



Analyse économétrique de l'impact du régime de change sur la croissance économique des pays de la CEDEAO

David DIONE ; Laboratoire de Recherche en Sciences Economiques et Sociales (LARSES) -
Université Assane Seck de Ziguinchor

Babacar NDIAYE ; Professeur Titulaire ; Directeur de l'UFR Sciences Economiques et
Sociales de l'université Amadou Makhtar Mbow

Résumé :

Regroupant 15 pays avec des monnaies différentes qui ne facilite pas les échanges commerciaux entre pays du fait du coût de transaction élevé, la CEDEAO projette la création d'une monnaie unique. Dans cette perspective, l'opportunité nous est donnée de réfléchir sur la pertinence liée au choix d'un régime de change approprié et ses conséquences sur l'économie de la région. Bien que la théorie économique indique que le choix du régime de change a un effet sur la croissance économique, elle ne permet pas d'établir clairement quel régime de change lui est le plus favorable. Ainsi, notre démarche a pour but d'aider à orienter le choix du régime de change vers celui qui répond le plus aux caractéristiques structurelles (internes et externes) des pays de la CEDEAO. L'analyse économique réalisée se fonde sur l'estimation d'une équation de la croissance portant sur l'ensemble des pays de la CEDEAO à l'exception du Cap vert et du Libéria et s'étend de 1975 à 2020. Nos résultats obtenus montrent que le régime de change fixe, par l'entremise du degré d'ouverture commerciale et des flux d'IDE entrant, est associé à une croissance économique supérieure.

Mots-clés : monnaie, croissance économique, régime de change, CEDEAO

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.16994627>

Introduction

À cheval sur l'économie financière et réelle des biens et services, le régime de change peut avoir un effet bien réel dans l'économie d'un pays. Si un gouvernement opte pour un régime de change convenablement structuré, le pays bénéficiera d'une stabilité accrue, s'il choisit un régime mal adapté à ses besoins, il peut y avoir instabilité monétaire et financière généralisée.

Ainsi, lorsque la monnaie d'un pays est au moins partiellement convertible, son prix est déterminé librement par le marché, ou est fixé par le gouvernement et la Banque Centrale. On parle alors de régime de change flottant ou de régime de change fixe. Précisons que le flottement de la monnaie peut être autorisé autour d'une bande définie par les autorités monétaires, on parle alors de régime de change intermédiaire. Un gouvernement a donc la possibilité d'adopter : soit un régime de change fixe, soit un régime de change flottant, soit un régime de change intermédiaire.

Les travaux d'Edward (1993) portant sur un échantillon construit de 52 pays en développement pendant la période 1980-1998, montrent que les pays qui sont en régime de change fixe ont réalisé des taux d'inflation moins élevés que ceux en régime de change flexible. De même, dans les pays en développement ou émergents, il est largement démontré que les régimes de parité fixes vont de pair avec de meilleurs résultats en matière d'inflation. En effet, les régimes plus rigides permettent d'ancrer les anticipations inflationnistes et ceci grâce à la crédibilité de l'engagement formel pris par la Banque Centrale de défendre la parité (Ghosh et Ostry, 2009). Sous ce registre, les partisans des régimes de change fixes soutiennent l'idée que la fixité du taux de change réduit les incertitudes liées au taux de change, à l'inflation, ce qui suscite la croissance (Diaw et Ka, 2012). Pour sa part, Nurkse (1944), avance que le régime de change fixe apporte la confiance aux investisseurs, la stabilité économique et la diminution des taux d'intérêt réels alors que le change flexible crée de l'inflation, ce qui laisse les agents économiques dans une certaine incertitude. Quant à, Carre et Collard (1998), (1998), ils jugent que la principale vertu d'un régime de change flexible réside en effet dans la possibilité d'isoler l'économie nationale des chocs externes en présence de rigidités nominales. Ainsi, le régime de change fixe éliminerait un important mécanisme d'ajustement macroéconomique à savoir : la variation du taux de change. Les études montrent également que la politique monétaire gagne en efficacité avec des taux de change flottants alors que l'efficacité de la politique budgétaire dépend de la sensibilité des mouvements de capitaux internationaux aux taux d'intérêt.

Dans la perspective de voir les pays membres de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) adopter une monnaie unique, l'opportunité nous est donnée de réfléchir sur la pertinence liée au choix d'un régime de change approprié et les conséquences de ce régime sur la croissance économique.

La CEDEAO est un espace géographique regroupant un ensemble de pays, de monnaies différentes or, selon bon nombre de chercheurs, la coexistence de différents régimes de change dans un espace réduit ne facilite pas les échanges commerciaux entre pays du fait du coût de transaction élevé (Dufrenot, 2001).

Cependant, bien que la théorie économique indique que le choix du régime de change a un effet sur la croissance économique, elle ne permet pas d'établir clairement quel régime de change lui est le plus favorable (Bailliu et al, 2001). En effet, si Dupasquier et al, (2012), pensent que le régime de change flexible paraît plus adéquat pour la sous-région ouest-africaine, pour Diop et Fall (2012) par contre, les régimes de change fixe et intermédiaire devraient être privilégiés par les pays de la CEDEAO car ils permettent de stabiliser l'économie sans détériorer les performances de la croissance économique.

Notre démarche a pour but d'aider à orienter le choix du régime vers celui qui répond le plus aux caractéristiques structurelles (internes et externes) des pays de la CEDEAO. De manière précise, notre préoccupation tourne autour de la question principale ci-après : comment le régime de change affecte la croissance économique des pays de la CEDEAO ? Spécifiquement, il s'agit d'apporter des éléments de réponses aux questions suivantes

Serait-il préférable de fixer ou de laisser flotter la future monnaie de la CEDEAO ?

Le régime de change que choisissent les pays membres de la CEDEAO doit-il dépendre de leur situation économique ?

