

UNE POLITIQUE MONÉTAIRE POUR L'EMPLOI DANS L'UEMOA

A monetary policy for employment in the WAEMU

MOUHAMADOU MOUSTAPHA LY¹

Université Mohamed-6 Polytechnique, Benguerir (Maroc)

Université Gaston Berger de Saint-Louis (Sénégal)

Département des Sciences Économiques /

Faculté de Gouvernance Sciences Économiques et Sociale

mouhamadoumly@yahoo.fr

ORCID : 0000-0002-3579-0423

Abstract : Despite great results of member countries of the West African Monetary and Economic Union (WAEMU) in the attainment of the convergence conditions the issues of poverty incidence and employment remain important in the eight economies. The renewed debate on macroeconomic linkages in the aftermath of the 2008 global crisis, leads us to wonder whether there would not be a room to improve significantly the effectiveness of current economic policies in developing economies especially those in the WAEMU. Indeed unemployment remains high even if inflation is duly under control and growth has reached unprecedented levels in the Union. The main message of this paper is that targeting inflation solely is not sufficient to promote economic and social development. The Central Bank of West African States (BCEAO) may recourse to (in) direct instruments (reserve requirement or even quantitative objectives for banks in terms of credit to SMEs) to induces the right incentives for the financial system to finance more directly small business and other SMEs that create jobs.

Keywords : GMM, monetary policy, unemployment, vector autogression, WAEMU.

Résumé : malgré la réussite, pour la plupart des États membres, dans le respect des critères de convergence les niveaux de pauvreté et de sous-emploi restent importants dans l'UEMOA. La remise en question d'un certain nombre de réalités et mécanismes macroéconomiques conduisent à s'interroger sur l'efficacité profonde des politiques économiques menées dans les pays de l'union. Ainsi malgré des taux de croissance élevé avoisinant les 7% avec une

¹ Université Gaston Berger de Saint-Louis, Nationale 2, route de Ngallèle BP : 234 - Saint-Louis, Sénégal.

excellente maîtrise de l'inflation le chômage reste important et la création d'emploi encore insuffisante. Les premiers résultats obtenus par cette étude montrent que cibler l'inflation comme seul objectif de la politique monétaire ne va pas dans le sens d'une promotion d'une croissance inclusive créatrice d'emploi et réductrice de pauvreté. Bien au contraire les instruments à la disposition de la banque centrale (BCEAO) devraient être mis à contribution pour stimuler l'emploi notamment celui des jeunes. L'usage d'instruments direct de politique monétaire (ligne de crédit dans les banques de second rang) ou du taux directeur s'avère complémentaire aux politiques sectorielles d'emploi.

Mots-clés : emploi, GMM, UEMOA, politique monétaire, vecteurs autoregressifs.

JEL Classification : E58, O11, J2.

Introduction

La zone UEMOA est, avec l'espace CEDEAO, l'une des zones les plus intégrée du continent africain. En effet ce sous ensemble a pu atteindre en l'espace de vingt-cinq² années un stade très avancé dans la coordination des politiques économiques, sociales (santé, enseignement supérieur), d'infrastructure, de sécurité pour ne citer que celles-ci. L'UEMOA est la matérialisation de l'approfondissement de ce qu'a été l'intégration en Afrique de l'Ouest sous le traité de l'UMOA. La différentes crises (dettes, termes de l'échange) avec leur corollaire de plans d'ajustement structurel ont rendu nécessaire pour les États d'aller vers une meilleure coordination des politiques économiques. Cela était d'autant plus nécessaire que la viabilité de la zone monétaire en dépend grandement dans la mesure où une absence d'uniformisation des politiques budgétaires par exemple conduirait l'institution émettrice à être actif à défendre le peg juste à cause du comportement de certains États. Conscient des enjeux, les États conviennent en 1994, dans le sillage du changement de parité, la création de l'UEMOA qui aura la charge de la surveillance de la convergence des huit économies. Dans ce cadre, la commission de l'UEMOA a dès 1999 mis en place des critères de convergence répartis en quatre de premier rang et quatre autres de second rang. Les critères de premiers rangs du Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité (PCSC) concernent le taux de solde budgétaire de base (positif ou nul), le taux d'inflation annuel moyen (inférieur ou égal à 3%), l'encours de la dette (inférieur ou égal à 70% du PIB) et

