux cibles. Elles permettent ainsi d'apprécier l'opportunité des interventions de la banque centrale tout en indiquant les marges de fluctuation admissibles de la variable objectif autour du niveau cible. Nous distinguons ainsi deux principales règles d'objectif. Il s'agit des règles de Hall (1984) et Svensson (1999).

Hall (1984) propose une règle de ciblage du niveau des prix visant à stabiliser graduellement le chômage autour de la cible définie. La règle de Svensson (1999) quant à elle, est une règle de ciblage de la prévision de l'inflation. Dans un tel régime, la banque centrale s'appuie sur les prévisions d'inflation et compare ensuite le taux d'inflation anticipé avec le taux d'inflation cible. Les interventions de la banque centrale sont ajustées en fonction de l'écart entre les deux de manière à ramener l'inflation anticipée à un niveau proche de l'inflation cible.

Cependant, notons que la règle de ciblage d'inflation d'une économie ouverte reste différente à celle d'une économie fermée. Cette différence s'identifie par le fait que les économies adoptant le régime de ciblage d'inflation sont des économies assez ouvertes notamment avec une parfaite mobilité des capitaux, où les chocs provenant de l'extérieur sont très importants et où le taux de change joue un rôle important dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire (Svensson, 2000). Avec l'avènement de la stratégie de ciblage d'inflation, les règles optimales « de

---

<sup>7</sup> Selon cette règle, le taux d'intérêt à court terme  $r_t$  fixé par la Réserve Fédérale américaine est fonction linéaire du taux d'inflation courant  $\pi_t$  (sur les quatre derniers trimestres) et de l'output gap, écart entre produit réel  $y_t$ , (log du PIB) et produit potentiel  $y^*$  (log du PIB réel diminué d'une tendance linéaire).

<sup>8</sup> Cette règle est fondée sur la progression de la base monétaire dans laquelle les autorités monétaires ont pour cible une norme de croissance du revenu nominal : cette dernière est simplement déterminée par la somme de l'inflation désirée par les autorités et de la croissance tendancielle de longue période du PIB réel, qui constitue une approximation usuelle de la croissance potentielle.

type Taylor » se sont imposées comme solution pour les partisans de cette politique et les banques centrales, qui ciblent l'inflation.

L'adoption du régime de ciblage d'inflation par les autorités monétaires, les aide à minimiser les problèmes émanant de la discrétion en déterminant l'objectif final de la politique monétaire et en les forçant à conduire une politique de '*'forward looking'*'<sup>9</sup>. La crédibilité des autorités monétaires est alors la conséquence de la cible d'inflation pour que les agents saisissent et fassent confiance à la stratégie de la banque centrale. Ce faisant, les projections d'inflation devraient être prévisibles, contrôlables et liées à des indicateurs définis à un terme cohérent avec l'horizon fixé par la politique monétaire.

F. Mishkin (2000) et B. Bernanke (1999) définissent que le ciblage d'inflation est un cadre de politique monétaire fondé sur cinq caractéristiques de base :

- une annonce publique d'une cible formelle. Cette cible d'inflation peut être une valeur numérique, une bande de fluctuation, ou un point médian dans une zone cible. Elle est fixée pour une ou plusieurs périodes ;
- un objectif final de la politique monétaire sur un engagement explicite pour un taux d'inflation bas et stable. Les autres objectifs macroéconomiques étant subordonnés à la finalité première qui est la stabilité des prix ;
- une parfaite connaissance du fonctionnement de l'économie et des mécanismes de transmission de la politique monétaire avec des capacités de modélisation et d'anticipation d'inflation très développées ;
- une indépendance de la banque centrale aux choix d'instrument et à une responsabilité de celle-ci dans l'atteinte de la cible d'inflation ;
- une communication étendue entre les autorités monétaires et les agents privés sur le choix des objectifs et des instruments de la politique monétaire, les décisions prises pour soutenir la responsabilité et la crédibilité de la banque centrale dans la réalisation de l'objectif cible et la justification de ses actions en rendant des comptes auprès du Parlement et du grand public.

Ainsi, le ciblage d'inflation fonctionne comme un processus dans lequel on apporte un ajustement de l'instrument de la politique monétaire afin de maintenir l'inflation anticipée au niveau ciblé pendant la période  $t$ . Ce faisant, il existe une différence entre la prévision d'inflation et la cible désirée. Cette différence détermine combien l'instrument de politique monétaire doit être ajusté.

---

<sup>9</sup> Démarche dont les anticipations d'inflation sont tournées vers le futur.

D'où le ciblage d'inflation est une stratégie de politique monétaire où les anticipations d'inflation sont tournées vers le futur '*'forward-looking strategy'*'.

Une banque centrale qui applique le ciblage d'inflation est contraint par la réalisation des cibles définies d'inflation à moyen et long terme. A court terme, cette politique monétaire donne aux banques centrales une marge de liberté pour répondre à d'autres variables économiques comme l'emploi et les fluctuations de taux de change.

## **II. Revue empirique**

Notons que plusieurs travaux empiriques ont été réalisés dans l'environnement économique afin d'expliquer les perturbations observées des comptes courants, durant plusieurs périodes, en s'appuyant sur des modèles économétriques différents et selon des variables bien définies. Dans ce sens, nous soulignons que les Pays Développés (PD) ont été les premiers à réaliser des travaux empiriques concernant les causes des déficits du compte courant. Pour les Pays en développement (PED), de nombreuses études ont été effectuées qu'à la fin des années 1970 dans l'explication de ces déséquilibres suite aux nombreux chocs subis par l'économie mondiale : difficultés de croissance économique, chocs pétroliers, détérioration des termes de l'échange et les problèmes d'endettement que subissaient plusieurs de ces pays.

### **II. 1. Déterminants du déficit du compte courant**

Malgré l'objectif commun de base défini par l'analyse des déséquilibres du compte courant, différentes méthodes ont été utilisées par différents auteurs pour effectuer leurs études.

En 1983, Khan et Knight sur 32 pays non exportateurs de pétrole étudient l'évolution de leurs comptes courants. En utilisant une estimation par les Moindres Carrés Ordinaires (MCO), ils concluent que les facteurs internes (Solde Budgétaire, la dette publique et le taux de change) et les facteurs externes (taux d'intérêt étranger, les termes de l'échange et le taux de croissance des pays développés) étaient la source de la détérioration de leurs comptes courants.

En 2010, JAVID et al., étudient les effets de la politique budgétaire sur le compte courant du Pakistan sur la période 1960-2009. Pour leur étude économétrique, le modèle VAR structurel a été utilisé afin d'examiner les interactions dynamiques entre la politique budgétaire, le compte courant, la production, le taux de change et le taux d'intérêt. Les résultats obtenus indiquent qu'une politique budgétaire expansionniste améliore le solde du compte courant et déprécie le taux de change.

En 2001, KIM et al., font l'analyse du déficit du compte courant basée sur l'équilibre macroéconomique globale de la Nouvelle-Zélande de 1982 à 1990. Ils utilisent des données trimestrielles, comprenant les dépenses de consommation finale des administrations publiques, les dépenses de consommation finale privée, la formation brute de capital fixe, les variations de stocks, le PIB et le solde du compte courant comme variable, pour l'analyse économétrique.

Ils concluent que les comportements du déficit courant du pays durant les années 90, étaient en conformité avec sa contrainte budgétaire inter-temporelle donc sa condition formelle de solvabilité extérieure a été satisfaite.

HASSAN, en 2010, étudie les déterminants du compte courant du Bangladesh. Il utilise comme variables dans la réalisation de son étude empirique le solde budgétaire, l'épargne intérieure, la croissance du revenu intérieur, la croissance des revenus étrangers, le taux d'intérêt extérieur, les termes de l'échange, les exportations et le taux de change réel. Se basant sur la période 1976-2003. Il utilise le modèle à correction d'erreur pour réaliser son analyse économétrique. Les résultats obtenus ont révélé que le taux d'intérêt extérieur, les termes de l'échange et les exportations rapportées au PIB sont les variables explicatives importantes dans la détermination du déficit du compte courant. Il en résulte aussi que le taux d'intérêt extérieur et les exportations par rapport au PIB ont un impact négatif et que les termes de l'échange sont corrélés positivement au déficit du compte courant.

Ainsi, aucun indicateur économique interne n'a d'impacts significatifs sur le déficit du compte courant.

De leur côté CHINN et ITÔ (2007-2008) étudient les retournements du compte courant des pays émergents d'Asie depuis 1997. Ils utilisent pour leur analyse le modèle économétrique de Chin et Prasad (2003) et avec une introduction des variables de développement financier et environnement légal qui affectent l'épargne, l'investissement et la croissance. Ils concluent que le développement financier et environnement légal ont un rôle significatif dans l'explication des flux des capitaux de l'Asie.

En 2017, DUASU cherche à expliquer les déterminants de la balance commerciale de la Malaisie. Par l'approche de cointégration de Pesaran et al. (2001) avec le modèle ARDL (*Autoregressif distributed lag*), il effectue une décomposition de la variance et simule les fonctions de réponses impulsionales et une mise en évidence d'une relation de long terme entre le revenu, l'offre de monnaie et la balance commerciale. Il en résulte l'absence de relation de long terme entre le solde de la balance commerciale et le taux de change.

Au Sénégal, DIOP et FAME (2007) ont conclu suite à leurs travaux sur la recherche des déterminants du compte courant, sur la période allant de 1980 à 2004, que les chocs domestiques notamment les chocs permanents sont la principale source de la variabilité du compte courant mais aussi les chocs technologiques et de taux d'intérêt mondial contribuent majoritairement à l'explication des fluctuations de ce compte selon l'approche VAR structurelle.

Toujours au Sénégal et en 2010, SY étudie les déterminants de la dynamique du compte courant en utilisant une approche vectorielle à correction d'erreur (VEC) et un modèle markovien à changement de régime. Il en tire comme conclusion que le revenu et l'investissement ont un effet négatif sur le solde du compte courant à long terme alors qu'à court terme l'offre de monnaie détériore le solde du compte courant. Le solde budgétaire, quant à lui, a un effet positif sur le solde de ce compte mais cet effet se révèle non significatif.

Par ailleurs, SY et al. (2013) cherchent à déterminer les causes du déficit structurel du compte courant du Sénégal. Les données macroéconomiques annuelles utilisées pour l'illustration de leur étude ont été recueillies sur la période 1980-2010 et la méthodologie utilisée est celle de cointégration de Pesaran et al. (2001) qui a pour base le modèle ARDL. Le cadre théorique de base est l'approche inter-temporelle du compte courant développée par Buiter, Obstfeld et Sachs (1981). Les résultats obtenus indiquent l'existence d'une relation de cointégration entre le solde du compte courant, le taux de change, le taux d'importation, le gap d'investissement, et le solde budgétaire. Les taux de change, d'importation et le solde du compte courant retardé expliquent les déficits à long terme tandis qu'à court terme, les taux de change et d'importation et aussi le gap de l'investissement en sont les principaux responsables.

CHINN et PRASAD (2000) fournissent une analyse détaillée sur les déterminants à moyen terme des soldes des comptes courants de 89 pays industrialisés et en développement entre 1971 et 1995. Ils utilisent un modèle de données de panel non chevauchantes de cinq années en moyenne des données pour chaque pays. Ils retiennent comme variables indépendantes le solde budgétaire des administrations publiques, le revenu, le taux de dépendance, la croissance moyenne du PIB, la volatilité des termes de l'échange, les mesures de contrôle des capitaux, le degré d'ouverture et l'approfondissement financier, et constatent que le solde budgétaire des administrations publiques et les stocks initiaux d'actifs extérieurs nets présentent une corrélation positive avec le compte courant. En plus de cela, Chinn et Prasad trouvent une forte relation positive entre la croissance moyenne de la production et le compte courant des pays industrialisés. Par ailleurs, ils constatent que le degré d'ouverture est négativement lié au compte courant de ces mêmes pays, bien qu'il ne semble y avoir aucune entre ces deux variables.

## **II. 2. Etudes empiriques sur les déficits du compte courant sous ciblage d'inflation**

Nous présentons dans cette partie quelques études faites sur les déterminants du compte courant de certains pays pratiquant le régime de ciblage d'inflation.

En 2016, AGUIR analyse la politique de ciblage de l'inflation au sein des économies émergentes. Il étudie la conduite, l'efficacité et la performance de cette stratégie de politique monétaire dans un contexte d'instabilité. Son approche économétrique est basée sur des données de panel dynamique pour étudier le degré de stabilité de l'environnement économique des pays cibleurs dans un contexte d'instabilité. Ses résultats indiquent une différence significative des performances en matière d'inflation et dans le domaine macroéconomique, dans un environnement économique mondial caractérisé par une crise financière internationale.

De leur côté, FTITI et al. (2016) étudient l'efficacité en termes de performance économique du régime de ciblage d'inflation. La méthodologie est l'analyse statistique descriptive et comparative de l'inflation et de la croissance économique appuyée par une analyse économétrique des doubles différences (*differences-in-differences approach*) pour différents échantillons. Il en résulte que le ciblage d'inflation est plus efficace dans le cas des pays émergents.

En 2008, CEVIS et CAMURDAN étudient le lien qui existe entre la dynamique du compte courant et les déterminants du déficit de ce compte des pays ayant adopté le régime de ciblage d'inflation. Portant leur étude sur la période 1990 à 2006, et de l'utilisation de l'analyse des données de panels pour les travaux empiriques. Ils concluent que le taux de croissance domestique et le taux de change réel ont un effet négatif sur le solde du compte courant de ces pays.

En 2007, SOBRINO cherche à identifier les effets (canaux de transmission) de ciblage d'inflation sur le compte courant. Il retient 19 économies pratiquant cette politique monétaire, et utilise un modèle de données de panel non équilibré et d'imposition d'effets temporels pour maîtriser les chocs mondiaux, sur une période de 35 années. Sobrino constate ainsi que presque tous les pays retenus dans son étude, et selon les faits stylisés, la baisse des taux d'intérêt domestiques à court et long terme pourrait négativement affecter le compte courant en augmentant la consommation et l'investissement.

## **Conclusion**

Cette présente revue de littérature nous montre que plusieurs pays ont eu le même objectif sur différentes périodes à savoir la recherche des déterminants du déficit courant sous ciblage d'inflation ou non. Cependant, les méthodes explicatives, les conclusions tirées et les modèles économétriques utilisés diffèrent d'un pays à un autre et selon les différentes variables retenues dans leurs illustrations.

## **CHAPITRE II : ANALYSE DES DESEQUILIBRES DU COMPTE COURANT ET POLITIQUE MONETAIRE DANS LA ZONE FRANC UMOA**

### **Introduction**

Le déficit courant des pays de l'Union correspond au besoin de financement des transactions courantes de l'économie. Ce déficit est généralement couvert par des emprunts externes. De ce fait, les surplus commerciaux futurs que dégagerait l'économie serviraient au paiement des services des dettes ainsi contractées. Dans ce sens, ce déficit courant est en général financé par des entrées de capitaux étrangers sous forme notamment de dons, d'investissements directs étrangers, etc.

La persistance de ce déficit devrait une prudente attention de la part des autorités économiques, vue le contexte de récurrence des crises économiques et financières dans les pays développés partenaires de l'Union, susceptible de s'interroger sur la capacité des pays de l'Union à mobiliser des ressources suffisantes. Ces crises auraient un effet négatif sur la demande des principaux produits de base que s'intéressent les Etats de l'UEMOA à travers leurs exportations (or, pétrole, cacao, coton, etc.), ainsi que les flux financiers attendus sous forme de transferts de fonds des migrants, des investissements directs étrangers et de l'aide publique au développement.

Ainsi, la mise en pratique d'ambitieux programmes d'investissements publics dans les pays de l'Union, qui se traduit par un accroissement des importations de biens et services et par un réendettement accru de ces pays, pourrait, à terme, aggraver leur déficit courant et détériorer les tirages publics nets, en raison d'une hausse des paiements futurs des services de la dette. L'aggravation de ce déficit et le tarissement des flux de financements étrangers nets provoqueraient une accumulation des déficits du solde global de la balance des paiements, qui se traduirait par des ponctions sur les réserves de change. Par ailleurs, malgré l'ampleur du déficit courant de l'Union au cours des deux dernières décennies, il a été noté que ce déficit était largement couvert par des flux de financements externes, constitués à peu près 90% de capitaux à long terme et des dons, considérés plus stables. L'accélération du rythme de l'activité économique et la hausse des exportations constituent également une source de génération de surplus commerciaux adéquats aux paiements des services futurs de la dette étrangère qui induit l'accumulation du déficit courant.

Dans ce chapitre, il est question d'analyser les circuits sur les déficits courants ; et d'étudier la viabilité des déséquilibres du compte courant des pays de l'Union.