Etudiant les régimes de change et leurs relations avec la croissance économique dans le pays de la méditerranée, Rizzo (1998) avait retenu l'ouverture commerciale et l'entrée des IDE comme variables devant servir d'interaction avec la nature du régime de change. Ces deux variables ont également été retenues par : Baillu et al (2003) ; Abouelkhaira al (2018) dans le cas de leurs études pourtant sur l'effet des régimes de change sur la croissance économique. Nous retenons l'ouverture commerciale et l'entrée des IDE comme variables devant servir d'interaction avec la nature du régime de change.

Baillu et al (2003) ont mené une étude dans laquelle ils essayent de savoir si l'effet du type de régime de change sur le taux de croissance d'un pays peut dépendre du degré d'ouverture d'une économie à l'égard des marchés internationaux. Leurs résultats ont montré qu'un régime de change flottant soit associé à une croissance économique supérieure si l'effet du régime sur la croissance peut varier selon le degré d'ouverture du pays au commerce. Ainsi, plus une économie est ouverte, plus un régime de change flottant a des effets importants sur la croissance économique. Abouelkhaira et al (2018) de leurs côtés ont mené une étude que les régimes de change intermédiaires favorisent davantage la croissance économique dans le cas des pays africains bénéficiant des flux entrant d'IDE et entre les deux régimes d'extrémité, la préférence pour la flexibilité dans les pays africains serait dictée par les flux des IDE.

Pour atteindre nos objectifs on se fixe comme hypothèse : la variable muette relative au régime de change flexible en interaction d'une part avec le degré d'ouverture commerciale et d'autre part avec les flux d'IDE a un impact positif sur la croissance économique des pays de la CEDEAO.

Cet article est composé de deux grandes parties. Dans la première, nous faisons une analyse théorique et empirique de la relation entre le régime de change et la croissance économique, ensuite nous présentons les caractéristiques macroéconomiques des pays membres de la CEDEAO. Dans la dernière partie nous faisons une analyse économétrique de la relation entre régime de change et croissance économique.

I. Revue de la littérature

A. Analyse du lien entre le régime de change et la croissance économique

Mundell¹ (1995), avait comparé la croissance économique dans les pays industrialisés avant et après l'effondrement du système de Bretton Woods. Ces résultats montrent que la croissance économique a été beaucoup plus rapide au cours de la première période, lorsque le régime de change était fixe.

Rizzo (1998) cherche les effets du régime de change sur les variables macroéconomiques clés, en se fondant sur les régimes de change officiels des pays de l'Amérique latine et l'Asie du Sud-Est. Son analyse porte sur la période 1980-1995 sur un échantillon de 10 pays méditerranéens, 11 pays d'Amérique latine, et 08 d'Asie du Sud-Est. Il utilise la classification officielle des régimes de change de ces pays. Il s'agit de l'ancrage uni monétaire, de l'ancrage pluri monétaire, de la flexibilité limitée et du flottement libre. Les résultats qu'il a obtenus montre, s'il choisit de ne pas intégrer l'ouverture commerciale à la régression globale, que le régime de change devient significatif sur la croissance économique, plus précisément, les régimes de change fixes sont associés à une croissance inférieure d'un point, comparativement aux régimes de change flexibles. S'agissant de la volatilité du

¹ Cité par Aloui Chaker, Sassi Haïthem, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique. », *Economie Internationale*, n° 104, 2005, pages 97-134.

PIB, ces résultats montrent qu'en Asie du Sud-Est, seul le rattachement à une monnaie unique est statistiquement significatif. Cependant l'analyse de Rizzo ne suggère pas de lien global fort entre régime de change et croissance global par tête. Le choix du régime de change n'apparaît certes pas neutre dans son échantillon, mais son influence semble relativement limitée sur la croissance.

Ripoll (2001) dans une étude qui comprend une vingtaine de pays d'Afrique (Afrique du Nord et du Subsaharienne) tente de vérifier les conséquences effectives du type de régime de change sur les performances réelles de l'économie. Les résultats ont montré en ce qui concerne les performances aussi bien en matière d'inflation ou de croissance économique, elles sont meilleures dans les régimes de change intermédiaires alors que les régimes des taux de change fixes et flexibles ont des performances en matière de croissance sensiblement identique.

Tableau 1 : Performance macroéconomique et régimes de change

Régime de change	IPC	PIB	Déflateur du PIB	Taux de change réel
Taux de change fixes	13.45	1.95	13.61	-1.77
Dont zone CFA	5.60	1.76	5.76	-2.42
Taux de change flottants	15.52	1.90	14.24	-2.35
Régime intermédiaires	11.34	2.55	12.89	-4.05

Source : Laetitia Ripoll, « Choix du régime de change : quelle nouvelle ? » Page 10.

Les résultats de ce tableau ci-dessus montrent que l'inflation est sensiblement plus faible dans le cadre des taux de change fixes (13 %) comparativement aux taux de change flottant (15 %). Les régimes de change fixes et flexibles ont des performances de croissance identiques, mais il est important de remarquer les performances tant au niveau de l'inflation que de la croissance sont meilleurs dans les régimes intermédiaires.

Bailliu, et al (2002), ont cherché à déterminer si le type de régime de change influe sur la croissance économique. Leur étude s'appuie sur une typologie en trois volets, qui établit une distinction entre régime de change fixe, régime de change flottant et régime de change intermédiaire et porte sur un échantillon portant sur 60 pays émergent et couvrant la période 1973-1998. Les résultats des estimations indiquent qu'un régime de change flottant soit associé à une croissance économique supérieure si l'effet de la croissance peut varier selon le degré d'ouverture au commerce et aux flux de capitaux internationaux. Ainsi, un régime de change flottant entraînerait une plus forte croissance seulement pour les pays relativement ouverts au commerce et aux flux internationaux.