² En Janvier 2019, l'UEMOA célébrait son vingt cinquième anniversaire sous le thème évocateur « 25 ans de progrès vers l'intégration régionale, ensemble pour relever le défi de la libre circulation des personnes et des biens ».

la non-accumulation d'arriérés de paiement. Les quatre autres conditions sont relatives à la masse salariale rapportée aux recettes fiscales (inférieure ou égale à 35%), les investissements publics financés sur ressources internes (au moins 20% des recettes fiscales), le déficit extérieur courant hors dons (supérieur ou égal à -5% du PIB nominal) et le taux de pression fiscale (supérieur ou égal à 17%)³. Si l'on s'en tient aux critères sus-cités, de réel progrès ont été accomplis par les pays membres et l'environnement macroéconomique de l'UEMOA est des plus stables sur le continent africain. Par exemple pour 2019, il est attendu que tous les pays membres respectent les quatre critères de premier rang (à l'exception du Niger pour le critère sur le solde budgétaire conventionnel).

Sur le plan des performances économiques, la croissance reste vigoureuse (avec la Côte d'Ivoire et le Sénégal en tête de peloton) avec 6,4% et 6,3% respectivement en 2018 et 2019 contre 3,2% et 3,6% pour la région CEDEAO sur la même période.

Tel qu'évoqué plus haut, au-delà des indicateurs macroéconomique, la grande question reste le développement social et humain. En d'autres termes et comme le souligne l'adage populaire est ce que la croissance se retrouve dans le panier de la ménagère (?). Azam (2004) fait noter que la dévaluation s'est indéniablement accompagnée par une reprise de la croissance et un rétablissement des grands équilibres macroéconomiques ; la question qui se pose c'est celle de voir la traduction de ces performances sur le terrain de la lutte contre la pauvreté. Djoke, Ayawo, D'Almeida et Rachidatou (2009) font clairement remarquer le fait que les politiques macroéconomiques n'aient pas permis d'assurer une croissance économique inclusive et pro-pauvre. Si l'on considère l'indicateur IDH, la plupart des économies UEMOA sont classés à partir de la 163ème place (sur 189) ce qui montre que la politique économique dans l'Union gagnerait à cibler davantage et plus directement le développement social et humain. Sur ce point et à l'instar des autres pays en développement, les huit pays UEMOA font face au défi de rendre plus inclusif la croissance. Si l'on regarde les niveaux de pauvreté, des résultats non négligeables ont été obtenus mais les taux de prévalence restent élevés (figure 1). Sur les dernières données disponibles, le taux de prévalence de la pauvreté a augmenté entre 1991 et 2012 pour pas moins de quatre pays de l'UEMOA (Bénin, Guinée Bissau, Côte d'Ivoire, Togo) avec des taux allant de 30% (Côte d'Ivoire) à 55% (Bénin) et 70% (Guinée Bissau). Pour les autres économies de la région, la pauvreté a baissé mais reste dans des proportions nettement supérieures comparé à d'autres régions en développement (Asie).

Une telle situation appelle une politique économique à travers ses deux composantes, le budget de l'Etat et la politique monétaire, qui soit au delà de l'unique objectif de stabilisation macroéconomique se fixer des cibles quantitatives en termes de développement social. La politique budgétaire, comme évoqué plus haut, est

³ Voir l'analyse détaillée de Diarra (2014).

traditionnellement assez bien encadré dans les unions monétaires et l'UEMOA ne fait pas exception sur ce point. Les seuils de 3% et 70% pour le taux de solde budgétaire conventionnel et pour le taux d'endettement respectivement n'offrent pas une large marge de manœuvre pour les Etats. Les interventions des Banques centrales quant à elles sont souvent réduites à un instrument dédié à la stabilisation des prix ; et la stabilité des prix serait l'un des meilleurs moyens pour contenir la vulnérabilité et renforcer la résilience des populations les plus pauvres. La politique monétaire peut-elle avoir un objectif autre (que la poursuite d'une inflation stable et prévisible) et qui soit d'ordre social ? Dans le cas d'une réponse positive, la politique monétaire telle que traditionnellement enseignée avec ses trois étapes (instruments, objectifs intermédiaires, objectifs finaux) passerait à deux étapes avec un (ou plusieurs) instruments de politique monétaire pour l'atteinte d'un objectif final de politique économique (e.g. croissance du PIB, inflation, emploi, chômage).