## **I. Analyse des circuits sur les déficits courants des pays de l'Union**

### **I. 1. Les indicateurs et/ou circuits**

L'analyse de la variation du déficit courant de l'Union montre qu'au cours des deux dernières décennies, ce déficit est resté au-dessus du seuil de 5%, fixé dans le cadre du Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité<sup>10</sup> (PCSCS) de l'UEMOA. Elle montre également des faiblesses liées à la nature des échanges commerciaux des pays membres.

D'où nous pouvons retenir quelques indicateurs suivants pouvant affecter l'état de la balance courante :

- La part des ressources minières dans les exportations**

Par cet indicateur, nous pouvons stipuler qu'une forte dépendance des exportations vis-à-vis des ressources naturelles constitue une source de vulnérabilité face aux fluctuations des prix et de la demande. Cependant, notons que les mines des Etats de l'UEMOA produisent et exportent de manière active quatre principales ressources que sont l'or, le pétrole, les phosphates et l'uranium. Il existe d'autres ressources minières relativement mineures de diamant en Côte-d'Ivoire, de calcaire au Sénégal, ou encore de manganèse au Togo. Notons que parmi toutes ces ressources, l'or est celle qui a connu la plus forte progression de sa production durant les dernières décennies. Par ailleurs, sur l'ensemble de l'Union, et au titre de première source d'exportations, les ressources minières occupent la première place au détriment des ressources agricoles à partir de 2006.

- Le stock de la dette extérieure**

Le poids de la dette est considéré comme élevé lorsqu'il dépasse le seuil de 70% du PIB, fixé dans les critères de convergence de l'Union. A la moitié des années 80, les difficultés de trésorerie face aux besoins de financement grandissant ont obligé les pays de l'Union à recourir massivement aux sources de financements étrangers, entraînant ainsi une hausse du rapport de la dette publique au PIB.

---

<sup>10</sup> Le PCSCS (Acte additionnel n°04/99/CM/UEMOA) a été créé pour compléter le dispositif de surveillance multilatérale des politiques économiques. L'exercice de la surveillance multilatérale repose sur la définition de critères de convergence dont les normes étaient jusqu'au 8 décembre 1999 fixées annuellement par des Directives du Conseil des Ministres de l'UEMOA. Les critères de convergence visent l'accélération de la croissance économique, la soutenabilité des déficits publics et de la dette et le respect des objectifs de stabilité des prix, de viabilité de la position extérieure et de renforcement de la compétitivité internationale des Etats membres. Nous distinguons les indicateurs de premier rang définis par un Solde budgétaire de base/PIB nominal > ou = à 0%, un Endettement/PIB nominal < ou = à 70%, un Taux d'inflation annuel moyen < ou = à 3%, des Arriérés de paiement intérieurs et extérieurs non cumulables ; et les indicateurs de second rang représentés par le Ratio de la masse salariale sur les recettes fiscales < ou = à 35 %, un Ratio des investissements publics financés sur ressources internes rapportés aux recettes fiscales > ou = à 20%, un Solde extérieur courant hors dons rapporté au PIB nominal > ou = à - 5% et un Taux de pression fiscale > ou = à 17%.

En 1985, la moyenne du taux d'endettement extérieur a atteint dans l'ensemble des Etats membres de l'UEMOA un niveau record d'environ 74,57% du PIB. Par la suite, il a été noté sur la période 1986-1994 une hausse du rapport de la dette publique au PIB, allant de 70,55 à plus de 100% (108,59 en 1994) pour ensuite redescendre à 88% après la dévaluation du Franc CFA en janvier 1994.

Cependant, toute la décennie 1990 aura été marquée par une forte absorption du PIB par la dette dans la zone de l'Union : jusqu'en 2001, la dette extérieure de l'UEMOA représentait plus de 70% du PIB. D'où, jusqu'à cette période les indicateurs d'endettement ont révélé que la dette de l'Union n'était pas soutenable.

- **Le taux de change effectif réel (TCER)**

Le taux de change effectif réel est défini comme le prix relatif intérieur comparé à la moyenne des prix des partenaires convertis en monnaie nationale. L'appréciation du TCER est jugée défavorable puisqu'elle affecte négativement la compétitivité. L'importance de cet indicateur est qu'il reflète mieux les aspects compétitifs de l'évolution des économies de l'Union par rapport à ses partenaires commerciaux. Les variations récentes du TCER dans la Zone indique une dépréciation de 5,6% (FMI, Mai 2016). Cette baisse a été notée dans presque tous les pays (exemple : Bénin 10,9% et Togo 8,8%). Cependant, nous notons, en 1994, une forte baisse jamais atteinte du taux de change effectif réel de chaque pays et de l'Union dans son ensemble. Cette baisse peut se justifier par la dévaluation du FCFA survenue en janvier 1994.

- **Le taux d'exportation**

Pour que les exportations aient un effet significatif sur la capacité d'un pays à générer des surplus commerciaux suffisants pour couvrir le service de la dette, ce secteur doit avoir une contribution importante au PIB. Notons que les pays de l'Union regorgent d'importantes ressources naturelles et/ou minières, et d'immenses potentialités pour l'agriculture. Cependant, les ressources produites ou extraites et exportées dans la zone diffèrent d'un pays à l'autre. Dans ce sens, l'or extrait au Burkina-Faso et au Mali constitue un important poste à l'exportation. Le Niger de son côté est l'un des principaux producteurs et exportateurs mondiaux d'uranium. Il en est de même du Togo pour les phosphate. Les autres pays restants de l'UEMOA quant à eux produisent et exportent en quantités limitées de ressources minières. Par ailleurs, pour la Côte d'Ivoire, il est celui des pays de l'Union qui a le mieux exploité ses potentialités agricoles et le plus dynamique dans ce secteur. Sa stratégie agricole lui a permis de diversifier sa production et de se hisser parmi les premiers producteurs et exportateurs de plusieurs produits agricoles dont le cacao, le café et l'anacarde.

Pour le Bénin, le Burkina-Faso et le Mali, le coton constitue un important poste à l'exportation. De son côté, les exportations du Sénégal dépendent massivement des poissons, des crustacés, de l'arachide et des noix d'acajou.

Ainsi, l'histoire montre que les différents points soulignés ci-dessus ont été en grande partie les sources de profondes ampleurs des déficits courants des pays de l'Union notés dans différentes périodes avec des chocs externes et/ou internes pouvant directement affecter la balance courante. C'est le cas pendant la décennies 2000 marquée par l'aggravation du déficit courant de l'Union (+ de 5% du PIB) causée par l'envolée des cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires, couplée à l'accroissement des approvisionnements en biens d'équipements et intermédiaires, ainsi que de la consommation des services extérieurs. Les autres causes notées de ce déficit sont notamment liées aux contre-performances enregistrées dans les filières agricoles, de la forte progression des importations de produits pétroliers et alimentaires, de biens d'équipements et intermédiaires, ainsi que des services étrangers.

A partir de 2012, le fait marquant de l'UEMOA est l'apparition d'un solde déficitaire du compte courant pour la Côte d'Ivoire (-1,41%, WDI). Cet événement met l'Union dans une situation beaucoup plus préoccupante alors que ce pays jouait un rôle atténuateur en affichant des soldes courants excédentaires.

## **I. 2. Comportement ou évolution du taux de change effectif réel des pays de l'Union**

Le taux de change effectif réel est un indicateur de compétitivité internationale. Il permet d'apprécier l'état de la compétitivité-prix. Pour la plupart des pays en développement ayant une économie extravertie (largement ouverte sur l'extérieur) à l'instar des pays de l'UEMOA, ce taux représente le principal indicateur de compétitivité mais aussi d'attractivité. Notons que le taux de change réel mesure le prix des biens échangeables par rapports aux biens non échangeables. Sa variation informe sur la nature incitative ou non de l'environnement économique local et oriente par conséquent l'allocation des ressources. Dans ce sens, lorsque les écarts sont importants et persistants entre l'évolution de ce prix relatif et ses tendances de moyen et long terme, il devient obligatoire d'opérer promptement les ajustements nécessaires.

Les graphiques qui suivent nous indiquent les évolutions du TCER des Etats de l'UMOA et de l'Union dans son ensemble sur la période 1986-2017.

L'analyse de ces derniers nous montre une similitude moindre de l'évolution du TCER de l'ensemble des Etats de l'Union sur la période 1986-2017. Cependant, après 1994 (année de la dévaluation), il a été noté une progression irrégulière du TCER pour l'ensemble de ces pays marquée par une tendance haussière (perte de compétitivité) et une tendance baissière (gain de compétitivité).

Cette perte de compétitivité est due à l'appréciation du franc CFA par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux de l'Union dont l'effet a été atténué par un différentiel d'inflation en faveur de l'UEMOA sur la période.

Notons que les mesures d'accompagnement de la dévaluation concernaient principalement la réforme des tarifs douaniers, le taux de croissance des salaires nominaux, la revalorisation des prix aux producteurs, le contrôle de la consommation politique et une politique de taux d'intérêt de la banque centrale favorable à l'investissement.

Les objectifs de la dévaluation étaient à la fois l'amélioration de la compétitivité globale des économies en question par la modification des prix relatifs, le changement de la structure de l'Offre et de la Demande et le rétablissement des grands équilibres, à savoir la réduction du déficit budgétaire et de celui de la balance des paiements.

Les premiers effets de la dévaluation ont été les changements des prix à la consommation qui sont passés du simple au double, du jour au lendemain. En effet, les biens de consommation ne sont pas produits par l'industrie de l'Union. Le marché de l'UEMOA est en grande partie alimentée par l'importation des produits manufacturés européens. Pour une valeur monétaire réduite de moitié, le même produit au même prix devenait subitement inaccessible. On note ainsi un Etat absent dans l'accompagnement des mesures d'assistance aux citoyens. Le pouvoir d'achat des consommateurs a largement été entamé et la seule réponse des autorités politiques a été un silence géné face à la tentation des travailleurs de chercher par tous les moyens “à arrondir leurs fins de mois”.

Quelques années après le choc de la dévaluation, les indicateurs économiques ont néanmoins montré que certains seuils visés sont atteints, par exemple la remontée des taux de croissance, faibles ou négatifs, qui se sont stabilisés autour de 5% dans la plupart des pays. Par ailleurs, une meilleure intégration des économies locales a été notée avec une nouvelle dynamique (consommer local).

Cependant, nous pouvons noter différentes valeurs (minimale et maximale) du TCER par pays et selon l'année correspondante. Dans ce sens, le Bénin enregistre une valeur minimale du TCER de 72,54 en 1994 et une valeur maximale de 110,18 en 1987.

De leurs côtés, le Burkina-Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo enregistrent des valeurs minimales du TCER à la même année (1994) respectivement 84,74 ; 73,57 ; 90,58 ; 84,29 ; 90,90 et 78,24.

En ce qui concerne les valeurs maximales de cette variable de ces différents pays, nous notons une diversité d'années. Ainsi, en 1986, le Burkina-Faso, le Niger et le Sénégal enregistrent respectivement 156,91 ; 167,40 et 172,96.

En 1987, le Mali enregistre un TCER maximal d'une valeur de 160,13 et le Togo de 133,38.

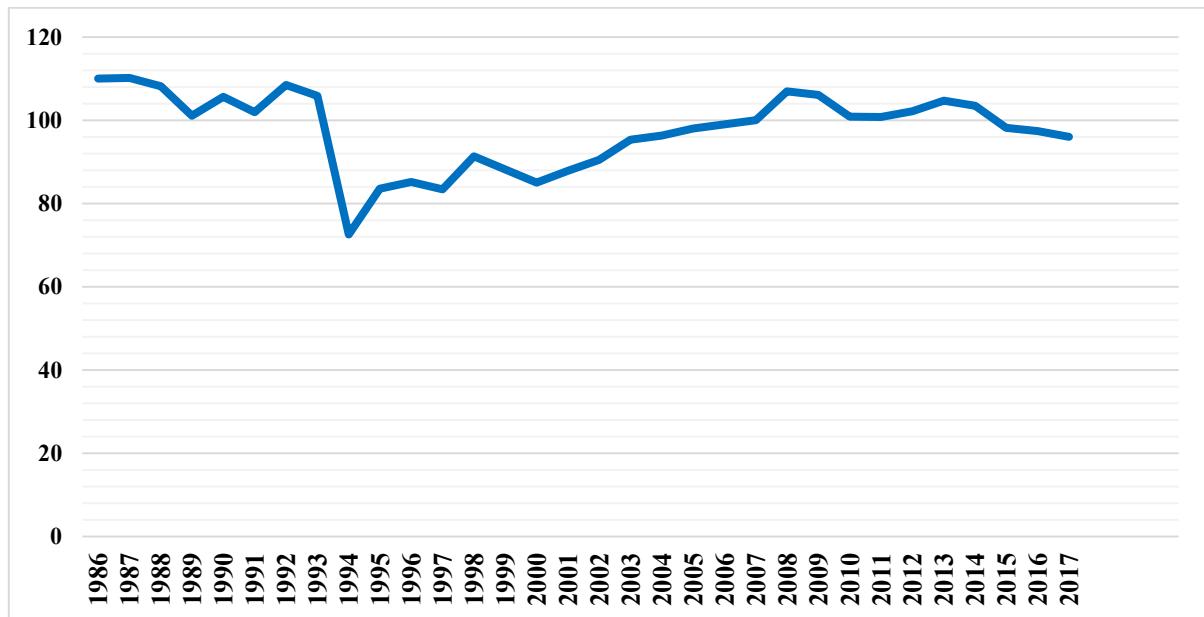
La Côte d'Ivoire quant à elle note un TCER maximal de 123,40 en 1988.

Considérant l'ensemble de ces pays, nous remarquons que le Bénin a le TCER minimal d'une valeur de 72,54 (en 1994) et le Sénégal de son côté enregistre le TCER max d'une valeur de 172,96 en 1986.

Nous constatons ainsi que l'ensemble des valeurs minimales du TCER a été enregistré en 1994 pour tous ces pays. Cela se justifie par l'ampleur de la dévaluation du franc CFA survenue en janvier 1994.

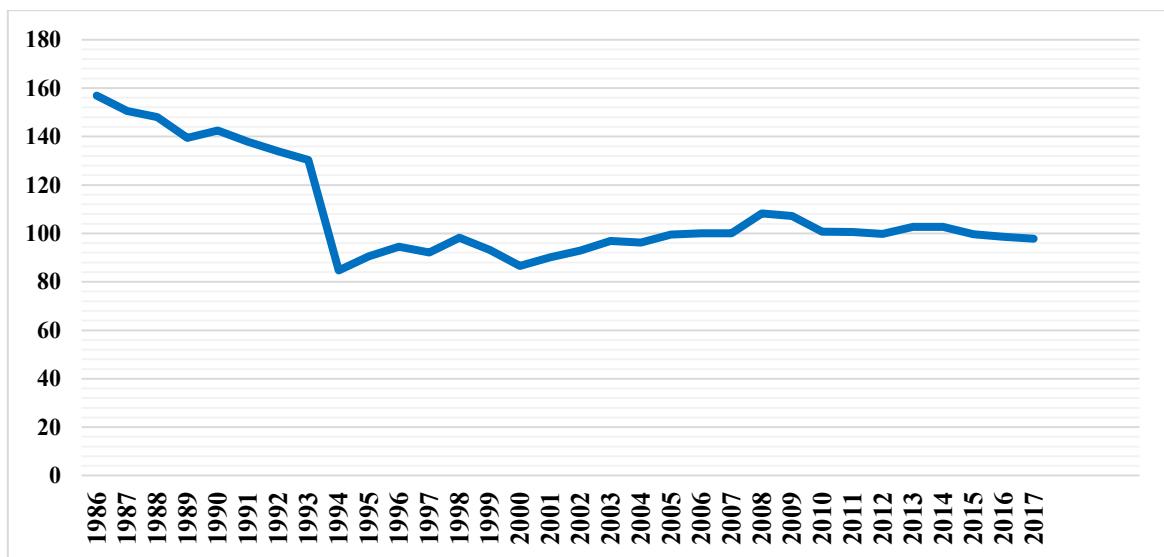
Ainsi, les classements des économies de l'Union selon l'indice de « facilité de faire des affaires » de la Banque Mondiale et l'indice de compétitivité mondiale du Forum Economique Mondial indiquent également que les pays de la Zone restent moins concurrentiels que la majorité de leurs partenaires (BCEAO).