De leurs côtés, **Chaker et Haïthem** (2005) mettent plus l'accent sur le cadre politique accompagnant le système de change. Leur analyse portant sur un échantillon de 53 pays pour une période allant de 1973 à 1998 tire l'enseignement suivant : la présence d'un cadre de politique monétaire solide, plutôt que le régime en soi, constitue un facteur déterminant de la performance économique des pays émergents et ceux en développement. Pour eux, c'est la prise en compte du cadre de politique monétaire accompagnant le régime de change qui devrait aider à

élaborer de meilleurs conseils en matière de politique de change, conseils dont les autorités monétaires nationales ont grand besoin.

Oyono (2009) dans un article, essaie d'analyser si un changement de régime de change affecte les variables macroéconomiques telle que la production. Pour cela, il utilise des données longitudinales de 32 pays d'Afrique subsaharienne, 7 pays d'Asie de l'Est et du Pacifique, 8 pays du Moyen-Orient, d'Amérique du Nord et d'Europe, 22 pays d'Amérique latine et du Caraïbe. Données couvrant la période 1972-2001. Les résultats obtenus indiquent que le régime de change a des effets réels ; de plus, de faibles fluctuations de la production sont associées aux régimes de change « non fixes ».

Ghosh et Ostry (2009) affirment eux, qu'en matière de croissance économique, le régime de change intermédiaire, c'est-à-dire ceux dans lesquels les taux de change sont relativement rigides, sans pour autant être fixés formellement par rapport à une seule monnaie, offre des performances meilleurs par rapport aux autres régimes. Pour eux, cela tient essentiellement à ce que le régime de change intermédiaire représente un compromis heureux entre l'ancrage fixe et le flottement libre. Bien avant ces travaux, déjà en 1997, Ghosh, Ostry et Gulde avaient mené une étude portant sur une base de données de 136 pays et les résultats qu'ils ont trouvés, sont bien similaires, en matière de croissance, à ceux trouvés par Ghosh et Ostry en 2009. Le tableau suivant montre les résultats des travaux menés en 1997. Il a été tiré dans l'ouvrage *Politique économique*, de Benassy-Quéré et al (2009).

Tableau 2 : L'effet des régimes de change sur l'inflation et la croissance

	Inflation	Croissance
Ancrage	8,4 %	1,4 %
Intermédiaire	11,6 %	2,1 %
Flottement	15,2 %	1,7 %

Source : Agnès Benassy-Quere et al, *Politique économique*, 2^e édition, Paris, de boeck, 2009, page 412.

Dans ce tableau, on voit que le régime de change intermédiaire est celui qui est associé à une croissance économique plus grande. Par contre, le régime de change fixe et le régime de change flottant ont des effets presque semblables en matière de croissance économique. S'agissant de l'inflation, les résultats de ce tableau nous montrent qu'elle est plus basse dans le cas du régime de change fixe et du régime de change intermédiaire.

Le tableau ci-dessous résume les prédictions de la théorie économique concernant les performances macroéconomiques différents régimes de change.

Tableau 3 : Les prédictions de la théorie économique concernant les performances macroéconomiques différents régimes de change

Régimes de change	Croissance	Inflation	Crises
Régimes fixes	- Peut améliorer le commerce et la croissance par une réduction des coûts des transactions. - Peut promouvoir	- Peut augmenter la crédibilité des autorités et être adopté en tant que plan de désinflation.	- Risques de crises auto réalisatrices très élevés. - Risques de crises bancaires élevés suite à la

	l'investissement en réduisant et en stabilisant les taux d'intérêt.	- Peut réduire ou éliminer le biais inflationniste par une plus grande transparence dans la politique monétaire.	perte de prêteur en dernier ressort - Stratégies de sorties de crises inexistantes.
Régimes intermédiaires	- Peut améliorer et stabiliser la croissance et la compétitivité de l'économie si le régime est crédible. - Peut jouer le rôle d'absorbeur de chocs et de stabilisateur du cycle économique	- Peut, si crédible, jouer le rôle d'ancre nominale et stabiliser les anticipations inflationnistes. - Peut entraîner l'économie dans une spirale de dévaluations compétitives.	- Risque de crise dépendant de la crédibilité du régime. - Peut amplifier les coûts des crises bancaires en augmentant l'anti sélection et l'aléa moral
Régimes flexibles	- Peut immuniser l'économie en absorbant les chocs extérieurs, mais peut aussi réduire le commerce.	- Absence d'ancre nominale externe pouvant faire ressusciter l'ombre des pressions inflationnistes. - Fort degré de discrétion dans la politique monétaire pouvant induire un biais inflationniste.	- Très peu vulnérable aux crises.

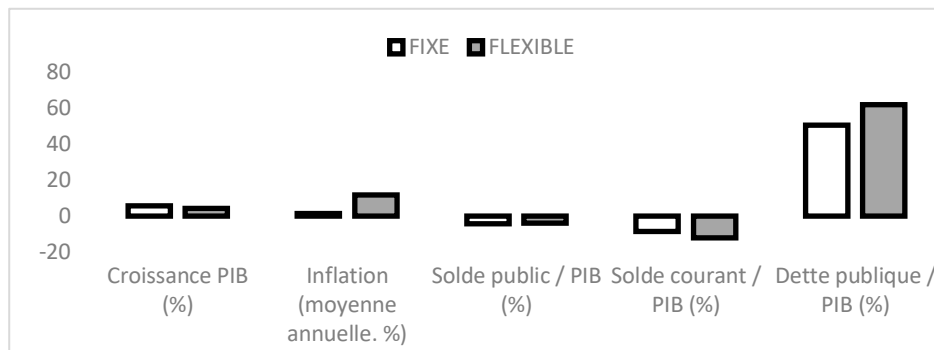
Source : Mohamed Daly SFIA, « Le choix des régimes de change pour les économies émergentes », *MPRA*, n° 4075, Juillet, 2007, page 72.