Dans ce cadre, il s'agit de voir dans cet article les arguments théoriques en faveur d'un changement de paradigme dans la conduite de la politique monétaire dans l'espace UEMOA. Quant aux résultats des tests empiriques, ils vont dans le sens d'une politique monétaire qui est en mesure d'être efficace face aux questions de développement social notamment pour ce qui concerne la création d'emploi.

Le reste du papier est organisé autour de cinq sections. La section suivante revisite la littérature principalement sur ce qui concerne un rôle plus actif à accorder aux banques centrales. A la suite de cela, il sera présenté les arguments théoriques puis la stratégie empirique qui sera adoptée. Suivront ensuite la présentation des

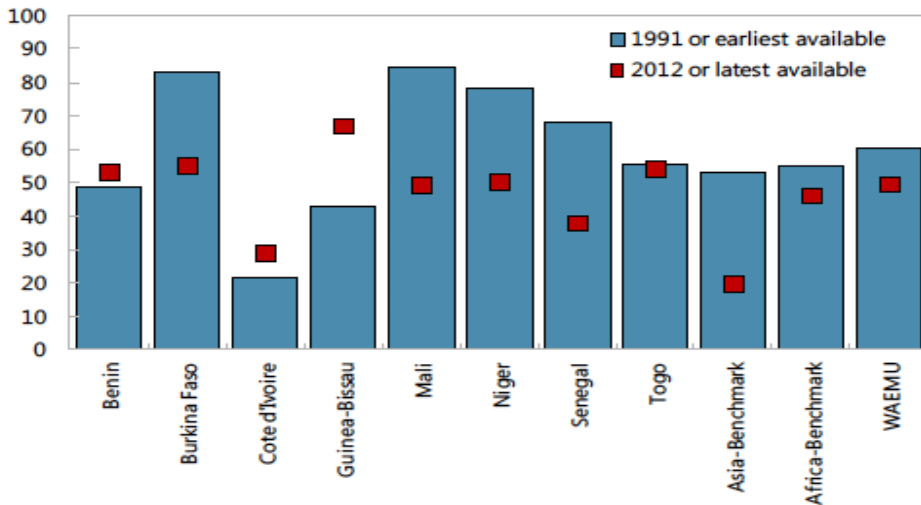


Figure 1. Taux de prévalence de la pauvreté dans les pays UEMOA et ceux dans les régions Afrique et Asie

Source : (IMF, 2016).

résultats ainsi que de leurs implications en termes de politiques économiques pour aussi bien les pays membres que pour la commission de l'UEMOA elle-même. La dernière partie conclura cet article.

1. Revue de la littérature : banques centrales (traditionnellement) acteurs de développement économique

La fin du système de change Bretton Woods ainsi que la stagflation qui survint quelques années plus tard ont remodelé la pensée économique et remis en selle le rôle prépondérant joué par le marché en tant qu'institution efficient de régulation. Ce changement a également concerné le rôle que peut jouer une banque centrale dans une économie. Autrement dit, l'on cherche à voir si le point de vue néo-libéral sur ce que devraient être la politique monétaire et le rôle d'une banque centrale a toujours prévalu (?).

Avant d'en venir aux économies émergentes et en développement, un regard rétrospectif sera porté sur l'évolution du rôle des banques centrales des principales économies avancées.

Les tenants de l'approche néo-libérale cantonnent la politique monétaire et sa mise en œuvre par la banque centrale aux quatre points suivants (Epstein, 2005 ; Stern, 1999) :

- indépendance complète de la banque centrale notamment par rapport à l'autorité budgétaire,
- l'ancrage des anticipations d'inflation, qui se fait souvent à travers une politique de ciblage d'inflation,
- une nette préférence pour les instruments indirects de politique monétaire,
- assurer une supervision efficace du système financier afin de contenir tout risque systémique.