## Graphique 1 : Evolution du taux de change effectif réel du Bénin



**Source :** Auteur, à partir des données BRUEGEL<sup>11</sup>

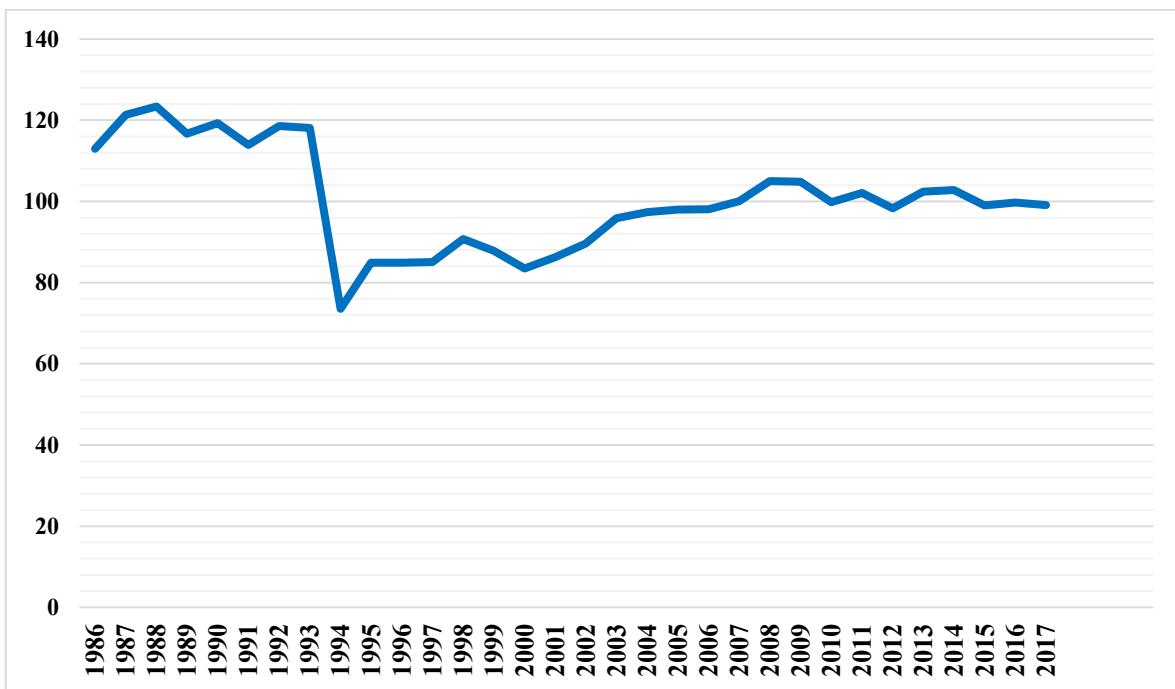
## Graphique 2 : Evolution du taux de change effectif réel du Burkina-Faso



**Source :** Auteur, à partir des données BRUEGEL

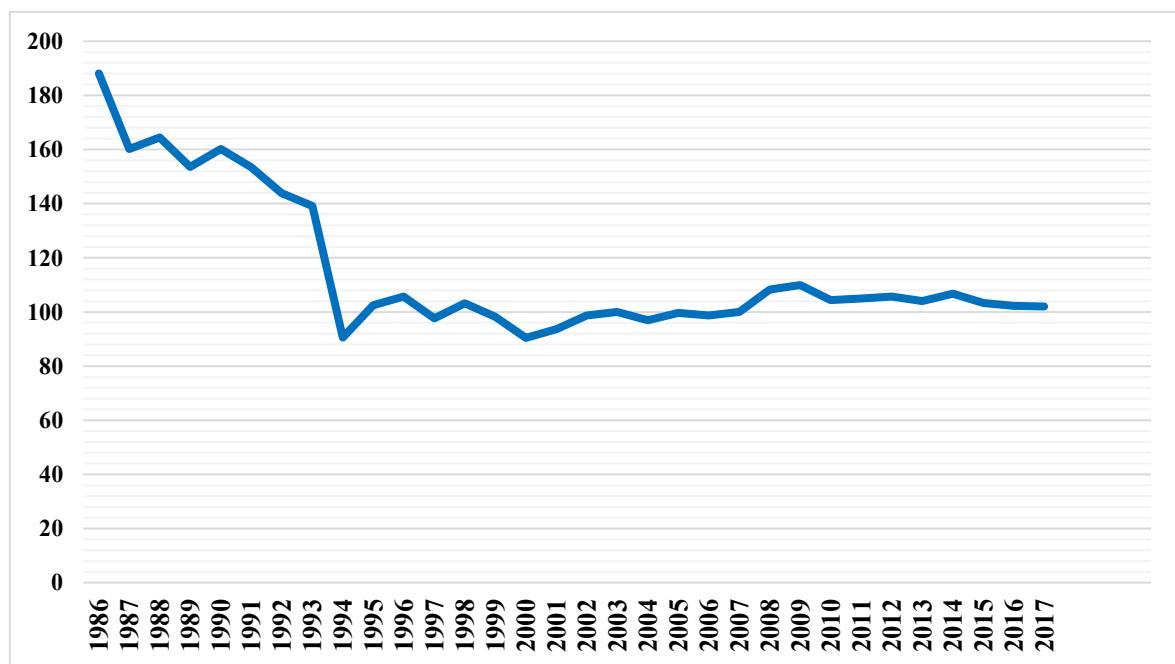
<sup>11</sup> Bruegel est un laboratoire Européen spécialisé en économie. Créé en 2005, il est indépendant et non doctrinal. La mission de Bruegel est d'améliorer la qualité de la politique économique grâce à des recherches, des analyses et des débats ouverts et factuels. Ses spécialistes s'engagent à l'impartialité, l'ouverture et l'excellence. Bruegel est composé des membres de gouvernements des États de l'UE, des sociétés et institutions internationales.

**Graphique 3 : Evolution du taux de change effectif réel de la Côte d'Ivoire**



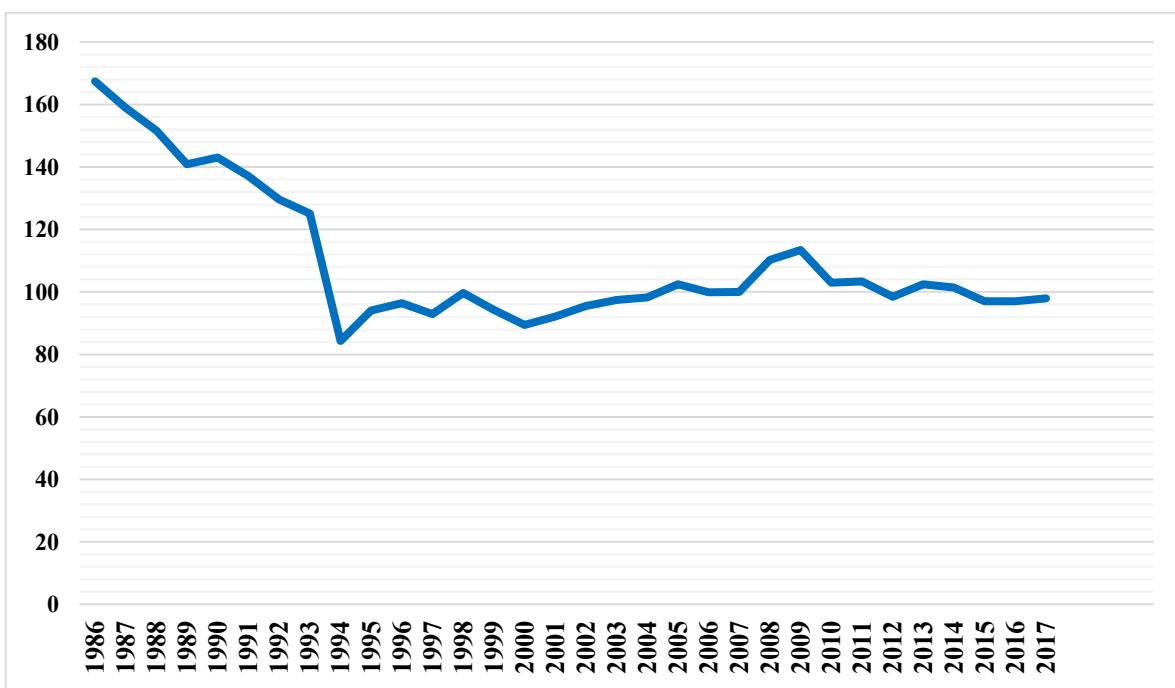
Source : Auteur, à partir des données BRUEGEL

**Graphique 4 : Evolution du taux de change effectif réel du Mali**



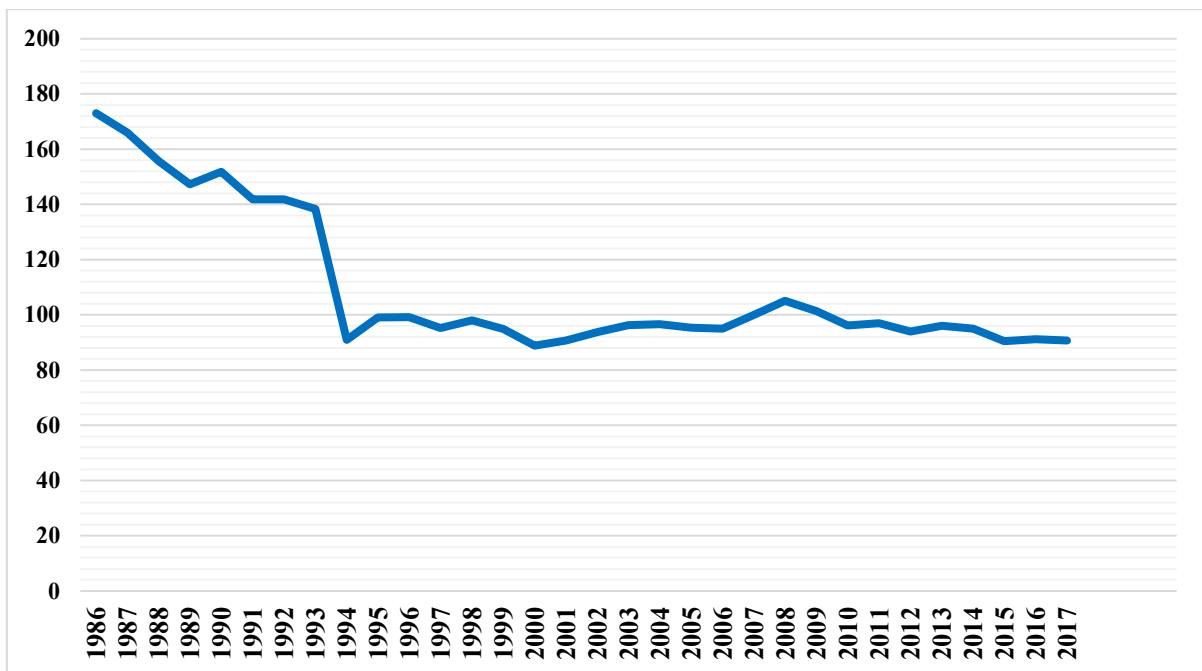
Source : Auteur, à partir des données BRUEGEL

**Graphique 5 : Evolution du taux de change effectif réel du Niger**



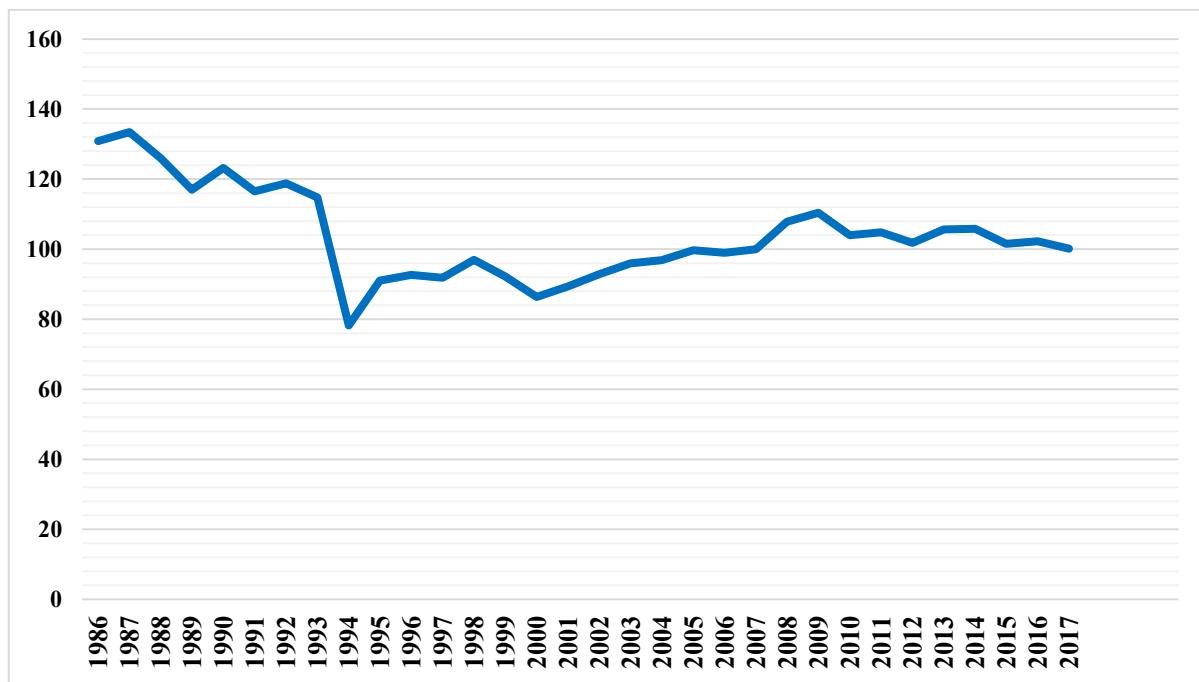
Source : Auteur, à partir des données BRUEGEL

**Graphique 6 : Evolution du taux de change effectif réel du Sénégal**



Source : Auteur, à partir des données BRUEGEL

### Graphique 7 : Evolution du taux de change effectif réel du Togo



Source : Auteur, à partir des données BRUEGEL

Le tableau suivant nous donne les statistiques descriptives du TCER des Etats de l'Union.

Nous y notons que le Benin a le TCER minimal (72,54), la moyenne minimale (97,63), l'écart-type minimal (9,19) et le coefficient de variation le plus élevé (10,62). A l'opposé, le Mali enregistre le TCER le plus élevé (188,02), la moyenne maximale (115,32), l'écart-type le plus élevé (26,29) et le deuxième coefficient de variation le moins élevé (4,39) après celui enregistré par le Sénégal (4,25).

**Tableau 1: Statistiques descriptives du TCER des Etats et de l'Union**

	<b>Minimal</b>	<b>Maximal</b>	<b>Moyenne</b>	<b>Ecart-type</b>	<b>Coefficient de variation</b>
<b>Benin</b>	72,54	110,18	97,63	9,19	10,62
<b>Burkina-Faso</b>	84,74	156,91	108,53	20,95	5,18
<b>Côte d'Ivoire</b>	73,57	123,40	100,40	12,66	7,93
<b>Mali</b>	90,39	188,02	115,32	26,29	4,39
<b>Niger</b>	84,29	167,40	109,83	21,93	5,01
<b>Sénégal</b>	88,85	172,96	109,57	25,76	4,25
<b>Togo</b>	78,24	133,38	103,98	13,08	7,95
<b>UEMOA</b>	82,12	148,45	106,46	17,82	5,97

**Source :** Auteur, à partir des données de BRUEGEL

Le Tableau 2 nous montre la variation du taux de change effectif réel des Etats de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble sur la période 1986-2017. Nous notons ainsi qu'à part le Bénin et la Côte d'Ivoire, tous les autres pays y compris l'Union affichent un gain de compétitivité sur cette période. Donc on peut déduire qu'il y a appréciation de la monnaie domestique. A moyen terme, cette situation peut entraîner une baisse de la compétitivité des prix des produits domestiques et une détérioration du solde commercial, et par conséquent du solde courant.