Les travaux empiriques qu'on vient d'analyser montre clairement que le régime de change de change n'apparaît pas neutre sur la croissance économique même si pour certains, son influence semble relativement limitée. Si pour Mundell, dans les pays industrialisés avant et après l'effondrement du système de Brettons Woods, la croissance économique a été beaucoup plus rapide au cours de la première période, lorsque le régime de change était fixe, par contre, dans l'ensemble on retiendra, des travaux empiriques mentionnés, qu'au moins une dose minimale de flexibilité du taux de change permet d'asseoir de meilleures performances en matière de croissance économique. Enfin, pour **Chaker et Haïthem**, c'est la présence d'un cadre de politique monétaire solide, plutôt que le régime en soi, qui constitue un facteur déterminant de la performance économique des pays émergents et ceux en développement. Finalement, nous retenons que le résultat le mieux partagé dans la littérature est qu'aucun des régimes n'est optimal.

B. Caractéristiques macroéconomiques des pays de la CEDEAO

Globalement, la situation des principaux agrégats macroéconomiques en 2018 est relativement meilleure pour les pays en régime de change fixe. En effet, les pays en régime de change fixe ont connu en moyenne en 2018, un taux de croissance de 5.75% contre 5.5% pour les pays en régime de change flexible. S'agissant de l'inflation moyenne, les pays en régime de change fixe étaient en 2018 à 1.41% alors ce taux s'établissait à 11.6% pour les pays en régime de change flexible. La situation de la dette publique a été moins reluisante pour le pays en change flexible avec une dette publique qui, en 2018, atteint 55.70% contre 50.39% pour les pays en change fixe. Les des soldes publics et courants sont tous déficitaires. On notera qu'en même que le solde public atteint -4.4% pour les pays en change fixe et contre -3.87% pour les pays en change flexible. Le solde courant a atteint pour les pays en change fixe -8.7% contre -12.3% pour les pays en change flexible.

Graphique 1: Variation des principaux agrégats macroéconomiques en 2018



Source : auteurs, à partir des données de la Banque Mondiale

Dans ce qui suit, nous faisons une analyse statistique individuelle avant d'évaluer au plan économétrique dans quelle mesure le type de régime de change impact sur la croissance économique.

II : Analyse économétrique de l'impact du régime de change sur la croissance des pays de la CEDEAO

A. Spécification du modèle

L'estimation par régression d'une équation de la croissance portant sur plusieurs pays est la méthode habituellement employée pour analyser empiriquement les déterminants des taux de croissance de divers pays. Cette méthode se fonde sur les travaux de Kormendi et Meguire (1985) ainsi que sur ceux de Barro (1991). L'estimation du modèle de croissance s'écrit ainsi :

$$TC_{it} = \alpha_i + \eta_{it} + \sum_{p=1}^P \gamma_p X_{p,i,t} + \sum_{l=1}^L \delta_l (X_{l,i,t} * V'_{l,i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

TC_t : Le taux de croissance économique de la période t

α_i : L'effet propre au pays i,

η_t : Une variable muette de temps,

$X_{i,t}$: Le régime de change défini au début de la période t

$V_{i,t}$: Un vecteur ligne des autres déterminants de la croissance définie au début de la période t

$\varepsilon_{i,t}$: Le terme d'erreur.

η_t : Le terme d'erreur.

γ , et δ sont des vecteurs colonnes de coefficients de sensibilité à estimer.

Nous appliquons une approche en données de panel. Le groupe de pays retenu dans ce modèle est formé par l'ensemble des pays de la CEDEAO à l'exception du Cap-Vert et du Libéria. Ces pays ont été exclus de notre échantillon à cause des données manquantes et non disponibles sur les statistiques de la Banque Mondiale.

1. Choix, justification des variables

Des études antérieures nous ont ainsi guidées dans le choix des variables appropriées : Baillu et al (2002) ; Aloui et Sassi (2005) ; Ziadi et Abdallah (2007) ; Diaw et Ka (2012) ; et plus récemment, Anass et al (2018). On peut citer également la thèse de Yougbare (2009) portant sur la volatilité sur les effets macroéconomiques des régimes de change, le mémoire de Casimir (2006) portant sur une étude comparative entre les différents régimes de change entre Haïti et la république Dominicaine (1970-2004).

Nous retenons ainsi, ces variables explicatives : le taux d'ouverture commerciale, les dépenses nationales brutes, l'épargne nationale brute, les IDE, les termes de l'échange, la masse monétaire, le crédit fourni au privé. Toutes ces variables sont rapportées au PIB à l'exception de celle relative au terme de l'échange. A ces variables, nous avons créé deux variables chacune devant être ajoutée séparément aux estimations. La première variable a été obtenue en croisant le type du régime de change à l'ouverture commerciale. La seconde variable a été obtenue en croisant le type du régime de change aux IDE. Le but ici est d'étudier si le type de régime de change pourrait influencer sur la croissance par l'entremise de ses effets sur le niveau des échanges extérieurs et sur les IDE.

Les données utilisées proviennent de la base de données de la Banque Mondiale et la période s'étend de 1975 à 2020.