En d'autres termes, la principale mission d'une banque centrale « moderne » serait de permettre la réalisation d'un niveau d'inflation stable pour un ancrage des anticipations gage d'une croissance économique la plus forte possible. Pour réaliser cet objectif, la banque centrale devrait jouir d'une indépendance élevée vis-à-vis des pressions éventuelles du ministère des finances. Cette approche exclue également, pour une banque centrale « moderne », toute action visant à encadrer le taux de change nominal ou à mener une politique de développement visant d'autres objectifs différents d'une inflation maîtrisée. Les données de la « Central Bank Legislation Database » du Fonds Monétaire International (FMI) montrent que cette vision est largement partagée dans le monde. Ainsi 127 banques centrales sur 154 mentionnent clairement dans leurs statuts/missions l'objectif central de stabilité des prix. D'autres objectifs d'ordre macroéconomiques peuvent être

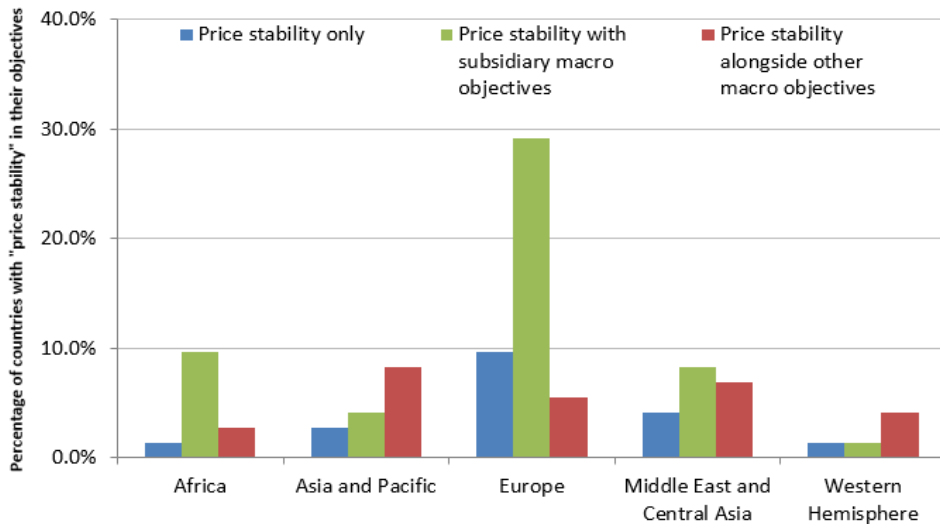


Figure 2. Place de la stabilité des prix dans les objectifs des banques centrales par région

Sources : (Khan, 2017 ; CBLD).

poursuivi mais dans la majorité des cas la stabilité des prix est élevée au rang prioritaire (voir figure 2).

D'un point de vue historique les banques centrales et la politique monétaires ont été de véritables agents de développement à travers des financements directs aux États, des actions d'encadrement du taux de change et autres appuis sectoriels. Le rôle de la Banque d'Angleterre créée en 1694 a été déterminant pour la couronne lors des guerres napoléoniennes (Broz, 1997). D'autres études confirment le rôle longtemps joué par les banques centrales en tant qu'acteurs dynamiques poursuivant des objectifs à la fois sectoriels tout en apportant un appui direct aux États (e.g. Broz 1997 ; North & Barry, 1989 ; Capie, 1999). Dans ce registre, au cours du 19^{ème} siècle, e.g. la banque de France, la Banque des Pays-Bas, la banque d'Italie, la Reichsbank allemande ont été des banques centrales très actives dans le financement des secteurs industriels dans ces pays (Cameron & Neal, 2003). Plus récemment, des banques centrales d'économie en développement telles que la Chine et l'Inde sont allées bien au-delà de la simple mission de stabilisation des prix et de gestion du taux de change. La Reserve Bank Indienne (RBI) a entrepris au cours des années 1970 d'appuyer les secteurs agricoles et industriels en aidant (par le financement) à la mise en place de coopératives bancaires dans le secteur de l'agriculture ; la RBI a aussi été à l'initiative de la création de la « Industrial Finance Corporation » organisme sensée satisfaire les besoins de financement de l'industrie naissante (Epstein, 2009). Par ailleurs on oublie souvent que la People's Bank of China était jusqu'à la fin qu'au début des années 1980 en situation de monopole

sur le marché et que par la suite elle s'est portée actionnaire de différentes banques régionales/développement sectoriel (e.g. Agricultural Development Bank, Import-Export Bank, State Development Bank).

Les éléments évoqués plus haut montrent que le paradigme des banques centrales indépendantes est relativement récent aussi bien dans les économies avancées que dans les grands pays émergents ; Joachim Fels rappelle à ce titre que dans la majeure partie de leur histoire les banques centrales n'ont pas été libres de mener la politique monétaire⁴. Ce paradigme de banques centrales qui doivent être indépendantes résulte des (deux) missions désormais assignées désormais poursuivies par la plupart des banques centrales : la stabilité des prix et la gestion du taux de change nominal. Dès lors, la politique de ciblage d'inflation s'est quasiment généralisée au sein des banques centrales avec au nombre des conditions sine qua none à remplir celle d'une totale indépendance vis-à-vis du gouvernement afin de l'éloigner des cycles politiques.