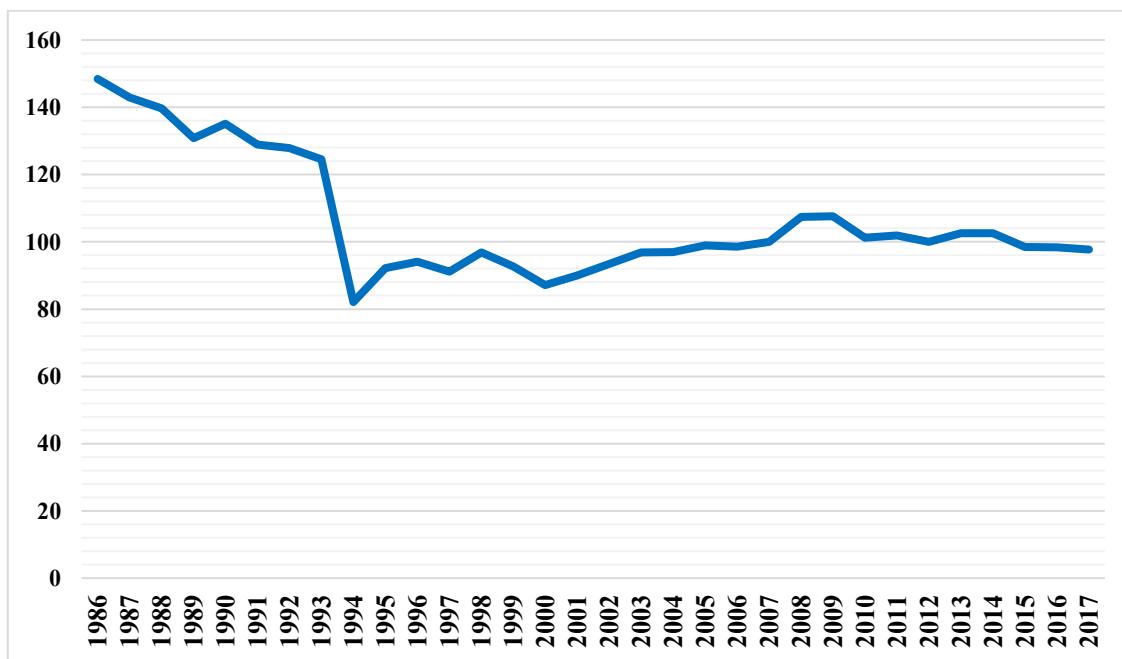
**Tableau 2 : Variation du TCER en moyenne annuelle par pays et l'Union sur la période 1986-2017 (en pourcentage)**

	<b>Benin</b>	<b>Burkina-Faso</b>	<b>Côte d'Ivoire</b>	<b>Mali</b>	<b>Niger</b>	<b>Sénégal</b>	<b>Togo</b>	<b>UEMOA</b>
<b>TCER</b>	0,12	-1,20	0,41	-1,33	-1,21	-1,38	-0,12	-0,76

**Source :** Calcul de l'auteur, à partir des données de BRUEGEL

En ce qui concerne le TCER de l'UEMOA dans son ensemble et par une analyse linéaire, le graphique suivant nous montre une tendance irrégulière du taux de change effectif réel de l'Union sur la période 1986-2017. En effet, la plus petite valeur enregistrée est de 82,12 correspond à l'année de la dévaluation du Franc CFA. Ainsi, de 2000 à 2009, la tendance du TCER reste dans une dynamique croissante sur cette période avant de connaître un effet oscillatoire à partir de 2010.

**Graphique 8 : Evolution du taux de change effectif réel de l'UEMOA**



**Source :** Auteur, à partir des données BRUEGEL

## **II. Viabilité des déséquilibres du compte courant des Etats de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble**

### **II. 1. Evolutions et historiques du déficit courant et de l'inflation**

Pour analyser la performance d'un pays dans ses rapports commerciaux et financier avec le Reste du Monde, la balance courante reste le solde caractéristique le plus important. L'historique de l'évolution du déficit courant des Etats de l'UEMOA nous montre, entre 1990 et 1993 (les quatre années qui ont précédé la dévaluation du franc CFA), des déficits excessifs du compte courant atteignant 11% en moyenne du PIB par an. Par la suite, le recours à la dévaluation, survenue en janvier 1994, et la mise en pratique des politiques d'ajustement structurel dans les pays de l'Union favorisent une tendance baissière du déficit courant de l'Union jusqu'au milieu des années 2000, se situant respectivement à 6,9% et 5,3% sur les périodes 1994-1999 et 2000-2005.

Cependant, à partir de 2006, on assiste à une détérioration du déficit courant sous l'effet conjugué de l'envolée des cours internationaux des produits alimentaires et énergétiques, de l'accroissement des importations de biens et services consécutif aux investissements dans les domaines miniers, des télécommunications et des infrastructures économiques et sociales.

Par ailleurs, s'agissant l'évolution de l'inflation des pays de l'Union, nous notons une tendance irrégulière traduisant ainsi sa sensibilité aux facteurs aussi bien internes qu'externes. Ce faisant, sur les périodes 1976-1995 et 1996-2015 et de façon respective, l'inflation est estimée en moyenne à 6 et 3% au Bénin, 6,4 et 2,6% au Burkina-Faso, 9,2 et 2,6% en Côte d'Ivoire, 7,6 et 2,3% au Mali, 6,6 et 2,3% au Niger, 6,6 et 1,9% au Sénégal et, 7,5 et 2,7% au Togo. Dans son ensemble et sur les mêmes périodes, l'inflation de l'UEMOA indique des taux de 7,9% et 2,4% respectivement en moyenne (Statistiques de le BCEAO et du FMI).

Nous constatons qu'à l'exception du Sénégal pendant la deuxième période (1996-2015), aucun pays de l'Union n'a réussi à maintenir en moyenne annuelle son taux d'inflation inférieur de 2%.

Les graphiques suivants nous montrent les évolutions simultanées du déficit courant et du taux d'inflation moyenne annuelle (IPC) des sept pays de l'UEMOA (conformément aux Etats retenus dans notre travail) et de l'ensemble de l'Union sur la période 1986-2017.

Se basant de ces graphiques (ci-dessous), leur étude nous montre une irrégularité de la tendance du déficit courant et du taux d'inflation moyenne annuelle (IPC) de ces pays et de l'Union dans son ensemble entre 1986 et 2017. Nous pouvons ainsi analyser leurs évolutions en deux sous périodes. Une première allant de 1986 à 1993 correspondant à la période ante-dévaluation et une seconde partant de 1995 à 2017 identifiant la période post-dévaluation.

Ce faisant, l'évolution du déficit courant et de l'inflation de l'Union sur ces sous-périodes n'est pas la même malgré l'existence de nombreux faits économiques négatifs survenus dans chaque intervalle.

La période ante-dévaluation fut marquée par l'ampleur croissante des déséquilibres financiers causant ainsi des conséquences désastreuses sur l'endettement des Etats, la croissance économique, la viabilité économique et financières des pays de l'Union. Ces différents déséquilibres vont plonger la situation économique de l'Union dans un état défavorable à la compétitivité avec une détérioration de sa balance courante (déficit plus important de 7,76% noté en 1998 ; WDI) par une dégradation des termes de l'échange. A côté de ce déséquilibre et à la même période un taux d'inflation moyen annuel (IPC) de 1,56% a été relevé.

L'autre fait majeur est la baisse du cours du Dollar US et des cours mondiaux du pétrole, du riz (produit importé par les pays de l'Union) et autres, survenue à partir de 1987.

Cependant, en janvier 1994 à Dakar, dans le contexte de ces déséquilibres extérieurs et publics persistants et importants dans la plupart des pays de l'Union vont pousser l'UEMOA à recourir à la dévaluation du franc CFA. Cette solution établit un ensemble de réformes économiques qui vise à améliorer la compétitivité de l'économie et instaurer les conditions de croissance soutenue (politique budgétaire restrictive, approfondissement des politiques structurelles et développement du secteur privé).

Reconnue comme date de l'un des événements majeurs qu'a connu l'Union, la dévaluation fut survenue en 1994 suite à des niveaux de déficits courants et d'inflation jamais atteints par l'ensemble des Etats de l'Union qui riment parfois avec les mêmes tendances qu'avec l'inflation de ses pays.

A cette date, on note une inflation de 38,53 pour le Bénin, de 25,18 pour le Burkina-Faso, de 26,08 pour la Côte d'Ivoire, de 23,18 pour le Mali, de 36,04 pour le Niger, de 32,29 pour le Sénégal et de 39,16 pour le Togo. Quant aux soldes du compte courant de ces pays (un excédent pour les deux premiers Etats cités) à la même date, on enregistre des valeurs de manière respective des Etats cités précédemment de 0,66 ; 0,79 ; -0,17 ; -7,81 ; -8,07 ; -3,82 et de -5,74. Soulignons que l'inflation a été plus grave pour le Togo que pour l'ensemble des autres pays avec une valeur maximale de 39,16. Par ailleurs, le Niger de son côté enregistre le déficit courant le plus profond avec une valeur de -8,07.

Ainsi, à partir de 1995, on note une amélioration du déficit courant causée par l'ajustement de change.

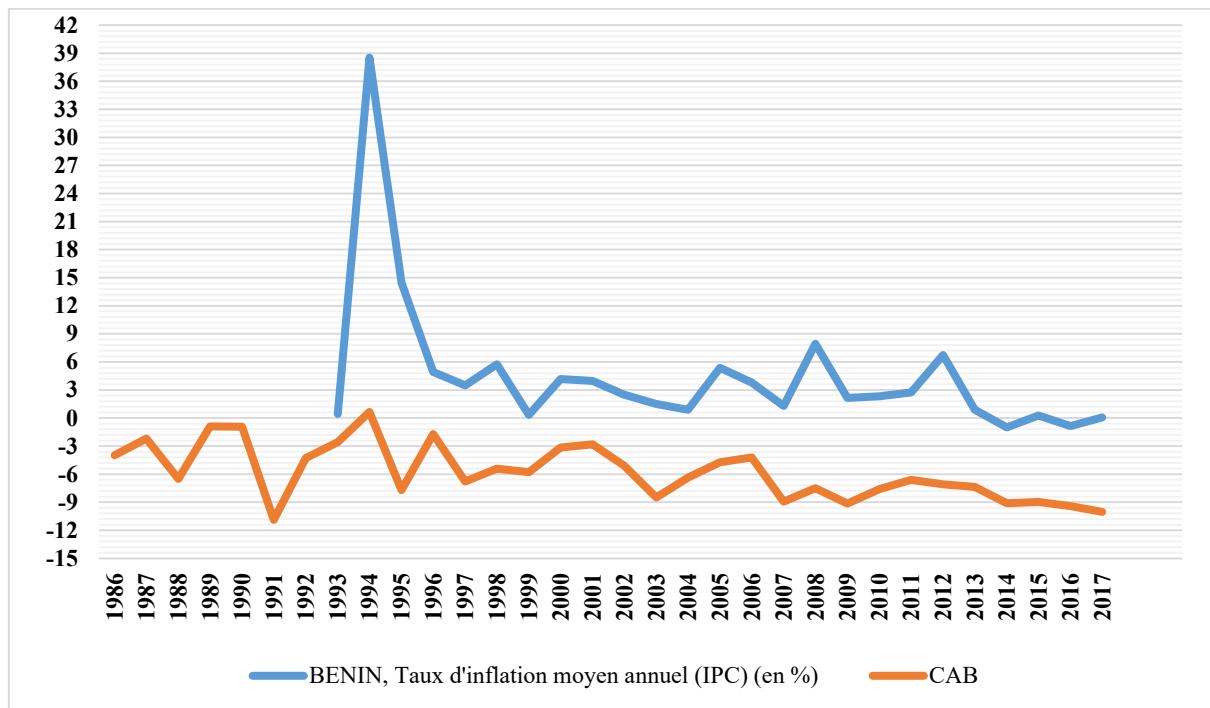
Par ailleurs, le contexte international de la période post-dévaluation est marqué par la hausse du prix du pétrole à partir de 2003 et un accroissement des prix des produits alimentaires, notamment en 2007 et 2008 causant ainsi une hausse du taux d'inflation à plus de 8%. Il en ressort, sur cette période (post-dévaluation), que l'évolution du niveau des prix s'explique par la conjonction de tensions externes (comme la flambée des cours mondiaux du pétrole, les pénuries alimentaires sur le marché international) et internes (exemple de la production alimentaire liée à la campagne agricole).

La flambée des prix du pétrole sur le marché mondial a beaucoup influencé l'inflation dans l'Union par l'intermédiaire de l'utilisation du pétrole dans certaines activités domestiques comme la production locale. Cette hausse a entraîné une répercussion du renchérissement des produits pétroliers aux coûts de production dans les secteurs primaire et secondaire (agriculture et industrie), aux services de transports et hôteliers et aux autres secteurs énergétiques (gaz, charbon de bois, électricité, combustibles, carburants et lubrifiants). En effets, en 2012, la hausse des cours mondiaux du pétrole a provoqué une régression de 3,0% des prix à la pompe des produits pétroliers dans l'Union causant ainsi des répercussions sur les prix des services de transport qui ont accru en moyenne de 4,5%.

Par ailleurs, la forte dépendance des pays de l'Union de l'extérieur pour satisfaire leurs besoins alimentaires est source de répercussion de la hausse des prix internationaux des produits alimentaires importés sur les prix domestiques surtout ceux de la consommation, donc sur l'inflation. Les facteurs liés à cette forte dépendance sont les mauvaises conditions climatiques ou géographiques et du défaut de superficies à emblaver (ensemencer) qui affectent fortement l'offre face à une demande mondiale accrue et régulière stimulée par les besoins des pays émergents d'Asie comme la Chine et l'Inde ; des niveaux de stocks estimés aux plus bas échelles ; et de la réduction des aires destinées aux produits alimentaires au profit des cultures plus rentables, surfaces utilisées dans la production de biocarburants pour faire face à la cherté du coût de l'énergie.

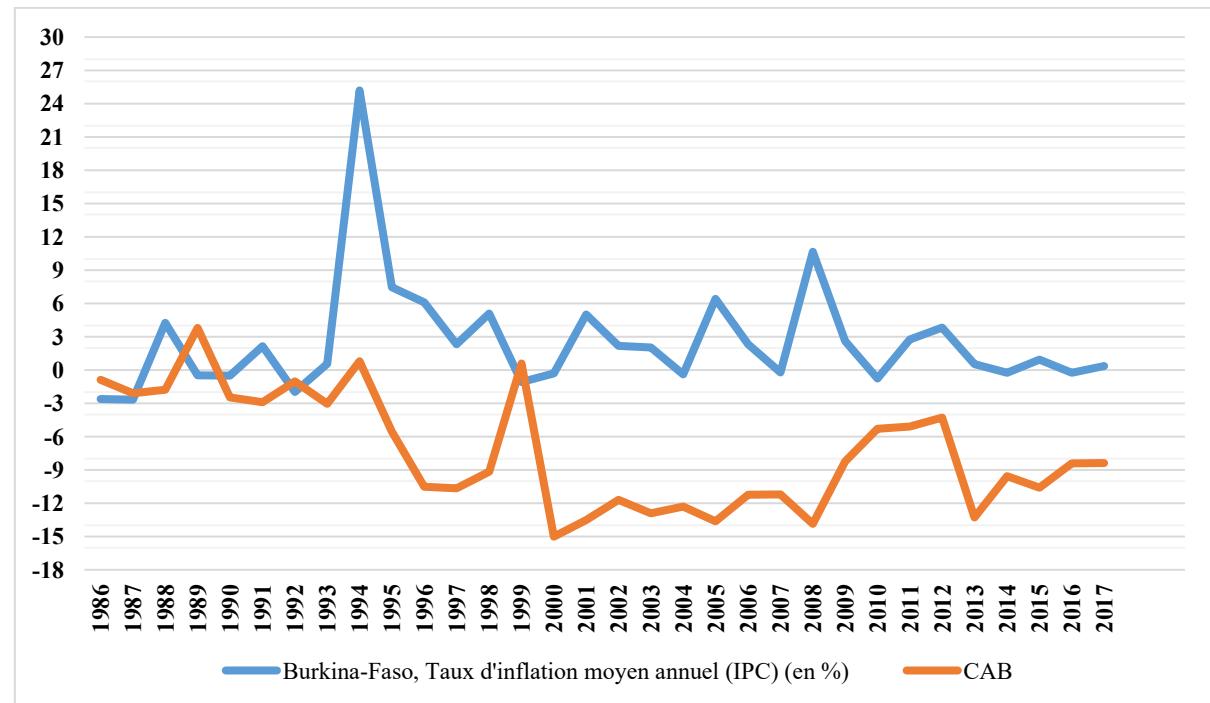
Ainsi, en sa session du 14 septembre 2010, le Comité de Politique Monétaire de la BCEAO a fixé comme objectif un taux d'inflation en glissement annuel, compris entre 1 à 2% pour un horizon de 24 mois. Cette mesure semble beaucoup plus approprier quant à l'évolution de l'inflation des pays de l'Union malgré que parfois on constate une sortie de cet intervalle par certains pays.