2. Procédure d'estimation

L'économétrie des données de panel considère quatre types de modèles canoniques, correspondant chacun à un ensemble de contraintes particulier sur la manière de modéliser l'hétérogénéité : le modèle à effets fixes, le modèle à erreurs composées, le modèle à coefficients composés, le modèle à coefficients aléatoires. Pour éviter des régressions fallacieuses entre les différentes variables du modèle à tester, il s'avère nécessaire de passer par une analyse préliminaire des données. Cette analyse permettra, bien entendu, de ne pas estimer les relations fallacieuses et interpréter les résultats de manière erronée. Afin d'étudier la possibilité de cointégration du panel, il est nécessaire de déterminer l'existence de racines unitaires dans la série de données. Les premiers tests de racine unitaire sur panels hétérogènes ont été proposés par Im, Pesaran et Shin (1997) et Maddala et Wu (1999). Ces tests autorisent, sous l'hypothèse alternative, non seulement une hétérogénéité de la racine autorégressive mais aussi une hétérogénéité quant à la présence même d'une racine unitaire dans le panel. Nous avons choisi les tests proposés par Im, Pesaran et Shin². En l'absence d'autocorrélation des résidus, ce modèle s'écrit :

$$IPS: \Delta y_{i,t} = \alpha_i + \rho_i y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Où l'effet individuel α_i est défini par $\alpha_i = -\rho_i \gamma_i$ avec $\gamma_i \in R$ et où $\varepsilon_{i,t} \sim N.i.d.(0, \sigma_{\varepsilon,i}^2)$. Les hypothèses du test sont :

$$H_0 : \rho_i = 0 \forall i = 1, \dots, N \rightarrow \text{non stationnarité}$$

$$H_1 : \rho_i < 0 \forall i = 1, 2, \dots, N_1 \rightarrow \text{stationnarité}$$

$$\rho_i = 0 \forall i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N \rightarrow \text{stationnarité}$$

Sous l'hypothèse alternative, peuvent coexister deux type d'individu : des individus indicés $i = 1, \dots, N_1$ pour lesquels la variable $y_{i,t}$ est stationnaire et des individus indicés $i = N_1 + 1, \dots, N$ pour lesquels la dynamique de la variable $y_{i,t}$ admet une racine unitaire. Les résultats du test de stationnarité sont les suivants.

² Dans les autres tests de stationnarité, les auteurs proposent une statistique de test très simple fondée sur la moyenne des statistiques de Dickey-Fuller ou de Dickey-Fuller augmentées individuel.

Tableau 4 : Résultats test de stationnarité

VARIABLES	STATISTIQUES		RESULTATS
	Z-t-tilde-bar	p-value	
<i>CrPIB</i>	-13.1160	0.0000	Stationnaire
<i>OUVPIB</i>	-2.8760	0.0020	Stationnaire
<i>GPIB</i>	-7.5080	0.0000	Stationnaire
<i>EPIB</i>	-5.6081	0.0000	Stationnaire
<i>INVPiB</i>	-10.5630	0.0000	Stationnaire
<i>TE</i>	-4.8325	0.0000	Stationnaire
<i>MPIB</i>	-3.5188	0.0002	Stationnaire
<i>CrditPIB</i>	-4.5341	0.0000	Stationnaire

Source : auteurs, calcul par stata, à partir de la base de données.

A la lecture de ce tableau, on constate que toutes nos variables sont stationnaires au seuil de 1% on rejette l'hypothèse H_0 . Il n'y a donc pas présomption de cointégration et nous n'avons aucune raison d'estimer un modèle à correction d'erreur.

Dans la suite du travail, nous présentons et interprétons les résultats obtenus et formuler des recommandations de politiques économiques.

Tableau 5 : Résultats des estimations

VARIABLES	MODELE A EFFETS FIXES (1 ^{er} <u>terme d'interaction</u>)	MODELE A EFFETS FIXES (2 ^{ème} <u>terme d'interaction</u>)
<i>OUVPIB</i>	-0.0071609 (0.668)	-0.0338768** (0.034)
<i>GPIB</i>	0.0079348 (0.545)	0.0212208* (0.077)
<i>EPPIB</i>	0.0591073*** (0.002)	0.0368651 (0.046)

<i>INVPIB</i>	0.9435648*** (0.000)	1.378375*** (0.000)
<i>TE</i>	-0.008005** (0.026)	-0.0041309 (0.228)
<i>MPIB</i>	0.0532864** (0.048)	0.0539941** (0.034)
<i>CRPIB</i>	0.1674741*** (0.000)	0.1650894*** (0.000)
<i>OUV*R.Change</i>	-0.0183008* (0.091)	-
<i>INV*R.Change</i>	-	-0.7347129*** (0.000)
	R-sq: within 58.61	<i>R-sq: within</i> 58.16

Source : auteurs, à partir de Stata

3. Interprétation des variables significatives du modèle

L'interprétation des résultats se fait sous la base de la significativité et des signes des coefficients des variables du modèle estimé ci-dessus :

Résultats du taux d'ouverture commerciale sur la croissance : la variable relative au taux d'ouverture commerciale a un effet significatif sur la croissance du PIB par habitant et son coefficient est négatif. Nos résultats vont dans le même sens que les résultats trouvés par Ekodo et Ngomsi (2017). En effet, ces derniers ont mené une étude dans laquelle ils analysent l'influence de l'ouverture commerciale sur la croissance économique de six pays de la CEMAC dans la période 1967-2016. Leurs résultats obtenus montrent que ces pays ne tirent pas vraiment profit de l'ouverture commerciale. De même Agbahoungba et Thiam (2019) ont trouvé sur un panel de 12 pays de la CEDAO couvrant la période 1996-2016 une relation négative et significative entre le ratio commercial et la croissance économique de la CEDEAO.

Résultats des dépenses publiques en pourcentage du PIB : la variable relative aux dépenses publiques en pourcentage du PIB a un effet significatif sur la croissance économique du PIB par habitant de la CEDEAO. Ce résultat confirme le rôle que peut jouer les dépenses publiques en termes de stabilisation de la croissance lorsque l'investissement privé diminue.

Résultats de l'épargne nationale brute en pourcentage du PIB : l'épargne nationale brute en pourcentage du PIB a un effet significatif sur la croissance économique des pays de la CEDEAO. Ce résultat est conforme à nos attentes car le signe du coefficient de cette variable est positif. L'épargne intérieure permet une meilleure affectation des prêts et une vraie autonomie des agents locaux. A partir des années 1990, on assiste à l'émergence des Systèmes

de Financements Décentralisé (SFD) dans de nombreux pays ouest-africain³ qui privilégient l'accumulation de l'épargne intérieur comme condition de distribution du crédit. Ainsi le rôle de l'épargne intérieur est unanimement reconnu comme essentiel à la croissance économique.