Le ciblage d'inflation présente un certain nombre d'avantages au nombre desquels il y a le fait qu'une inflation stable et faible rendrait moins volatile la croissance économique ; qu'il empêche le biais inflationniste des politiques économiques (incohérence temporelle de Kydland & Prescott) et enfin la cible d'inflation offre un ancrage nominal crédible aux agents (Scarlatà, 2002). Cela conduit à se poser la question de savoir cette tendance à poursuivre une inflation faible, à l'exclusion de tout autre objectif, est la panacée pour atteindre une croissance forte et un environnement macroéconomique stable ?

1.1. La politique de ciblage d'inflation en question

Dans son analyse de la crise des alimentaires et des matières premières de 2007–2008, Stiglitz (2008) fait remarquer que la politique de ciblage d'inflation telle que pensée en conçoit dans les économies avancées et en développement n'est pas de nature à assurer la stabilité macroéconomique recherchée. En effet dans le contexte où l'essentiel de l'inflation dans les économies en développement est importée, établir une règle automatique de politique monétaire consistant à augmenter les taux d'intérêt dès que l'inflation dépasse sa cible pourrait entraîner une baisse de la demande globale puis un recul de l'activité économique et un regain du chômage sans oublier le risque d'une appréciation du taux de change.

La situation des économies industrialisées pendant et après la grande crise financière de 2008–2009 conduit également à s'interroger sur l'efficacité des politiques

⁴ Joachim Fels « La perception que les banques centrales ne sont plus indépendantes risque d'affaiblir l'efficacité de leur politique » in *Le Monde* at https://www.lemonde.fr/idees/article/2019/07/31/la-perception-que-les-banques-centrales-ne-sont-plus-independantes-risque-d-affaiblir-l-efficacite-de-leur-politique_5495132_3232.html

monétaires ayant comme seul objectif la maîtrise de l'inflation. Ainsi, à la suite de la crise financière, il a été observé un déclin du PIB réel accompagné d'un fort niveau de chômage avec et contre toute attente une relative stabilité des prix. Pour Blanchard, Dell'Ariccia et Mauro (2013) deux causes peuvent être avancées pour cette situation contre-intuitive. Il y a d'abord le possible fait que la croissance potentielle ait baissé donc l'output gap ne serait pas aussi important. Le second argument suppose que le lien entre inflation et PIB réel ait changé (ou bien ce lien n'est pas celui que l'on croyait). Un faisceau d'éléments tend à accorder davantage de crédit au second argument. Il y a d'abord le fait que l'output gap reste toujours important dans la plupart des économies avancées (Alichi, 2015), ensuite les anticipations d'inflation sont de plus en plus stables et enfin la faiblesse statistique de la relation entre inflation et output gap (Blanchard et al., 2013).

Il convient alors de s'interroger, dans un tel contexte de remise en question de quelques mécanismes macroéconomiques, sur les gains et coûts d'une politique monétaire de ciblage d'inflation dans les économies en développement (?). La plupart des études montrent un succès des politiques de ciblage d'inflation aussi bien pour ce concerne la baisse du taux d'inflation (e.g. Ouyang & Rajan, 2019 ; Gonçalves & Salles, 2008 ; de Mendonça & de Guimarães e Souza, 2012) mais aussi sur une moindre volatilité de l'inflation dans les économies en développement et émergentes. De plus, les économies en développement font face à des fluctuations moins importantes de taux de change ainsi qu'une baisse conséquente du coefficient pass-through du taux de change (e.g. Jaebeom, 2014 ; Pontines, 2011).

Cependant il ne se dégage pas de résultat ferme ni de consensus qui tendrait à soutenir que le ciblage d'inflation aurait un effet négatif sur la volatilité du PIB dans les économies en développement (Agénor & Pereira da Silva, 2013). Un second point soulevé par Agénor & Pereira da Silva (2013) et qui rejoint Blanchard et alii (2013) c'est que dans les épisodes de choc externe, cette politique monétaire n'était plus efficace pour maintenir l'inflation à des niveaux stable et d'atteindre la cible déterminée par la banque centrale. Deux limites importantes qui feront l'objet d'analyse plus bas dans cet article.