**Graphique 9 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Bénin (1986-2017)**



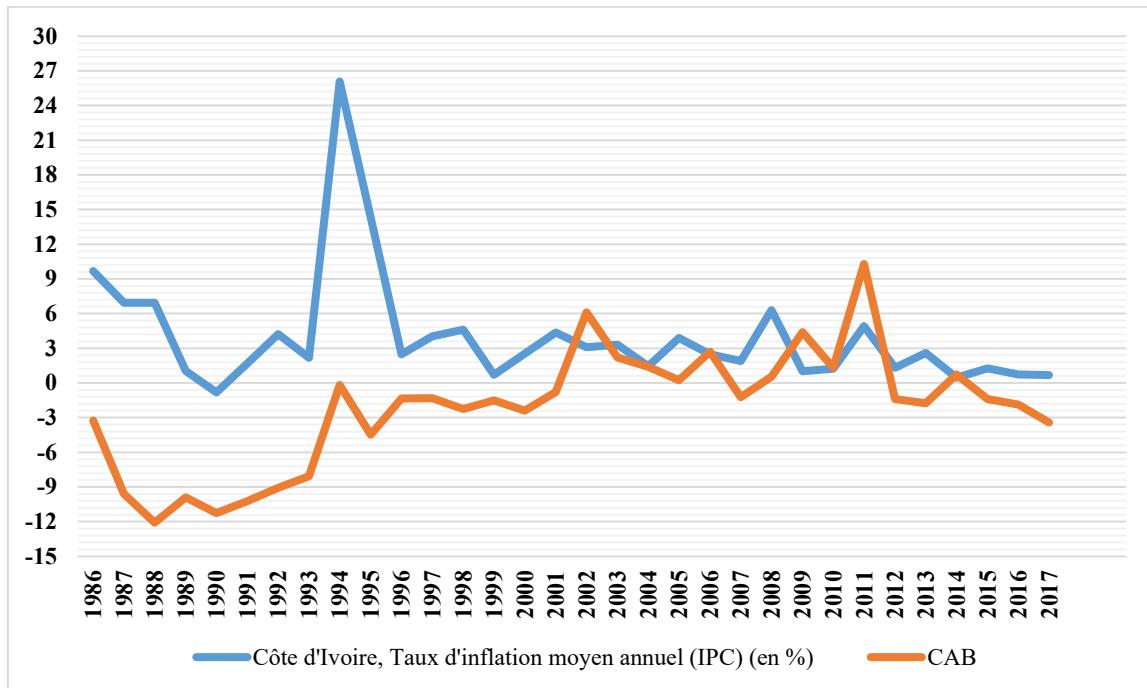
**Source :** Auteur, à partir des données de World Development Indicators (WDI)

**Graphique 10: Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Burkina-Faso (1986-2017)**



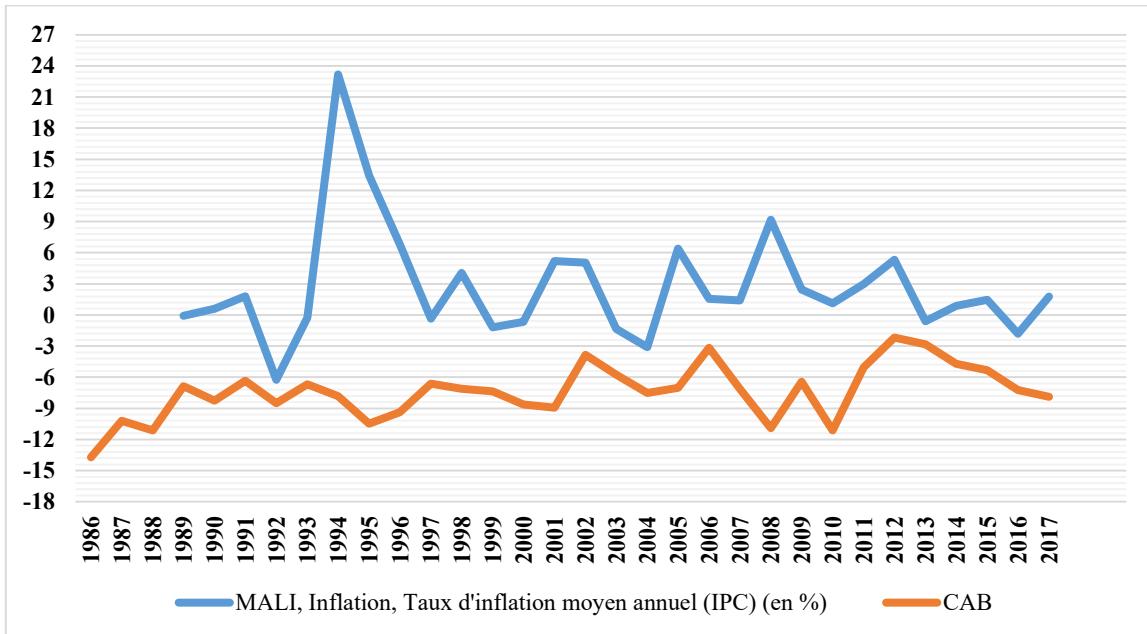
**Source :** Auteur, à partir des données de World Development Indicators (WDI)

**Graphique 11 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation de la Côte d'Ivoire (1986-2017)**



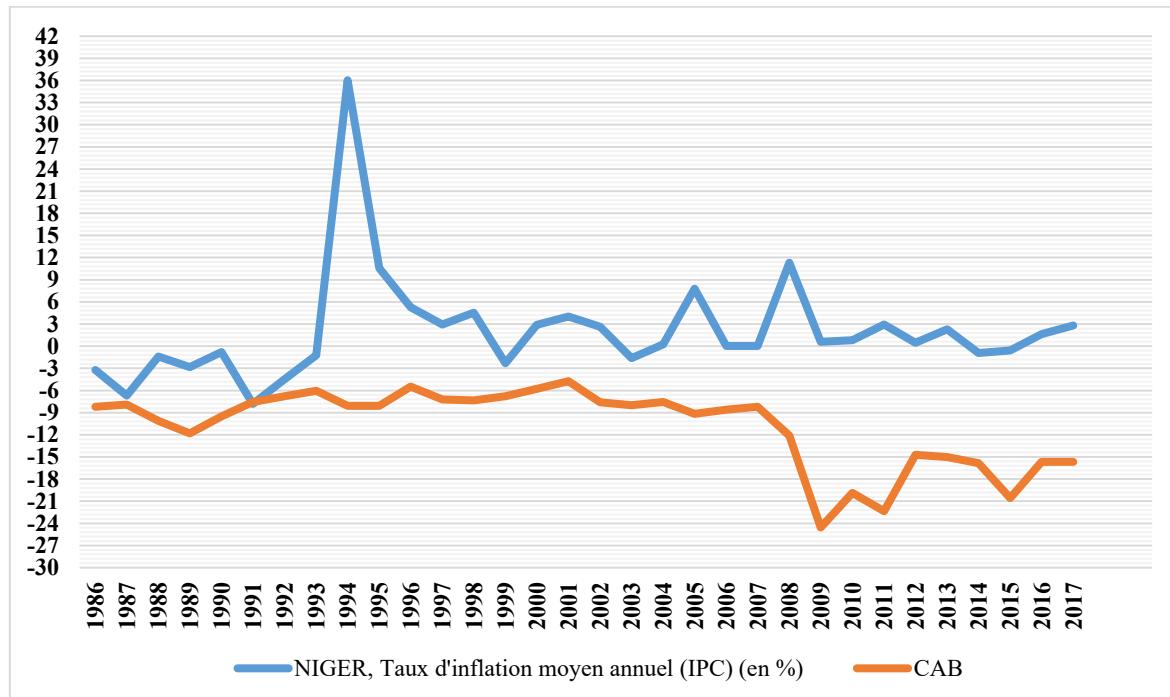
**Source :** Auteur, à partir des données de World Development Indicators (WDI)

**Graphique 12: Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Mali (1986-2017)**



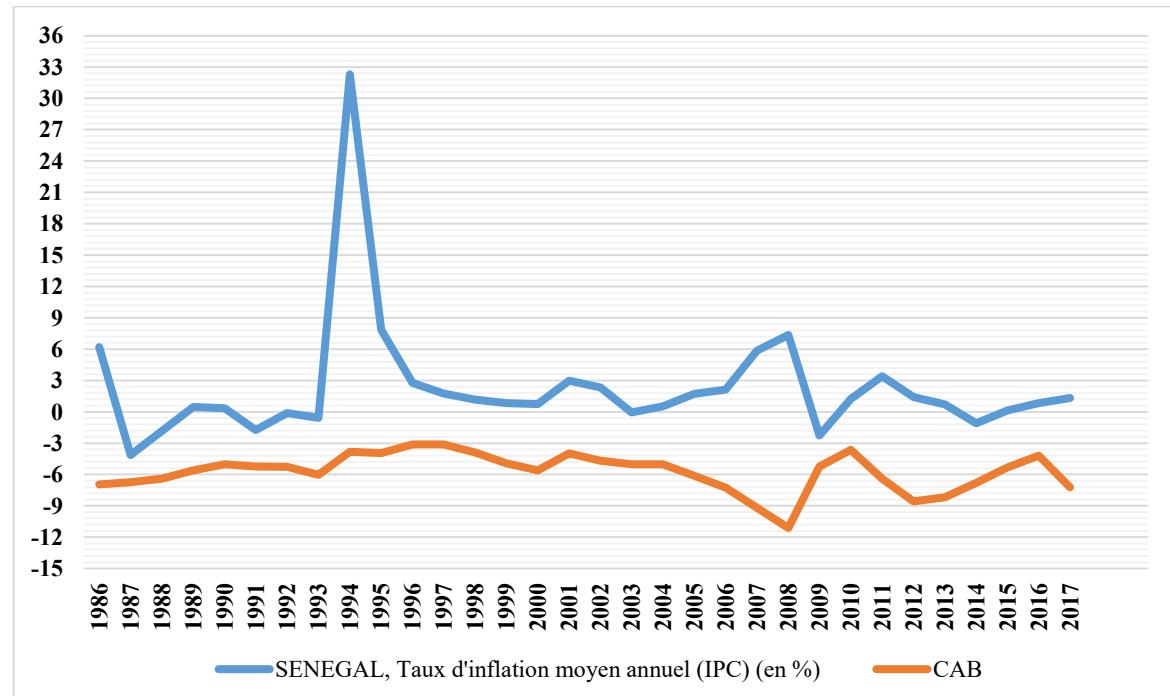
**Source :** Auteur, à partir des données de World Development Indicators (WDI)

**Graphique 13 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Niger (1986-2017)**



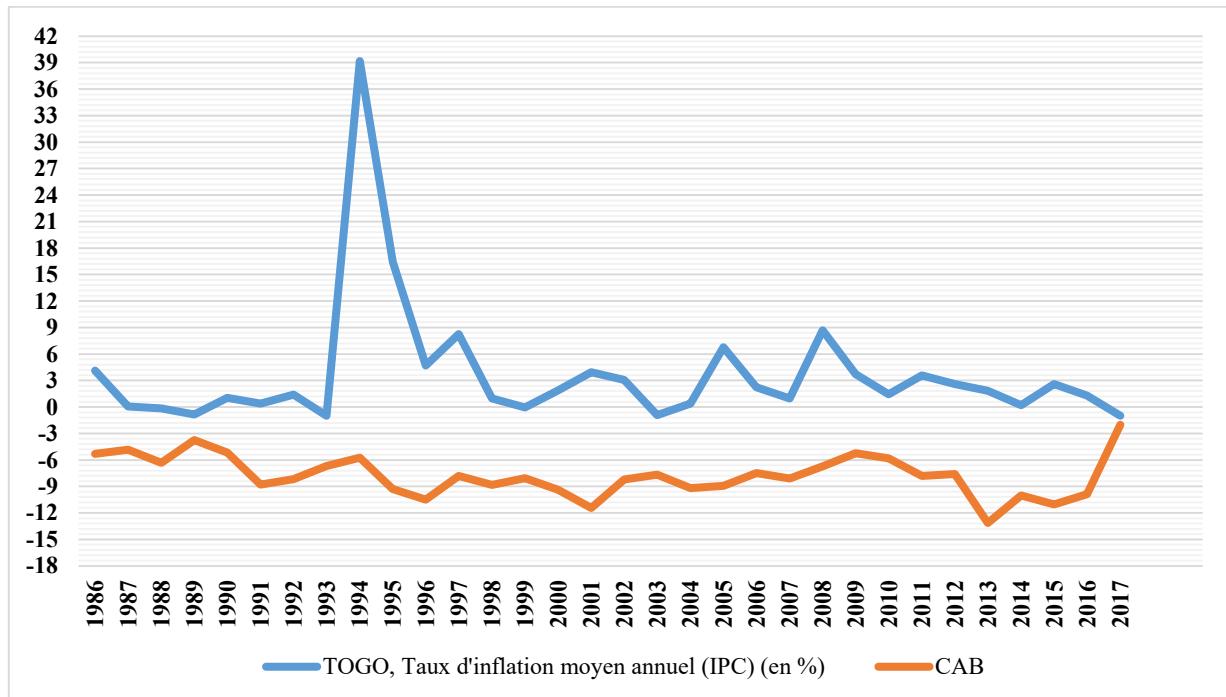
**Source :** Auteur, à partir des données de World Development Indicators (WDI)

**Graphique 14 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Sénégal (1986-2017)**



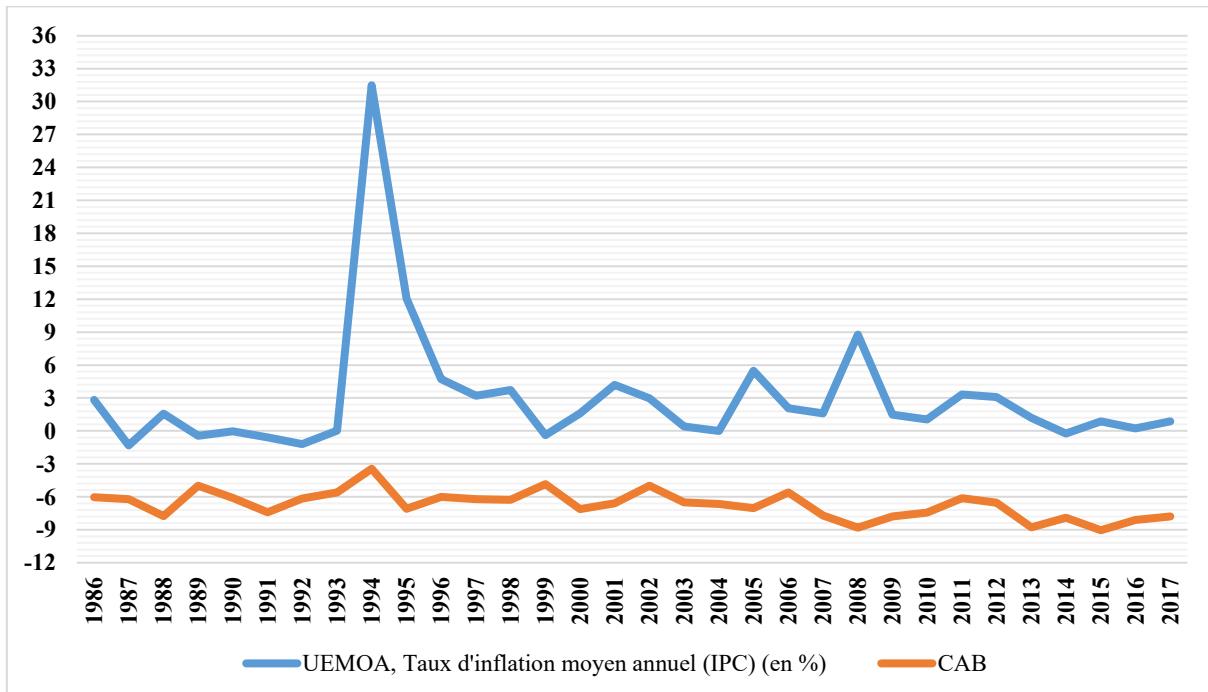
**Source :** Auteur, à partir des données de World Development Indicators (WDI)

**Graphique 15 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation du Togo (1986-2017)**



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

**Graphique 16 : Evolutions du déficit courant et de l'inflation de l'Union (1986-2017)**



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

## **II. 2. Efficacité de la politique du ciblage d'inflation**

Le succès noté des pays ayant adopté le régime du ciblage d'inflation et la simplicité de son cadre de mise en pratique, sa prévisibilité et sa flexibilité ont convaincu les autorités monétaires de la BCEAO à l'adopter en 2007 à la faveur de la réforme du cadre institutionnel de la politique monétaire au sein de l'Union. Entrée en vigueur en Avril 2010, la Réforme institutionnelle inscrit la politique monétaire de la BCEAO dans la dynamique des nouvelles orientations des grandes banques centrales à travers le monde. L'objectif explicite qui a été défini par la BCEAO dans sa politique monétaire est la stabilité des prix. Il est ainsi assorti d'une cible de 2% de taux d'inflation. Dans le même sillage, les autorités monétaires sont devenues indépendantes dans le choix des moyens nécessaires pour atteindre un tel objectif. De ce fait, l'adoption de cette réforme désignerait l'adhésion de ces autorités de l'Union à l'idée que les changements intervenus au plan international et interne sont susceptibles d'affecter les mécanismes de transmission des décisions de la politique monétaire à l'activité et aux prix au sein de l'UEMOA.

En effet, la redéfinition du cadre institutionnel et opérationnel de la politique monétaire faite par la BCEAO a pour objectif d'assurer une plus grande efficacité de ses interventions (l'adoption d'un objectif explicite de stabilité des prix a pour finalité d'assurer un meilleur contrôle de l'inflation).

Les évolutions macroéconomiques positives récentes notées dans l'Union créent des conditions favorables à l'adoption d'un régime de ciblage d'inflation. Le succès du cadre de ciblage d'inflation importe que la BCEAO dispose d'une capacité d'influence significative sur la demande globale.