Résultats de l'IDE en pourcentage du PIB : l'investissement est un facteur unanimement cité par de nombreuses études comme déterminant de la croissance. La plupart des études empiriques montrent une relation positive entre le niveau des investissements et le taux de croissance économique. D'après nos résultats, les IDE en pourcentage du PIB ont un effet significatif et positif sur la croissance économique des pays de la CEDEAO. Ce résultat est conforme à nos attentes car le signe du coefficient de cette variable est positif. Les IDE sont une source de gain de productivité. De même, l'installation des firmes multinationales dans les pays de la CEDEAO est favorable la croissance dans la mesure où elle augmente la concurrence et incite les entreprises domestiques à améliorer leurs technologies et réaménager leurs méthodes de gestion et d'organisation.

Résultats des termes de l'échange : la variable relative aux termes de l'échange est significative et le signe de son coefficient est négatif. Cela vient en contradiction avec nos attentes et donc une variation positive des termes de l'échange affecte négativement la croissance du PIB par habitant des pays de la CEDEAO. Ce résultat pourrait s'expliquer par le fait que les pays de la CEDEAO sont des exportateurs de matières premières et des importateurs de produits manufacturés. Ainsi, la hausse des prix des matières premières va entraîner une hausse des exportations mais aussi une hausse du prix des produits manufacturés qui seront importés plupart par ces pays. Du coup, l'effet bénéfique des exportations suite à une hausse des prix des matières première ne l'emporte pas sur la hausse des prix des produits manufacturés importés.

Résultats de la masse monétaire en pourcentage du PIB : la variable relative au crédit fourni au privé est significative et le signe de son coefficient est positif. Une augmentation de l'offre de monnaie entraînerait une augmentation de la demande qui va entraîner par la suite une augmentation de la production et à la fin de la croissance économique.

Résultats du crédit fourni au privé en pourcentage du PIB : les résultats de l'estimation montrent que la variable crédit au privé manifesté par la présence d'agence ou de structure financier pour la promotion des entreprises explique la croissance économique. L'impact positif de cette variable vient en confirmation de nos développements.

Résultats du 1^{er} terme d'interaction : régime de change et ouverture commerciale : notre 1^{er} terme d'interaction établi entre la variable muette relative au régime de change et l'ouverture commerciale est significatif et son coefficient négatif. Ce résultat s'explique par le fait que les pays de la CEDEAO sont des pays exportateurs de matières premières à économie très peu diversifiée. Une dépréciation du taux de change flottant ne permet généralement pas de stimuler les volumes d'exportation, car les matières premières qu'ils exportent sont cotées en devises sur des marchés internationaux. Dans ce cas, la dépréciation du taux de change ne contribue à l'amélioration des comptes externes que par le biais de la réduction des volumes d'importations provoquée par leur renchérissement, qui a un effet inflationniste et récessif. Ainsi, le régime de change fixe aurait des effets beaucoup plus bénéfiques. Rose (2000) pour évaluer les effets distincts de la volatilité des taux de change et des unions monétaires sur le commerce international il utilise des données couvrant 186 pays. Ses résultats montrent

³ Au Sénégal par exemple on peut citer l'exemple du Crédit Mutuel du Sénégal (CMS).

un effet un léger effet négatif de la volatilité des taux de change flottant sur le commerce international, même en tenant compte de nombreuses caractéristiques, notamment la nature endogène du régime de taux de change.

Résultats du 2^{ème} terme d'interaction : IDE et régime de change : notre 2^{ème} terme d'interaction établi entre le régime de change et les IDE est significatif et son coefficient est négatif. Cela traduit le fait que lorsqu'ils sont prévisibles, les taux de change limitent l'incertitude dont souffrent les agents dans leurs relations internationales, et sont favorables aussi à l'investissement. Dans le passé, un ancrage sur l'euro aurait augmenté l'IDE entrant en Turquie, en raison de la forte diminution de la volatilité qui en aurait résulté (Benassy-Quéré, et al, 2001).⁴

B. Recommandations de politique économique

La transformation de la CEDEAO, en une union économique et monétaire, fera apparaître un univers tout nouveau de politique macroéconomique. Compte tenu de l'évolution du monde en blocs régionaux, l'avenir monétaire des pays de la CEDEAO passe par une monnaie commune régionale. La difficulté consiste à organiser la phase de transition d'un régime à l'autre afin de réduire autant que possible les coûts associés à cette transition. Certes, il n'est pas facile de dire que tel régime est meilleur qu'un autre mais, il est clair que d'après nos résultats, c'est en principe le régime de change fixe qui aurait plus d'effet positif sur la croissance économique lorsque celle-ci peut varier selon le taux d'ouverture commerciale en pourcentage du PIB et l'entrée des IDE en pourcentage du PIB. Les résultats de nombreux travaux empiriques ont montré que les pays qui ont choisis le régime de change fixe connaissent les taux d'inflation les plus bas par rapport aux pays qui choisissent le régime de change flexible, ce qui suscite la croissance. Le régime de change fixe peut donc être adopté par les pays de la CEDEAO précisément en raison de la discipline anti-inflationniste qu'il suppose.

L'intégration régionale pourrait être déterminante pour améliorer l'impact des IDE sur la croissance économique des pays de la CEDEAO. Une forte intégration régionale économique a un effet positif important sur le pouvoir d'attractivité des IDE, et inversement la lenteur du processus d'intégration entraîne une défaillance dans le processus d'attraction des IDE.