La question d'intérêt dans cette contribution est celle de savoir si la politique monétaire adoptée par la BCEAO est de nature à atteindre des objectifs autre que la simple stabilité des prix ? Autrement dit est ce que la « divine coïncidence »⁵ s'observe dans les pays membres ?

Anwar et Islam (2011) affirment que les politiques monétaires de ciblage d'inflation telles que conçues dans la plupart des économies en développement ne sont

⁵ La « divine coïncidence » empruntée à Blanchard et alii (2013), qui fait référence à la croyance chez certains banquiers centraux et économistes qu'une inflation stable était la condition pour réaliser une croissance stable ainsi qu'un output gap le plus faible possible ; n'est pas en mesure d'être corroborée par les tests empiriques.

pas en mesure de favoriser ni une forte croissance réductrice de pauvreté ni la création d'emplois résilients. Brito et Bystedt (2010) confirment ce résultat sur un échantillon de 46 pays en développement. Deux hypothèses sont avancées pour expliquer cela. Le premier tient au fait que la relation entre inflation et croissance économique est apparemment de type non-linéaire, c'est-à-dire qu'il existe un seuil en deçà duquel l'inflation aurait plutôt un effet positif sur la croissance et au-dessus de ce seuil l'impact devient négatif (e.g. Frimpong & Oteng-Abayie, 2010). Et dans leur analyse Anwar et Islam (2011) font noter que les objectifs de taux d'inflation des économies en développement ont été généralement inspirés par des institutions extérieures aux pays et sont largement inférieurs aux moyennes d'inflation sur de longues périodes. Quant à la deuxième explication, elle concerne le lien entre inflation-emploi-pauvreté. Si le point de vue commun c'est de soutenir que l'inflation affecte négativement les pauvres à travers l'érosion de l'épargne, les coûts élevés d'emprunt et un ajustement tardif des salaires, Anwar & Islam (2011) soutiennent qu'un certain niveau d'inflation (inférieur au seuil évoqué plus haut) en entraînant une baisse du salaire réel contribue à la création d'emploi qui profiterait directement aux populations les plus vulnérables⁶.

Le parcours de la littérature permet de dégager quelques points saillants. Tout d'abord la croyance d'un effet positif d'une maîtrise de l'inflation sur la croissance, la volatilité de cette croissance et l'output gap en entre inflation, croissance économique et output gap.

2. Politique monétaire et secteurs sociaux en Afrique de l'Ouest : quelques réalités empiriques

A notre connaissance peu d'études se sont penchées sur la question des liens éventuels entre la politique menée de la BCEAO et des secteurs tels que l'éducation, la santé, l'emploi etc. Les analyses qui traitent de cette question sont pour la plupart des tentatives d'évaluation de l'impact social du changement de parité des francs CFA survenu au début de la décennie 1990. Par exemple Diagana et Reardon (1999) trouvent que la dévaluation du franc CFA en 1994 n'a pas eu l'effet escompté pour le Sénégal en termes de baisse des importations de produits mais surtout qu'elle a entraîné une plus grande pauvreté en milieu rural avec une baisse significative de la consommation de céréales et du contenu en calories et protéines des aliments consommés. Azam (2004) et Azam, Dia, Tsimpo et Wodon (2007) confirment ce

⁶ Anwar et Islam (2011) convoquent les résultats de Ghura, Leite, & Tsangarides (2002) pour conforter leurs prédictions sur un impact plus important de l'inflation sur l'emploi que sur le revenu des populations pauvres.

résultat et montre que la croissance créée n'a pas été pro-pauvre car elle n'a été ni créatrice d'emplois ni entraîné une hausse significative de la consommation des plus pauvres.

Dans l'espace UEMOA, la BCEAO qui est l'institution émettrice a également la charge de conduire la politique monétaire conformément aux missions à lui confié par la réunion des chefs d'Etat. L'article 9 des statuts de la BCEAO reprend ces missions fondamentales mais l'objectif principal qui lui assigné est clairement repris par l'article 8 : « L'objectif principal de la politique monétaire de la Banque Centrale est d'assurer la stabilité des prix. L'objectif d'inflation est défini par le Comité de Politique Monétaire. Sans préjudice de cet objectif, la Banque Centrale apporte son soutien aux politiques économiques de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), en vue d'une croissance saine et durable »⁷. Pour la BCEAO l'objectif opérationnel de stabilité des prix est défini comme un taux d'inflation annuel de plus ou moins un point de pourcentage autour de 2%⁸. Sur la base de ce critère l'on peut raisonnablement attester que la BCEAO a réalisé son objectif principal (susmentionné) car les niveaux d'inflation ont baissé et se sont stabilisés (figure 3).