Par ailleurs, le taux de change peut offrir à la politique monétaire un canal supplémentaire des effets de richesse (Brumberg et Modigliani (1954), ou Ando et Modigliani (1963)) et des effets de substitution (traduisant un arbitrage inter-temporel des décisions de consommation) dans le cas d'une petite économie ouverte (Mundel, 1963 ; Fleming, 1962 ; Adolfson ; 2001). Notons que le canal du taux de change se base sur l'idée qu'une dépréciation du taux de change réel améliore la compétitivité internationale des produits domestiques et stimule les exportations nettes. La hausse de la demande globale qui en résulte est favorable à la croissance du PIB (Mishkin, 1996 ; Kandil, 2004).

Au regard du niveau de développement des économies des Etats de l'UEMOA, l'adoption d'un objectif de stabilité des prix pour la politique monétaire peut susciter de nombreuses interrogations car l'option d'affecter principalement la politique monétaire de la BCEAO à la poursuite d'un tel objectif pourrait comporter un coût en termes de perte de croissance. Sur le plan de la politique économique, l'adoption d'un tel objectif peut se justifier par le fait qu'en diminuant l'incertitude sur

les décisions d'investissement et de consommation, la stabilité des prix contribue également à réduire la volatilité de la production. En outre, une stabilité des prix permet aussi d'éviter la pénalisation des titulaires de revenus fixes ainsi que l'émergence des effets de redistribution de revenus.

Dans l'UEMOA, les interventions des autorités monétaires n'ont pas permis de maintenir durablement les taux d'inflation à l'échelle de la zone en dessous de 2% (cf. Tableau 4). En général, les taux d'inflation les plus élevés et notés semblent être conjugués aux tensions domestiques telles que l'insuffisance de l'offre alimentaire, notamment les céréales, ou aux tensions externes liées à la flambée du prix du pétrole sur les marchés internationaux.

Ainsi, les évolutions récentes du taux d'inflation des pays de l'Union montrent que la politique monétaire mis en place par la BCEAO semble être efficace par rapport à la cible définie malgré quelques disparités notées parfois dans certains pays de la zone et sur certaines périodes en termes de respect de la limite fixée.

## Conclusion

L'étude de ce chapitre nous montre une diversité de tendances en ce qui concerne les déficits courants et les taux d'inflation moyens annuels (IPC) des pays de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble. En effet, à l'exception de la Côte d'Ivoire sur certaines périodes, tous les autres Etats de l'UEMOA affichent un solde structurellement déficitaire de leur compte courant et largement supérieur au seuil de 5% établi dans le cadre de la surveillance multilatérale des économies de l'Union. Cependant, la sensibilité des pays aux chocs exogènes est plus importante quand ils présentent des insuffisances d'ordre structurel telles que la faible diversification des exportations, l'appréciation du taux de change effectif réel, la mauvaise gouvernance, etc.

Par ailleurs, en ce qui concerne le ciblage d'inflation, la cible définie par le Comité de Politique Monétaire de l'Union (2%) semble être inappropriée pour la plupart des pays de l'Union affichant parfois des valeurs supérieures à celle fixée. Cependant, l'annonce de l'objectif d'inflation paraît avoir pour un effet atténuateur de la flambée des prix dans l'ensemble de l'Union. Dans ce sens, selon la BCEAO, la marge adéquate des fluctuations de l'inflation autour de la valeur fixée est définie par rapport à l'évolution de la production et celle des prix à l'importation.

## CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE

### Introduction

Notre modèle d'étude est basé sur l'approche inter-temporelle développée par M. Obstfeld et K. Rogoff (1994, 1996). Cette méthode, qui est une référence de base dans la compréhension théorique du compte courant, stipule que le solde de ce compte est le résultat des décisions d'épargne et d'investissement dynamiques et prospectives. De ce fait, si l'investissement souhaité par un pays dépasse son épargne nationale, il peut combler ce gap par emprunt à l'extérieur ; ce qui aura comme effet un déficit du compte courant. Par contre, si l'épargne de ce pays dépasse son investissement, ce dernier aura la possibilité de prêter à l'étranger et son compte courant affiche alors un excédent.

En d'autres termes, un compte courant excédentaire représente la fraction de l'épargne nationale investie à l'étranger, et un compte courant déficitaire représente la fraction de l'investissement intérieur financé par épargne externe.

Dans ce chapitre, nous allons étudier d'abord la modélisation avant de passer à l'analyse empirique.

### I. Modélisation économétrique

#### I. 1. Cadre théorique

Notre objectif est de d'identifier les déterminants du déficit du compte courant sous ciblage d'inflation dans l'UEMOA. Pour ce faire, nous allons utiliser l'approche inter-temporelle qui est un outil approprié dans l'analyse de la dynamique du compte courant pour les pays ayant adopté le régime de ciblage d'inflation. Les processus internes et externes sont décrits par cette approche keynésienne dans une économie ouverte.

Ces processus peuvent être définis comme suit :

$$(I - S) + (G - T) = CAB \quad (1)$$

Où **(I - S)** représente le gap du secteur privé, **(G - T)** le déficit public et **CAB** le déficit du compte courant.

Notons que : **CAB = f (Y, R, (X+M) / Y, X / M, G, CA) (2)**

Cette équation indique que le solde du compte courant (CAB) est en fonction du revenu national (Y), du taux de change réel (R), du degré d'ouverture des échanges ((X+M) / Y), du ratio de couverture (X / M), des dépenses publiques (G) et du compte capital (CA) ou différentiel des taux d'intérêt (DIFF).

En posant Y = GDOM, R = TCER, (X+M) / Y = OUV, X / M = RAC, G = DEP et CA = DIFF nous pouvons réécrire notre fonction (2).

Ce qui donne :

$$CAB = f(GDOM, TCER, OUV, RAC, DEP, CA) \quad (3)$$

Où  $CA = f(PTINC)$  (4)      PTINC : Parité des taux d'intérêt non couverte.<sup>12</sup>

D'où f est une fonction linéaire.

Ainsi, pour la variable (CA), l'analyse théorique est basée sur l'hypothèse des flux de capitaux internationaux en réponse aux différentiels des taux d'intérêt.

Ces différentiels des taux d'intérêt sont calculés par la parité des taux d'intérêt non couverte.

Cette condition de parité peut être définie comme suit :

$$i = (i^* + x) \quad (5)$$

avec i les taux d'intérêt nationaux,  $i^*$  ceux étrangers sur des actifs et x le taux de dépréciation prévu de la monnaie nationale.

## I. 2. Spécification du modèle

Notre étude porte sur le modèle suivant :

$$CAB_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 GDOM_{i,t} + \beta_2 OUV_{i,t} + \beta_3 TCER_{i,t} + \beta_4 RAC_{i,t} + \beta_5 DEP_{i,t} + \beta_6 DIFF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Le paramètre  $\alpha_i$  représente la spécificité individuelle de chaque pays.  $\varepsilon_{i,t}$  est le terme d'erreurs supposée non corrélé avec les variables explicatives ; i et t représentent respectivement la dimension individuelle (indice des pays) et la dimension temporelle des données (indice des années).

---

<sup>12</sup> Selon cette théorie, il existe une relation entre les taux d'intérêt nominaux des placements en monnaie nationale et étrangère et l'écart entre le taux de change au comptant actuel et le taux de change au comptant futur anticipé.

## **II. Analyse empirique**

Il s'agit d'analyser ici, le déficit du compte courant (CAB) dans les sept pays de l'UEMOA (Bénin, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal et Togo) cibleurs d'inflation en prenant comme période d'étude 1986-2017 (soient 32 années) et en utilisant l'analyse des données de panel pour l'étude économétrique.

Nous soulignons que la Guinée-Bissau ne fait pas partie de notre étude du fait d'un manque considérable de données de certaines variables mais aussi au fait qu'elle n'a pas adhéré l'UEMOA au même moment que les autres pays membres.

Ainsi, selon la technique statistique, nous devons d'abord tester si les séries sont stationnaires ou non.

### **II. 1. Présentation des variables et données utilisées**

Dans notre étude empirique, afin d'analyser l'objet de notre travail sur les pays de l'UEMOA ayant adopté le régime de ciblage d'inflation en Avril 2010, nous allons utiliser sept variables. Une variable dépendante (endogène) représentée par le solde du compte courant en pourcentage du PIB (**CAB**) et six variables exogènes qui sont :

**-la croissance (GDOM)**, variation en pourcentage du PIB par rapport aux années précédentes. Une faible croissance réduit les perspectives futures de remboursement de la dette. Une augmentation temporaire du rythme de l'activité économique a tendance à aggraver le déficit courant, lorsque celle-ci résulte d'un accroissement des investissements (Calderon et al. (1999) et Aristovnik (2006)). En effet, cette situation a pour conséquence une accélération de la demande des biens et services étrangers, qui détériore la balance commerciale et le solde du compte courant.

Ainsi, Calderon et al. (1999) concluent qu'une hausse d'un point du taux de croissance se traduit par une augmentation de l'ordre de 0,21 point de pourcentage du déficit courant. Selon Glick et Rogoff (1995), lorsque la croissance résulte d'un gain de productivité, on pourrait espérer à une amélioration du compte courant, à travers les surplus qui seraient générés. Ce faisant, l'effet de la croissance économique intérieure peut être positif ou négatif en fonction des facteurs qui la sous-tendent ;

**-l'ouverture commerciale ou degré d'ouverture (OUV)**, le taux des exportations plus les importations rapportées au PIB. Les pays les plus ouverts au commerce international ont une meilleure capacité à générer des avoirs extérieurs pour faire face à leurs services de la dette (Chinn et Prasad (2003)). Le signe attendu doit être positif ;

**-le ratio de couverture (RAC)**, défini comme le rapport entre les exportations et les importations. Cette variable constitue la première source de chocs externes. Sa variation permet d'appréhender les effets des fluctuations des prix des exportations et des importations sur le compte courant. Une baisse des prix des exportations et/ou une hausse des prix des importations entraîne une chute dans les termes de l'échange et une détérioration du solde du compte courant dans la mesure où les quantités importées et exportées s'ajustent lentement. Le signe attendu des estimations doit être positif ;

**-le taux de change effectif réel (TCER)**, déterminé par sa variation en pourcentage. L'appréciation de cette variable a tendance à stimuler la demande extérieure pour les produits d'exportation (Khan et Knight (1983)). Le signe de son résultat doit être négatif ;

**-les dépenses publiques (DEP)**, définies comme le taux des dépenses publiques rapportées au PIB. Le signe attendu doit être négatif ;

**-et enfin, les différentiels des taux d'intérêt (DIFF)**, déduits de l'équation (5), les valeurs sont obtenues par la relation suivante  $i - i^* = x$  (cf. équation (5)). Le signe qui découle de l'analyse empirique doit être positif.

Le résumé de ces différentes variables est présenté dans le tableau suivant :

**Tableau 3 : Récapitulatif des différentes variables explicatives**

Variables	Définition
<b>GDOM: croissance du PIB</b>	Variation en pourcentage du PIB par rapport aux années précédentes
<b>OUV: degré d'ouverture ou ouverture commerciale</b>	Taux des exportations plus les importations rapportées au PIB
<b>RAC : ratio de couverture</b>	Rapport entre les exportations et les importations
<b>TCER : taux de change effectif réel</b>	Déterminé par sa variation en pourcentage
<b>DEP : dépenses publiques</b>	Taux des dépenses publiques rapportées au PIB
<b>DIFF : différentiels des taux d'intérêt</b>	Obtenues par la relation suivante $i - i^* = x$

**Source :** Auteur

Nos données sont recueillies dans les bases de données de la BCEAO et de son annuaire statistique 2017, du FMI, de la Banque Mondiale (World Development Indicator, WDI), du groupe de la Banque Africaine de Développement et de Bruegel. Nos estimations sont faites avec le logiciel STATA.

## **II. 2. Estimations et analyses des résultats**

### **a. Statistiques sommaires des variables**

Le tableau 4 résume les principales caractéristiques des variables de notre étude. Les valeurs minimales et maximales de ces variables peuvent nous permettre de distinguer l'existence d'éventuels points aberrants (anormaux). Il est aussi possible de calculer le coefficient de variation (CV) de chaque variable (moyenne/écart-type) pour voir l'homogénéité et/ou l'hétérogénéité de l'échantillon selon la variable étudiée. Par exemple, le CV de la variable gdom de l'Union dans son ensemble est égal à 0,9396 ; ce qui traduit une hétérogénéité de l'échantillon de la variable gdom car le CV associé est supérieur à 0,3 valeur de référence.

Ainsi, les variables connaissant le plus de divergence en termes relatifs sont le degré d'ouverture (OUV), le taux de change effectif réel (TCER) et les différentiels des taux d'intérêt (DIFF).

Considérant la variable CAB, la moyenne de cette dernière sur l'échantillon est de -6,71. La variance inter-individuelle (between) est égale à 6,92 alors que la variance intra-individuelle (temporelle) est de 14,71 sur une variance totale de 21,63 soit un pourcentage de 68,01% de la variance totale. Ce résultat s'explique par l'importance de la dimension temporelle de notre étude (32 années par pays en moyenne) par rapport à la dimension individuelle (7 pays).

**Tableau 4 : Statistiques descriptives des variables**

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
cab	overall	-6,712902	4,54579	-24,57	10,3	N = 224 n = 7 T = 32
	between		2,630165	-10,84	-2,155625	
	within		3,835114	-20,4429	5,742723	
gdom	overall	3,884107	3,649688	-15,1	15,38	N = 224 n = 7 T = 32
	between		0,7846471	2,782813	5,23375	
	within		3,57633	-14,52996	15,55004	
ouv	overall	29,64054	8,533056	14,19	56,38	N = 224 n = 7 T = 32
	between		7,462195	21,25125	42,11688	
	within		4,98694	17,69366	43,90366	
rac	overall	0,7312054	0,2290316	0,31	1,46	N = 224 n = 7 T = 32
	between		0,2147321	0,515	1,189063	
	within		0,1129403	0,5096429	1,087455	
tcer	overall	-0,6823661	7,682466	-37,69	16,31	N = 224 n = 7 T = 32
	between		0,7862925	-1,47625	0,408125	
	within		7,647743	-38,78049	15,7492	
dep	overall	21,57406	4,896657	11,43	40,47	N = 224 n = 7 T = 32
	between		1,93952	18,47844	24,32469	
	within		4,553949	10,43844	38,915	
diff	overall	2,745625	18,7106	-16,55	96,01	N = 224 n = 7 T = 32
	between		0	2,745625	2,745625	
	within		18,7106	-16,55	96,01	

**Source :** Auteur, à partir des tests effectués

## b. La matrice des coefficients de corrélation des variables

La matrice qui suit (tableau 5) des coefficients de corrélation nous permet de déterminer les corrélations possibles avec les différentes variables du modèle afin d'identifier le risque de multi-colinéarité, en cas de corrélations fortes entre certaines variables explicatives du modèle.

Ainsi, nous constatons que tous les coefficients de corrélation sont inférieurs ou égaux à 0,5 (si on prend les valeurs à une décimale). De ce fait, nous notons une corrélation moyenne entre l'ouverture commercial (OUV) et le ratio de couverture (RAC) pour une valeur égale à 0,5. Soulignons que la valeur de leur coefficient de corrélation réellement obtenue est de 0,5276.

Par ailleurs, l'analyse de la matrice de corrélation montre que le ratio de couverture est le plus corrélé avec le solde du compte courant.

**Tableau 5 : Matrice de corrélation des variables**

	<b>cab</b>	<b>gdom</b>	<b>ouv</b>	<b>rac</b>	<b>tcer</b>	<b>dep</b>	<b>diff</b>
<b>cab</b>	1.0000						
<b>gdom</b>	-0.1371*	1.0000					
<b>ouv</b>	0.1647*	-0.0070	1.0000				
<b>rac</b>	0.5282*	-0.1754*	0.5243*	1.0000			
<b>tcer</b>	-0.1102	0.0798	0.0897	0.0172	1.0000		
<b>dep</b>	-0.3632*	0.0398	0.2180*	0.0823	0.0009	1.0000	
<b>diff</b>	0.0101	-0.1498*	-0.1247	-0.0495	0.0259	-0.0441	1.0000

\* : significativité à 5%

Source : Auteur, à partir des tests effectués

### c. Etude de la stationnarité des séries (ordre d'intégration des variables du modèle)

Pour faire cette étude, nous allons utiliser les tests de racine unité de Levin-Lu-Chu (2002) et de Im-Pesaran-Chin (2003). Notons qu'il existe aussi d'autres tests de racine unité sur données de panel ; il s'agit du test de Maddala-Wu (1999) et celui de Hadri (2000).

Les tests retenus pour déterminer l'ordre d'intégration des variables du modèle sont effectués avec le logiciel Stata et leur hypothèse nulle correspond à la non stationnarité. L'option utilisée pour ces tests est « individual trend and intercept ».