Par ailleurs, il serait plus judicieux pour les pays de la CEDEAO de faire reposer la future monnaie non pas sur une seule devise mais plutôt, sur un panier de monnaie comprenant au moins les le dollar américain, l'euro, la livre sterling et le yuan du fait de l'importance des échanges commerciaux avec ces pays. En effet, de la dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro fait perdre beaucoup en termes de compétitivité à l'exportation les filières cotonnières des pays africains de la zone franc. Donc, si la parité fixe entre le franc CFA et l'euro favorise les échanges commerciaux asymétriques entre la France et les pays de l'UEMOA, il faudrait négocier et trouver un consensus avec les monnaies des autres pays de la CEDEAO qui dégagent d'excellente relation commerciale avec des pays tels que les Etats-Unis, le Royaume-Uni, la Chine ou l'Inde etc. Ainsi, il serait plus sage de rattacher la future monnaie à un panier de monnaies car le rattachement d'une monnaie à un panier de monnaie peut permettre de stabiliser le taux de change. En pratique, le rattachement se fait le plus souvent par rapport au DTS (Droits de Tirages Spéciaux), qui est un panier standard composé du dollar, de l'euro, de la livre et du yen.

⁴ Selon la littérature, l'instabilité du taux de change induite par un régime de change flottant est défavorable à l'IDE. Pour le pays d'accueil, le rapprochement de son taux de change réel, à celui du pays investisseur et éventuellement à ceux des localisations alternatives est un déterminant significatif des flux d'IDE entrants. Chaque pays a intérêt à stabiliser sa monnaie par rapport au pays ou à la zone susceptible de lui apporter le plus possible d'IDE.

Une autre question essentielle porte sur la centralisation des réserves de change. Tous les pays qui ont un système de change fixe gèrent leurs propres réserves. Aujourd'hui, les pays de l'UEMOA continuent à travers la BCEAO de déposer (depuis 2005), 50 % de leur réserve au trésor français, pour une convertibilité, (Fam, 2011). Selon le site Médiapart, en 2015, environ 8000 milliards de francs CFA venant de la BCEAO et la BEAC, soit plus de 12 milliards d'euros sont stockés au trésor public français. Ainsi, dépouillés d'une bonne partie de leurs recettes, les pays africains de la zone franc se retrouvent dans une situation économique et sociale très difficile. Cependant, selon Ndiaye (2010), si les pauvres pays de la zone CFA parviennent à s'acquitter scrupuleusement de leurs réserves de garantie auprès de la BCE, l'équation des réserves en devises peut être donc rapidement résolue dans le cadre de la CEDEAO. Cela permettrait à la CEDEAO d'amorcer un véritable développement autocentré. Le cadre de gestion des réserves doit aussi assurer que chaque pays puisse bénéficier des réserves qu'il a permis de constituer. Il doit aussi prévoir des mécanismes qui permettent aux pays en grande difficulté d'accéder temporairement à des réserves provenant des autres pays et ceci, certes dans le but d'aider le pays en question, mais aussi dans le but d'éviter qu'il y ait des répercussions sur la monnaie commune (Touré, 2014).

Le développement du secteur financier devrait être un objectif majeur pour les pays de la CEDEAO. En effet, le secteur financier de la CEDEAO est encore peu développé, l'union monétaire peut avoir un effet stimulant sur le développement du système financier à travers l'intégration financière plus poussée qu'elle permet. Le rôle du système financier deviendrait crucial du fait que l'ajustement automatique par les variations du taux de change nominal est impossible en change fixe. Etant donné que la politique monétaire en change fixe est une contrainte, l'ajustement doit donc se faire par un système financier bien développé.

Conclusion

Il est important de souligner que les travaux empiriques qui portent sur les variables les plus compétitifs qui tirent la croissance économique par le biais de la forme prise par le régime de change restent peu développés dans le cadre des pays sous développé. L'élargissement des études dans ce domaine pourraient clarifier et compléter certains aspects non abordés dans cette thèse. Cela pourrait permettre de mieux connaître et de mieux comprendre les mécanismes des régimes de change et leurs impacts sur la croissance économique. Une extension possible pourrait permettre de prolonger ce travail.

Il serait intéressant de prolonger ce travail en essayant d'utiliser, en plus de la classification officielle, une méthode de classification de fait des régimes de change. A cet effet, il se peut qu'il y ait eu par le passé de grands écarts entre les régimes de change officiellement déclarés par les pays auprès du FMI et les régimes effectivement suivis. La variable muette, dont l'importance est cruciale dans notre thèse, n'est nullement à l'abri d'une erreur de mesure. Le fait d'enlever de notre échantillon deux pays, le Libéria et le Cap Vert, pourrait également biaiser nos résultats. Dans l'environnement monétaire international actuel, la CEDEAO fait face à des problèmes monétaires importants, dont certains sont d'origine externe, et aucun des pays membres de la CEDEAO n'est en mesure de résoudre seul. La monnaie unique pourra offrir aux pays membres de la CEDEAO une opportunité de mutualiser leurs moyens monétaires et de résoudre collectivement d'autres problèmes monétaires d'origine interne qu'aucun des pays membres n'est en mesure de résoudre seul efficacement dans la situation actuelle. Cependant, le non-respect de l'échéance de 2015 pour le lancement de la monnaie unique dans la ZMAO, après trois reports successifs, alimente un débat sur la monnaie unique de la CEDEAO. Dans un tel contexte, la question qui vient immédiatement à l'esprit est de savoir quand la monnaie unique verra le jour puisque l'échéance de 2020 n'a pas été respectée.