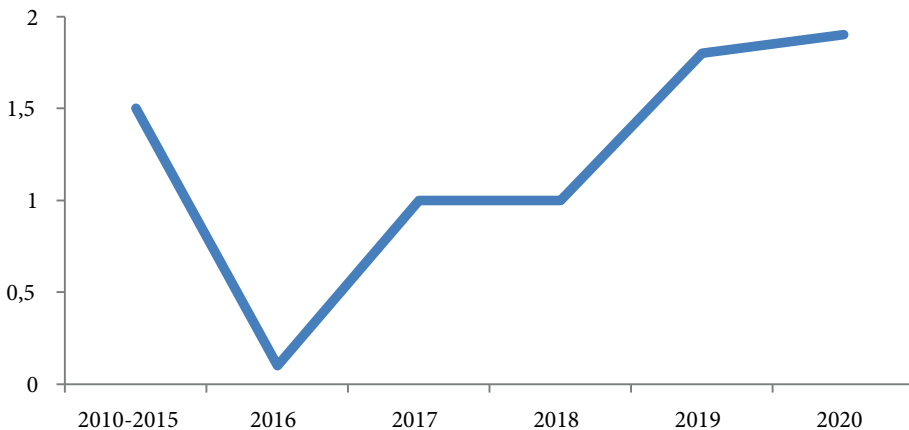


Figure 3. Inflation dans l'espace UEMOA

Source : (IMF, 2018).

⁷ Dans « Statuts de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest » consultable à l'adresse suivante : https://www.bceao.int/sites/default/files/inline-files/StatutsBCEAO2010_0.pdf.

⁸ La commission de l'UEMOA quant à elle a fixé comme cible d'inflation un plafond de 3% pour chacun des huit pays membres. A notre sens, les deux objectifs se rejoignent dans la mesure où le plafond d'inflation fixé par les deux institutions est arrêté à 3%. Maintenant pour le confort de la conduite de sa politique monétaire, la BCEAO fixe un plancher de 1% de taux d'inflation.