Ainsi, au seuil de 5% nous notons que toutes les variables sont stationnaires en niveau car tous les « t\* statistics » et les « W-stat test » (**Annexe 6**) obtenus pour les différentes variables sont inférieures à 1,96 (valeur critique de la loi normale centrée et réduite à 5%).

**Tableau 6 : Résultats des tests de racines unitaires**

Variables	Test de racine unité	Résultat
<b>Cab</b>	En niveau	Stationnaire
<b>Gdom</b>	En niveau	Stationnaire
<b>Ouv</b>	En niveau	Stationnaire
<b>rac</b>	En niveau	Stationnaire
<b>Tcer</b>	En niveau	Stationnaire
<b>Dep</b>	En niveau	Stationnaire
<b>Diff</b>	En niveau	Stationnaire

**Source :** Auteur, à partir des tests effectués

## **d. Interprétations des résultats et implications de politique économique**

### **➤ Interprétations statistiques**

- **Modèle à effets fixes :**

La spécification du modèle à effets fixes a été choisi à partir du test de Hausman.

Les résultats du Tableau 4 indiquent que toutes les variables ont les signes théoriquement attendus. Cependant, les coefficients associés au taux de change effectif réel (TCER), aux dépenses publiques (DEP) et au ratio de couverture (RAC) sont statistiquement significatifs au seuil de 5% (leur probabilité respective est inférieure à 5%).

Toutefois, le TCER et les DEP ont un effet négatif sur le solde du compte courant (CAB). Quant au ratio de couverture, nous notons qu'il a un effet positif sur le CAB.

Par ailleurs, la variable croissance du PIB (GDOM) a un effet négatif sur le solde du compte du compte mais non significatif. Quant aux variables ouverture commerciale (OUV) et différentiels des taux d'intérêt (DIFF) ont un effet négatif sur le solde du compte courant mais non significatif.

La statistique de Fisher ; F (6 ;211) =19,01 et la probabilité (Prob > F = 0,0000) associée montrent que le modèle apparaît globalement significatif pour le même seuil.

**Tableau 7 : Récapitulatif des valeurs des différents coefficients déduits de l'estimation du modèle à effets fixes**

Variables	Coefficients Probabilité
Constante	-7,089779 (0,008)
GDOM <sub>i,t</sub>	-0,651781 (0,321)
OUV <sub>i,t</sub>	0,0307812 (0,610)
RAC <sub>i,t</sub>	10,71856*** (0,000)
TCER <sub>i,t</sub>	0,071649** (0,008)
DEP <sub>i,t</sub>	-0,3795946*** (0,000)
DIFF <sub>i,t</sub>	0,065129 (0,511)
Number of obs	= 224
F ( 6, 211)	= 19,01
Prob > F	= 0,0000
R-squared	= 0,5534
Adj R-squared	= 0,5280
Root MSE	= 3,1230

\*\*\* : significativité à 1% ; \*\* : significativité à 5% ; \* : significativité à 10%

**Source :** Auteur, à partir des tests effectués

- **Modèle à effets aléatoires**

L'Annexe 8 nous indique les différents résultats issus de cette estimation.

Nous notons après estimation, que les résultats obtenus par ce modèle ne sont pas meilleurs que ceux obtenus par le modèle à effets fixes en se référant des signes trouvés. En effet, le signe attendu pour la variable OUV (ouverture commerciale) n'est pas le même comparé aux résultats obtenus à l'estimation du modèle à effets fixes tout en considérant les mêmes spécifications pour les autres variables que précédemment.

- **Test de Hausman**

Les statistiques du test de spécification de Hausman conduisent à rejeter le modèle à effet fixes au profit du modèle à effets aléatoires.

Néanmoins, nous constatons que la probabilité (**Prob>chi2 = 0.9965**) du test est supérieure à **10%** ; ce qui signifie qu'avec cette valeur le test de Hausman ne permet plus de différencier le modèle à effets fixes du modèle à effets aléatoires. (**Annexe 10**)

Par conséquent, nous retenons le modèle à effets fixes car en tenant compte des résultats issus de chaque estimation des deux modèles nous avons souligné que ceux du modèle à effets fixes étaient meilleurs que ceux du modèle à effets aléatoires. Par ailleurs, en se basant des statistiques sommaires des variables (variances), nous constatons que la variation intra-individuelle (Within) des variables est plus forte que la variation interindividuelle (Between). Donc le modèle à effets fixes est plus approprié.

## ➤ **Interprétation économique et implications macroéconomiques**

### **Modèle à effets fixes**

Du point de vue économique, une baisse de 1% du taux de change effectif réel (TCER) et des dépenses publiques (DEP) réduirait respectivement de 0,072% et de 0,380% le déficit du compte courant (CAB). Quant au ratio de couverture (RAC), une augmentation de 1% de cette variable augmenterait de 10,295% le déficit courant.

A partir de ces résultats, nous constatons que plusieurs options s'offrent à l'UEMOA simultanément avec sa politique de ciblage d'inflation pour une meilleure maîtrise du déficit courant. Il peut accroître les prix de ses exportations et/ou chercher à réduire les prix de ses importations afin de s'assurer une bonne dynamique des termes de l'échange et donc une réduction du déficit du compte courant. Il peut aussi revoir la gestion de ses dépenses publiques, éviter la gabegie financière et de s'assurer une amélioration des recettes.

### e. Test de normalité des résidus du modèle à effets fixes

Dans les modèles sur données de panel, à l'instar des modèles MCO, nous supposons que les résidus sont normalement distribués. Il faudrait donc vérifier cette hypothèse avant de valider ce modèle. Ce faisant, les différents tests concerteront uniquement les résidus de l'estimation du modèle à effets fixes que nous avons retenus.

Les hypothèses sont les suivantes :

**H<sub>0</sub>** : les résidus suivent une loi normale

**H<sub>1</sub>** : les résidus ne suivent pas une loi normale

La probabilité du test est égale à 0,1001 et est supérieure au seuil de 5%, on accepte l'hypothèse nulle H<sub>0</sub> de normalité des résidus. (**Tableau 7**)

### f. Test d'autocorrélation des erreurs

Ce test permet de vérifier l'absence d'autocorrélation de premier ordre des erreurs. L'avantage de cette méthode est que nous n'avons pas à choisir à priori entre un modèle à effets fixes et un modèle à effet aléatoires.

Nous notons que la probabilité associée à la statistique de Fisher est nulle donc inférieure à tous les seuils conventionnels. Nous concluons ainsi qu'on accepte l'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation des résidus. (**Tableau 7**)

Le Tableau 5 résume les différents tests réalisés.

**Tableau 8 : Récapitulatif des différents tests réalisés**

Tests	Résultats	Hypothèses retenues
<b>Test de normalité des résidus</b>	Chi2(2) = 4,60 (0,1001)	H <sub>0</sub> : les résidus suivent une loi normale
<b>Test d'autocorrélation des erreurs</b>	Fisher (6, 204) = 21,52 (0.0000)	H <sub>0</sub> : absence d'autocorrélation

**Source :** Auteur, à partir des tests effectués

## **Conclusion**

Dans ce chapitre nous avons cherché à définir les déterminants des déséquilibres du compte courant sous ciblage d'inflation des sept pays retenus de l'UEMOA.

Ainsi, nous avons constaté que la spécification du modèle à effets fixes est plus adaptée à nos données. Les résultats issus de l'estimation de ce modèle, nous a permis de noter que la variable ayant significativement un impact positif sur le solde du compte courant est le ratio de couverture (RAC). A l'opposé, les variables taux de change effectif réel (TCER) et les dépenses publiques (DEP) affichent une relation négative avec la variable endogène (CAB) au seuil de 5% de significativité.

On en déduit ainsi, qu'en politique de ciblage d'inflation, une dépréciation du taux de change effectif réel agit positivement sur le solde du compte courant pour l'Union dans son ensemble.

## **CONCLUSION GENERALE ET PERSPECTIVES**

L'historique du solde courant des différents pays de l'Union nous montre qu'à l'exception de la Côte d'Ivoire sur certaines périodes, tous les autres pays présentent un solde courant structurellement déficitaire, avec des niveaux parfois au-dessus du seuil de 5% conformément établi dans le cadre de la surveillance multilatérale des économies de l'UEMOA. L'analyse montre que ces déficits demeurent viables au regard du faible niveau d'endettement des pays, du mode de financement, d'une croissance relativement abordable et de la dynamique des exportations.

La sensibilité des pays de l'Union aux chocs exogènes est plus importante quand ils présentent des insuffisances d'ordre structurel à l'instar de l'appréciation du taux de change effectif réel, la faible diversification des exportations, la faiblesse de la croissance et de l'épargne, ainsi que la mauvaise gouvernance, avec notamment des déficits budgétaires excessifs.

Ce faisant, nous pouvons souligner quelques mesures à envisager pour une meilleure maîtrise ou réduction du déficit courant et de l'inflation. Ces mesures sont :

- la diversification et l'accroissement de l'offre locale de produits alimentaires et pétroliers, ainsi que des biens manufacturés, afin de réduire la vulnérabilité aux chocs émanant de la demande mondiale, à la volatilité des prix et aux variations climatiques ;
- l'amélioration du climat des affaires, afin d'accroître les opportunités de financement des secteurs agricole et industriel et favoriser un afflux plus conséquent des capitaux étrangers, qui sont généralement orientés vers les secteurs minier et pétrolier faiblement connectés au reste de l'économie ;
- le renforcement et la poursuite de la mise en œuvre des mesures visant une meilleure maîtrise des dépenses publiques et une amélioration des recettes ; pour réduire le déficit public et diminuer le recours excessif à l'endettement extérieur ;
- le renforcement des politiques commerciales qui favorisent une plus grande mobilité des marchandises ;
- la mise en place de politique visant une meilleure exploitation du potentiel touristique et une augmentation de l'offre locale des services de transport, de santé, d'ingénierie, d'éducation et de bâtiments et travaux publics, afin d'atténuer la demande extérieure nette des services qui constitue l'une des principales sources du déficit courant ;
- la définition de nouveaux instruments dans le cadre de mise en œuvre d'une régulation macro-prudentielle ainsi que de la coordination entre la politique monétaire et la politique macro-prudentielle dans l'union afin d'assurer une éventuelle amélioration de la stratégie de ciblage d'inflation de la BCEAO en intégrant des indicateurs de stabilité financière ;

- la définition de nouvelles mesures efficaces de change. En effet, depuis 2003, on note une appréciation continue de l'Euro par rapport au Dollar US. Cela se répercute de façon mécanique sur le niveau du franc CFA en raison de l'arrimage de ce dernier à l'Euro. Ce qui a pour conséquence une grande contribution à l'appréciation du franc CFA et donc à la baisse de compétitivité-change des Etats de l'UEMOA par rapport au reste du monde ;
- la nécessité d'un ancrage solide des anticipations inflationniste des agents économiques pour une inflation basse et stable en vue d'atténuer la hausse des prix de l'Union.

Cependant, nous pouvons noter quelques limites et problèmes de ce document. Ces derniers suggèrent des orientations possibles pour les travaux futurs.

Concernant le modèle retenu après estimation dans l'analyse des déterminants du déficit courant des pays de l'UEMOA, les variables taux croissance (gdom), le degré d'ouverture commerciale (ouv) et les différentiels des taux d'intérêts (diff) n'ont pas d'effets significatifs sur le solde du compte courant bien vrai que l'objectif de notre étude a été satisfait. C'est à dire de montrer que la politique du ciblage d'inflation par le canal du taux de change effectif réel a un impact significatif sur le solde du compte du compte courant. Or, du point de vue théorique ces variables ont bel et bien des effets qui peuvent être positifs ou négatifs sur la variation du solde courant des pays de l'Union du fait de sa forte dépendance avec l'extérieur dans presque tous les secteurs de l'économie.

Par exemple, en considérant le taux de croissance domestique de ces pays, nous avons noté qu'une faible croissance réduit les perspectives futures de remboursement de la dette. Une augmentation temporaire du rythme de l'activité économique a tendance à aggraver le déficit courant, lorsque celle-ci résulte d'un accroissement des investissements (Calderon et al. (1999) et Aristovnik (2006)). Par ailleurs, pour l'ouverture commerciale nous avons aussi noté que les pays les plus ouverts au commerce international ont une meilleure capacité à générer des avoirs extérieurs pour faire face à leurs services de la dette (Chinn et Prasad (2003)). Donc le modèle retenu dans notre étude peut faire l'objet d'une attention particulière pour un diagnostic plus poussé.

Par ailleurs, nos investigations ne nous ont pas permis de collecter toutes les données possibles pour l'ensemble des pays de l'Union. Ce qui explique l'exclusion de la Guinée-Bissau dans notre étude. Ce procédé peut avoir des conséquences sur la perception ou l'identification de différents problèmes économiques qui peuvent découler de notre étude empirique. Ainsi, des recherches ultérieures pourront inclure ce pays dans l'étude pour une meilleure déduction possible des déterminants du déficit du compte courant des pays de l'UEMOA.

Malgré les nombreuses bases de données (de la BCEAO, du FMI, du WDI, de la BAD et de Bruegel) consultées, nous pouvons souligner le manque de données du taux d'inflation moyenne annuel (IPC) du Bénin sur la période 1986-1992 et du Mali sur la période 1986-1988. Cependant, cela n'affecte à rien nos estimations car ce taux n'intervient pas dans notre modèle étudié mais seulement dans l'analyse des graphiques.

## **ANNEXES**

**Annexe 1 : TCER des différents pays de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble (base 100 = 2007)**

Année	Moyenne 1986-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Moyenne 2001-2006	2007	Moyenne 2008-2017
<b>Benin</b>	107,01	101,97	108,46	105,83	72,54	83,55	85,14	83,43	91,36	88,21	85,00	94,51	100,00	101,66
<b>Burkina-Faso</b>	147,50	137,85	133,87	130,32	84,74	90,49	94,44	92,16	98,15	93,12	86,54	95,95	100,00	101,80
<b>Côte d'Ivoire</b>	118,73	113,92	118,59	118,07	73,57	84,89	84,92	85,06	90,74	87,85	83,49	94,18	100,00	101,30
<b>Mali</b>	165,28	153,40	143,92	139,11	90,58	102,47	105,72	97,61	103,21	98,27	90,39	97,95	100,00	105,15
<b>Niger</b>	152,37	137,05	129,56	125,07	84,29	94,08	96,38	92,93	99,73	94,28	89,46	97,59	100,00	102,43
<b>Sénégal</b>	158,73	141,81	141,81	138,36	90,90	99,01	99,20	95,20	97,95	94,84	88,85	94,60	100,00	95,69
<b>Togo</b>	126,05	116,48	118,77	114,81	78,24	91,00	92,64	91,86	96,93	92,22	86,39	95,61	100,00	104,41
<b>UEMOA</b>	139,38	128,93	127,85	124,51	82,12	92,21	94,06	91,18	96,87	92,68	87,16	95,77	100,00	101,78

**Source :** Auteur, à partir des données de BRUEGEL

**Annexe 2 : Déficit courant par pays et de l'Union sur la période 1986-2017 (en pourcentage)**

	Moyenne 1986- 1993	1994	Moyenne 1995- 2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bénin</b>	-4,03	0,66	-5,86	-7,61	-6,61	-7,08	-7,35	-9,12	-8,98	-9,43	-10,03
<b>Burkina- Faso</b>	-1,30	0,79	-10,59	-5,30	-5,10	-4,29	-13,28	-9,55	-10,60	-8,42	-8,39
<b>Côte d'Ivoire</b>	-9,18	-0,17	0,15	1,30	10,30	-1,41	-1,77	0,73	-1,39	-1,88	-3,43
<b>Mali</b>	-8,96	-7,81	-7,35	-11,14	-5,06	-2,19	-2,83	-4,71	-5,32	-7,25	-7,89
<b>Niger</b>	-8,49	-8,07	-8,75	-19,86	-22,33	-14,72	-15,00	-15,86	-20,58	-15,69	-15,66
<b>Sénégal</b>	-5,90	-3,82	-5,49	-3,63	-6,41	-8,57	-8,17	-6,80	-5,32	-4,18	-7,22
<b>Togo</b>	-6,14	-5,73	-8,46	-5,83	-7,80	-7,59	-13,15	-10,02	-11,03	-9,88	-2,02
<b>UEMOA</b>	-6,29	-3,45	-6,62	-7,44	-6,14	-6,55	-8,79	-7,90	-9,03	-8,10	-7,81