BIBLIOGRAPHIE

- ABDALLAH. A et ZIADI. N, « Taux de change, ouverture et croissance économique au Maghreb », Octobre 2007, URL : <https://www.gate.cnrs.fr/uneca07/communications%20pdf/ZIADI%20Abdallah-%20rabat.pdf>
- ABOUELKHAIRA. A, GAHAZ. T et TAMSAMANI. Y, « Choix du régime de change et croissance économique : Une analyse empirique sur des données de panel africaines », Février 2018, URL : <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/84613/>
- ALAYA. M, NICET-CHENAF. D, ROUGIER. E, « À quelles conditions les IDE stimulent-ils la croissance ? IDE, croissance et catalyseurs dans les pays méditerranéens. », *Mondes en développement*, n° 148, 2009. URL: www.cairn.info/revue-mondes-en-developpement-2009-4-page-119.htm.
- AGBAHOUNGBA. L. S.W et THIAM. I, Effets du commerce extérieur sur la croissance économique en zone CEDEAO. 2019.
- BENASSY-QUERE. A, COEURE. B, JACQUET. P, FERRY. J. P, *Politique économique*, 2^e édition, 2009, de boeck, 728 pages.
- BAILLIU. J, LAFRANCE. R, et PERRAULT. J.F, « Régime de change et croissance économique dans les marchés émergents », URL : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/08/lafrance-f.pdf>.
- BENASSY-QUERE. A, FONTAGNE. L, et LAHRECHE-REVIL. A, « Stratégie de change et attraction des investissements directs en Méditerranée », URL : <http://lionel.fontagne.free.fr/papers/MENA-F.pdf>.
- BEN ALI. M. S, « Libéralisation du compte capital et choix d'un régime de change, quelle portée pour la flexibilité en Tunisie ? », *Revue du tiers monde*, n°188, Octobre-Décembre 2006, 20 pages. URL : http://www.persee.fr/doc/tiers_1293-8882_2006_num_47_188_6466.
- BENTABET. B et ZIAD. M, « Régimes de change et développement : une analyse quantitative », URL : www.iefpedia.com/.../Régimes-de-change-et-développement-Une-analyse-quantitative_pdf
- COLLARD. F et CARRE. M, «Flexibilité des changes et asymétries des chocs », In: *Revue économique*, volume 49, n°3, 1998. pp. 709-720.
- CHAKER. A et SASSI. H, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique. », *Economie Internationale*, n° 104, 2005, pages 97-134, URL: <https://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2005-4-page-97.htm>.
- DIAW. A et KA. B, « Régime de change et croissance économique : cas des pays de la CEDEAO », 2012
- DIOP. M.B et FALL. A, « Problématique du choix du régime de change dans les pays de la CEDEAO », URL : www.dpee.sn/IMG/pdf/201_etude_regimes_change_cedeao_2.pdf.
- DUFRENOT. G, « Vers une monnaie unique pour les pays de la CEDEAO », *Grain de sel*, n° 51, Septembre, 2010, 10 pages. URL: http://www.inter-reseaux.org/IMG/pdf_p9-10_Dufrenot.pdf.
- EKODO. R et NGOMSI. A, « Ouverture Commerciale Et Croissance Economique En Zone CEMAC ». *Journal of Economics and Development Studies*. (2016), 5. 10.15640/jeds.v5n3a7.

FAM. P.G, « Politique de change et compétitivité économique internationale du Sénégal ». [En ligne]. Mémoire de master 1 : sciences économiques. Toulon : université du Sud Toulon-Var. Disponible sur : <http://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-00647042/document>

GHOSH. A.R. et OSTRY. J.D, « Le choix du régime de change », *Finances & Développement*, Décembre, 2009,40 pages. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2009/12/.../ghosh.pdf>.

GHOSH. A.R, QURESHI. M.S et TSANGANRIDES. C.G, « Le coût de se lier les mains », *Finances & Développement*, Juin, 2014. 4 pages. URL: www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2014/06/pdf/ghosh.pdf.

www.databank.worldbank.org/data/home.aspx

KA. B, « Degré de convergence des chocs macroéconomique, choix de régime de change et dynamique d'intégration dans la CEDEAO », URL: www.afdb.org/uploads/tx.../ARTICLE_BAMBA_KA_CEA.doc.

KOTCHONI. R, « Synchronisation des cycles économiques au sein de la CEDEAO », 2017, url : https://www.researchgate.net/profile/Rachidi_Kotchoni/publication/316352000_Synchronisation_des_Cycles_Economiques_au_sein_de_la_CEDEAO_1/links/58fb43f14585152eded0e252/Synchronisation-des-Cycles-Economiques-au-sein-de-la-CEDEAO-1.pdf

NDIAYE. E.M, *L'économie sénégalaise : enjeux et problématiques*, Sénégal, Harmattan, 2010, 210 pages

NURKSE, R, « International Currency Experience», Geneva, League of Nations. 1944

OYONO. D.E, « Les effets réels des régimes de change dans les pays en développement », *L'actualité économique*, vol. 82, n° 3, 2006, 23 pages. URL: <http://id.erudit.org/iderudit/014917ar>.

RIPOLL. L, « Choix du régime de change : quelle nouvelle ? », disponible sur : t2m.univ-paris1.fr/fr/activites/colloques/2001/PDF/RIPOLL.L.pdf.

RIZZO. J.M, « Régime de change et croissance économique en l'Amérique Latine et l'Asie du Sud-est », disponible sur : www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1999_num_52_2_3534.

Rose. A. K, « Une monnaie, un marché: effets des monnaies communes sur le commerce », *Politique économique*, volume 15, numéro 30, 1er avril 2000, pages 08–45, <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00056>

SFIA. M.D, « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », *MPRA*, n°4075, Juillet, 2007, 100 pages. URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/4075/1/MPRA_paper_4075.pdf.

TOURE. M.F, « Les zones monétaires d'Afrique de l'Ouest », Harmattan, 2014, 292 pages.

YOUGBARE. L, « *Effets macroéconomiques des régimes de change : Essai sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel* ». [En ligne]. Thèse de doctorat : sciences économiques. Clermont-Ferrand 1 : université d'Auvergne. Disponible sur : <http://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00377436/document>