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

**Annexe 3 : Taux d'inflation moyen annuel (IPC) par pays et de l'Union sur la période 1986-2017 (en pourcentage)**

	Moyenne 1986-1993	1994	Moyenne 1995-2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bénin</b>	0,44	38,53	4,16	2,31	2,72	6,74	0,89	-1,01	0,27	-0,85	0,08
<b>Burkina- Faso</b>	-0,16	25,18	3,35	-0,76	2,76	3,82	0,53	-0,26	0,95	-0,24	0,36
<b>Côte d'Ivoire</b>	3,98	26,08	3,76	1,23	4,91	1,30	2,58	0,45	1,25	0,72	0,69
<b>Mali</b>	-0,83	23,18	3,25	1,11	2,96	5,32	-0,61	0,88	1,45	-1,80	1,76
<b>Niger</b>	-3,55	36,04	3,27	0,80	2,94	0,46	2,30	-0,93	-0,58	1,65	2,80
<b>Sénégal</b>	-0,18	32,29	2,37	1,23	3,40	1,42	0,71	-1,09	0,14	0,84	1,32
<b>Togo</b>	0,62	39,16	4,06	1,45	3,56	2,58	1,83	0,19	2,59	1,29	-0,98
<b>UEMOA</b>	0,10	31,49	3,46	1,05	3,32	3,09	1,18	-0,25	0,87	0,23	0,86

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

#### **Annexe 4 : Statistiques sommaires des variables**

xtsum cab gdom ouv rac tcer dep diff

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max		Observations
cab	overall	-6.712902	4.54579	-24.57	10.3		N = 224
	between		2.630165	-10.84	-2.155625		n = 7
	within		3.835114	-20.4429	5.742723		T = 32
gdom	overall	3.884107	3.649688	-15.1	15.38		N = 224
	between		.7846471	2.782813	5.23375		n = 7
	within		3.57633	-14.52996	15.55004		T = 32
ouv	overall	29.64054	8.533056	14.19	56.38		N = 224
	between		7.462195	21.25125	42.11688		n = 7
	within		4.98694	17.69366	43.90366		T = 32
rac	overall	.7312054	.2290316	.31	1.46		N = 224
	between		.2147321	.515	1.189063		n = 7
	within		.1129403	.5096429	1.087455		T = 32
tcer	overall	-.6823661	7.682466	-37.69	16.31		N = 224
	between		.7862925	-1.47625	.408125		n = 7
	within		7.647743	-38.78049	15.7492		T = 32
dep	overall	21.57406	4.896657	11.43	40.47		N = 224
	between		1.93952	18.47844	24.32469		n = 7
	within		4.553949	10.43844	38.915		T = 32
diff	overall	2.745625	18.7106	-16.55	96.01		N = 224
	between		0	2.745625	2.745625		n = 7
	within		18.7106	-16.55	96.01		T = 32

## Annexe 5 : Matrice de corrélation des variables

corr cab gdom ouv rac tcer dep diff

(obs=224)

	cab	gdom	ouv	rac	tcer	dep	diff
<hr/>							
cab	1.0000						
gdom	-0.1371*	1.0000					
ouv	0.1647*	-0.0070	1.0000				
rac	0.5282*	-0.1754*	0.5243*	1.0000			
tcer	-0.1102	0.0798	0.0897	0.0172	1.0000		
dep	-0.3632*	0.0398	0.2180*	0.0823	0.0009	1.0000	
diff	0.0101	-0.1498*	-0.1247	-0.0495	0.0259	-0.0441	1.0000

## Annexe 6 : Etude de la stationnarité des séries

Variables	Levin, Lu, Chu t*	Im, Pesaran, Shin W-stat test p-value	Test de racine unité	Option inclue dans le test	Résultat
<b>Cab</b>	-2.3528*** (0.0093)	-2.7980*** (0.0026)	En niveau	Include time trend	Stationnaire
<b>Gdom</b>	-2.8576*** (0.0021)	-4.2415*** (0.0000)	En niveau	Include time trend	Stationnaire
<b>Ouv</b>	-2.1216** (0.0169)	-1.6618** (0.0483)	En niveau	Include time trend	Stationnaire
<b>rac</b>	-1.8768** (0.0303)	-1.7273** (0.0421)	En niveau	Include time trend	Stationnaire
<b>Tcer</b>	-12.0553*** (0.0000)	-11.0470*** (0.0000)	En niveau	Include time trend	Stationnaire
<b>Dep</b>	-2.74657*** (0.0030)	-1.84048** (0.0328)	En niveau	Include time trend	Stationnaire
<b>Diff</b>	-5.6029*** (0.0000)	-6.3431*** (0.0000)	En niveau	Include time trend	Stationnaire

\*\*\* : significativité à 1% ; \*\* : significativité à 5% ; \* : significativité à 10%

**Source :** Auteur, à partir de nos bases de données.

## **Annexe 7 : Estimation du modèle à effets fixes**

areg cab gdom ouv rac tcer dep diff, absorb(code\_pays) robust

Linear regression, absorbing indicators Number of obs = 224  
F( 6, 211) = 19.01  
Prob > F = 0.0000  
R-squared = 0.5534  
Adj R-squared = 0.5280  
Root MSE = 3.1230

---

	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdom	-.0560718	.0645795	-0.87	0.386	-.1833754	.0712319
ouv	.0202178	.058615	0.34	0.730	-.0953284	.1357639
rac	10.29503	2.427492	4.24	0.000	5.509787	15.08027
tcer	-.0722403	.0270245	-2.67	0.008	-.1255129	-.0189676
dep	-.3800551	.0562832	-6.75	0.000	-.4910045	-.2691057
diff	.0045948	.0100883	0.46	0.649	-.015292	.0244815
_cons	-6.484737	2.593285	-2.50	0.013	-11.5968	-1.372669
code_pays   absorbed					(7 categories)	

## **Annexe 8 : Estimation du modèle à effets aléatoires**

```

xtreg cab gdom ouv rac tcer dep diff, re

Random-effects GLS regression                               Number of obs      =     224
Group variable: code_pays                                Number of groups   =       7
R-sq:                                                       Obs per group:
            within = 0.3703                                 min =        32
            between = 0.6870                                avg =    32.0
            overall = 0.4613                                max =        32
                                                Wald chi2(6)     =    165.64
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                           Prob > chi2     =    0.0000
-----
          cab |      Coef.    Std. Err.      z     P>|z|      [95% Conf. Interval]
-----+-----
      gdom |  -.0246144   .0625643   -0.39   0.694    -.1472382   .0980094
      ouv |  -.0127555   .0351519   -0.36   0.717    -.0816519   .0561409
      rac |   11.28716   1.319151    8.56   0.000     8.70167  13.87265
     tcer |  -.069694   .0288015   -2.42   0.016    -.1261438  -.0132441
      dep |  -.3734829   .0470599   -7.94   0.000    -.4657186  -.2812473
     diff |   .0042893   .0119726    0.36   0.720    -.0191766   .0277552
     _cons |  -6.494236   1.398713   -4.64   0.000    -9.235663  -3.752809
-----+-----
sigma_u |   .44029194
sigma_e |   3.1230086
rho |   .01948891 (fraction of variance due to u_i)

```

## **Annexe 9 : Test de Breusch-Pagan ou test du multiplicateur de Lagrange**

xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

cab[code\_pays,t] = xb + u[code\_pays] + e[code\_pays,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
<hr/>		
cab	20.66421	4.54579
e	9.753183	3.123009
u	.193857	.4402919
Test: Var(u) = 0		
chibar2(01) =	65.98	
Prob > chibar2 =	0.0000	

## **Annexe 10 : Test de spécification de Hausman**

```
. quiet xtreg cab gdom ouv rac tcer dep diff, fe
. est store fixed
. quiet xtreg cab gdom ouv rac tcer dep diff, re
. hausman fixed
```

----- Coefficients -----

	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixed	.	Difference	S.E.
<hr/>				
gdom	-.0560718	-.0246144	-.0314573	.
ouv	.0202178	-.0127555	.0329733	.0286918
rac	10.29503	11.28716	-.9921275	1.433697
tcer	-.0722403	-.069694	-.0025463	.
dep	-.3800551	-.3734829	-.0065722	.0062408
diff	.0045948	.0042893	.0003055	.
<hr/>				

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(6) = (b-B)' [ (V_b-V_B)^(-1) ] (b-B)
          =
          0.59
Prob>chi2 =
          0.9965
(V_b-V_B is not positive definite)
```

## **Annexe 11 : Test de normalité des résidus**

```
predict residu
(option xb assumed; fitted values)
. sktest residu

      Skewness/Kurtosis tests for Normality
      ----- joint -----
Variable |      Obs   Pr(Skewness)   Pr(Kurtosis)   adj   chi2(2)   Prob>chi2
-----+-----
residu |      224      0.0892      0.1959      4.60      0.1001
```

## **Annexe 12 : Test d'autocorrélation des erreurs**

```

xtregar cab gdom ouv rac tcer dep diff, fe lbi

FE (within) regression with AR(1) disturbances Number of obs      =      217
Group variable: code_pays                         Number of groups  =        7
R-sq:                                              Obs per group:
within   = 0.3876                                min =       31
between  = 0.6970                                avg =     31.0
overall  = 0.4246                                max =       31
                                                F(6,204)      =    21.52
corr(u_i, Xb)  = -0.4028                          Prob > F      =    0.0000
-----
                                         cab |      Coef.      Std. Err.          t      P>|t|      [95% Conf. Interval]
-----+-----
      gdom |   -.0107212    .038921    -0.28    0.783    -.0874603    .0660179
      ouv |    -.16841    .0580955    -2.90    0.004    -.2829545   -.0538654
      rac |   19.10591    2.186804     8.74    0.000    14.79427   23.41754
      tcer |   -.0598511    .0180606    -3.31    0.001    -.0954604   -.0242418
      dep |   -.234425     .06965    -3.37    0.001    -.3717511   -.0970988
      diff |    .0105239    .0081571     1.29    0.198    -.0055592    .0266069
      _cons |  -10.85013    .8834377   -12.28    0.000   -12.59197   -9.108287
-----+-----
      rho_ar |   .68949298
      sigma_u |   1.750705
      sigma_e |   2.4328532
      rho_fov |   .34116829  (fraction of variance because of u_i)
-----
F test that all u_i=0: F(6,204) = 1.19                      Prob > F = 0.3133
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .84869542
Baltagi-Wu LBI = .9486945

```

## BIBLIOGRAPHIE

**AGUIR A. (2016) :** “Stabilité, croissance économique et ciblage d'inflation”, Université Grenoble Alpes, Thèse soutenue publiquement le 14 Janvier 2016.

**BCEAO (2013) :** “Analyse de la viabilité et des déterminants du déficit courant des pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)”, Octobre 2013.

**BCEAO (2015) :** “Revue Economique et Monétaire”, N° 18 - Décembre 2015.

**BERNANKE BEN S. and MISHKIN F. S. (2010) :** “A New Framework for Monetary Policy ?”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2 (Spring, 1997), pp. 97-116, American Economic Association, 06/01/2010.

**COMITE DU COMPTE COURANT (2010) :** Politique d'amélioration du compte courant du Sénégal, Ministère de l'économie et des finances.

**CALDERÓN C., CHONG A., and LOAYZA N. :** “determinants of current account deficits in developing countries”

**ÇEVIŞ I. et ÇAMURDAN B. (2008) :** “The Determinants of the Current Account Balance in Inflation Targeting Countries”. Article in *İktisat İşletme ve Finans* · September 2008.

**DIAGNE, A. et F. DOUCOURÉ (2000) :** “Transmission de la politique monétaire dans les pays de l'UEMOA”, *Document de recherche du CREA* 01/01/EM.

**DIANE B. (2011) :** “Estimation d'une règle de ciblage d'inflation pour la BCEAO”, *Document d'Etude et de Recherche*, N° DER/10/04 – Mars 2011.

**DIAW, A. et SALL, A. K. (2012) :** “Les déterminants de l'inflation dans l'UEMOA : une approche en donnée de panel”.

**DRUNAT J., DUFRENOT G., MATHIEU L. (1994) :** “ Les théories explicatives du taux de change : de Cassel au début des années quatre-vingt”. In : Revue française d'économie, volume 9, n°3, 1994.

**FTITI Z. et al. (2016) :** “Ciblage d'inflation et performance macroéconomique : nouvelle approche, nouvelle réponse”, 29 juin 2016.

**DE SIMONE F. N. (1997) :** “Current account and exchange rate behaviour under inflation targeting in a small open economy”. G97/4.

**GOAIED M. et SASSI S.** “Econométrie des données de panel sous STATA”, Université de Carthage, 1<sup>ère</sup> Edition, Mai 2012.

**HASSAN A.F.M. K.** : “Determinants of Current Account Deficit in Developing Countries : The Case of Bangladesh”. University of Rajshahi.

**HURLIN C.** : “L’Econométrie des Données de Panel : Modèles Linéaires Simples”, Ecole Doctorale Edocif Séminaire Méthodologique.

**JEANNENEY S. G. (2012)** : “Conduite de la politique monétaire en union monétaire : défis et perspectives- Le cas de l’UMOA”, *Fondation pour les Etudes et Recherches sur le Développement International*, 13 octobre 2012.

**KPODAR K.** : “Manuel d’Initiation à STATA”, Centre d’Etudes et de recherches sur le Développement International, Février 2007.

**MISHKIN F. S. (2000)** : “Inflation targeting in emerging market countries”, *Working Paper 7618, National Bureau of Economic Research*, March 2000.

**NUBUKPO K. (2013)** : “cinquante ans d’union monétaire ouest africaine : qu’avons-nous appris ?”, Association d’économie financière | « Revue d’économie financière » 2013/2 N° 110 | pages 145 à 164.

**NATIONS UNIES, COMMISSION ECONOMIQUE POUR L’AFRIQUE** : “Profils Pays”

**ÖZTÜRK S., Sözdemir A., Ülger Ö. (2014)** : “The Effects of Inflation Targeting Strategy on The Growing Performance of Developed and Developing Countries : Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis”. 2nd World Conference On Business, Economics And Management - WCBEM 2013.

**SALL A. K. (2016)** : “Les perspectives de ciblage de l’inflation dans les pays de l’Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)”, Université d’Orléans, Thèse soutenue publiquement le 08 décembre 2016.

**SEWANOUDÉ H. (2017)** : “Revue d’Economie Théorique Appliquée”, Vol.7-N°2-Déc. 2017.

**SY, D. et SY, H. (2013)** : “Les causes du déficit structurel du compte courant du Sénégal”, ANSD, SENEGAL.

## **WEBOGRAPHIE**

[www.academia.edu](http://www.academia.edu)

[www.bceao.com](http://www.bceao.com)

[www.bruegel.org](http://www.bruegel.org)

[www.imf.com](http://www.imf.com)

[www.google.com](http://www.google.com)

[www.jstor.org](http://www.jstor.org)

[www.wdi.com](http://www.wdi.com)

## TABLE DES MATIERES

SOMMAIRE .....	i
DEDICACES ET REMERCIEMENTS.....	ii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....	iii
LISTE DES TABLEAUX.....	v
LISTE DES GRAPHIQUES.....	vi
RESUME .....	vii
INTRODUCTION GENERALE .....	1
CHAPITRE I : REVUE DE LA LITTERATURE.....	8
Introduction.....	8
I. Revue théorique .....	8
I. 1. Analyse théorique des déséquilibres du compte courant sous ciblage d'inflation .....	8
I. 2. Règles de conduite de ciblage de l'inflation : Cadre théorique .....	10
II. Revue empirique.....	14
II. 1. Déterminants du déficit du compte courant .....	14
II. 2. Etudes empiriques sur les déficits du compte courant sous ciblage d'inflation.....	17
Conclusion .....	18
CHAPITRE II : ANALYSE DES DESEQUILIBRES DU COMPTE COURANT ET POLITIQUE MONETAIRE DANS LA ZONE FRANC UMOA.....	19
Introduction.....	19
I. Analyse des circuits sur les déficits courants des pays de l'Union .....	20
I. 1. Les indicateurs et/ou circuits .....	20
I. 2. Comportement ou évolution du taux de change effectif réel des pays de l'Union.....	22
II. Viabilité des déséquilibres du compte courant des Etats de l'UEMOA et de l'Union dans son ensemble.....	30
II. 1. Evolutions et historiques du déficit courant et de l'inflation .....	30
II. 2. Efficacité de la politique du ciblage d'inflation .....	38
Conclusion .....	39
CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE.....	40
Introduction.....	40
I. Modélisation économétrique.....	40
I. 1. Cadre théorique.....	40

I. 2. Spécification du modèle .....	41
II. Analyse empirique .....	42
II. 1. Présentation des variables et données utilisées .....	42
II. 2. Estimations et analyses des résultats .....	45
a. Statistiques sommaires des variables .....	45
b. La matrice des coefficients de corrélation des variables.....	47
c. Etude de la stationnarité des séries (ordre d'intégration des variables du modèle) .....	48
d. Interprétations des résultats et implications de politique économique .....	49
e. Test de normalité des résidus du modèle à effets fixes.....	52
f. Test d'autocorrélation des erreurs.....	52
Conclusion .....	53
CONCLUSION GENERALE ET PERSPECTIVES.....	54
ANNEXES .....	58
BIBLIOGRAPHIE .....	69
TABLE DES MATIERES .....	72