2.1. Macroéconomie et secteurs sociaux dans l'UEMOA

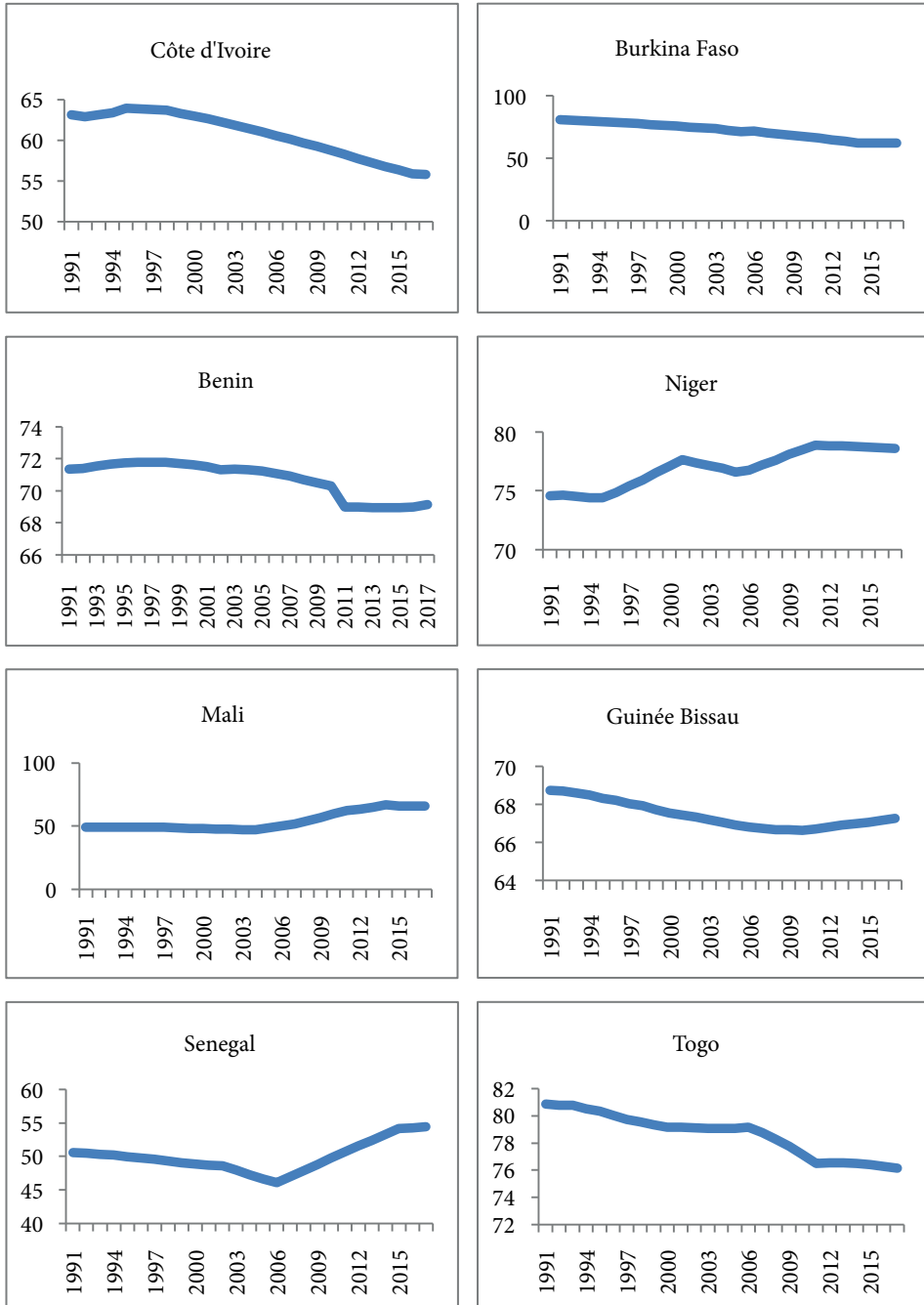
Les questions relatives aux secteurs sociaux et notamment de l'emploi sont généralement des prérogatives dévolues aux États plutôt qu'à la commission de l'union. Seulement la commission encourage et offre un cadre de concertation entre États pour la coordination des politiques d'emploi et de formation professionnelle qui donne lui parfois à l'adoption de directives communautaires. La plupart des enquêtes emploi sont réalisés par les pays eux-mêmes avec l'appui des agences statistiques nationales mais ce genre d'études au niveau communautaire reste peu fréquent. Une enquête sur l'activité et l'emploi commandité par la commission de l'UEMOA (Brilleau et al., 2004) a pu dégager les principaux faits stylisés commun aux principales agglomérations de sept pays membres de l'UEMOA. L'on peut citer :

- un taux d'inactivité largement expliqué par le découragement des chercheurs d'emploi suite à une longue période de chômage,
- le chômage affecte aussi bien les hommes que les femmes mais il est plus sévère chez les jeunes,
- le secteur informel est le premier employeur dans toutes les grandes agglomérations de l'union,
- le sous-emploi est très important (un taux de 67% dans la région),
- enfin, un besoin important de trouver une cohérence entre projets professionnels et marchés du travail et développement de la formation professionnelle peut être une opportunité.

Des données récentes sur l'emploi et le chômage montrent un un taux d'emploi en déclin dans la plupart des pays. Qu'il s'agisse du Bénin, du Burkina Faso, de la Côte d'Ivoire, du Togo et dans une moindre mesure la Guinée Bissau et le Togo (graphique 1). On voit également que les taux d'activité n'ont pas évolué suivant le même rythme que les performances macroéconomiques des pays de cette l'union monétaire. En effet la croissance du PIB a parfois dépassé le seuil des 6% dans l'espace UEMOA ces dernières années, mais la création d'emploi (et le chômage) n'a pas connu de boom (ni significativement baissé). Cela conduit à s'interroger sur l'existence d'une « divine coïncidence » (voir supra) dans les pays en développement ici étudiés et qui signifierait qu'un cadre macroéconomique stable (mesurée à travers une inflation sous contrôle) ne soit pas systématiquement synonyme d'une croissance inclusive avec recul du chômage et la création d'emplois. Si une telle hypothèse pourrait dans une certaine mesure expliquer le caractère peu inclusif de la croissance dans cette sous-région.

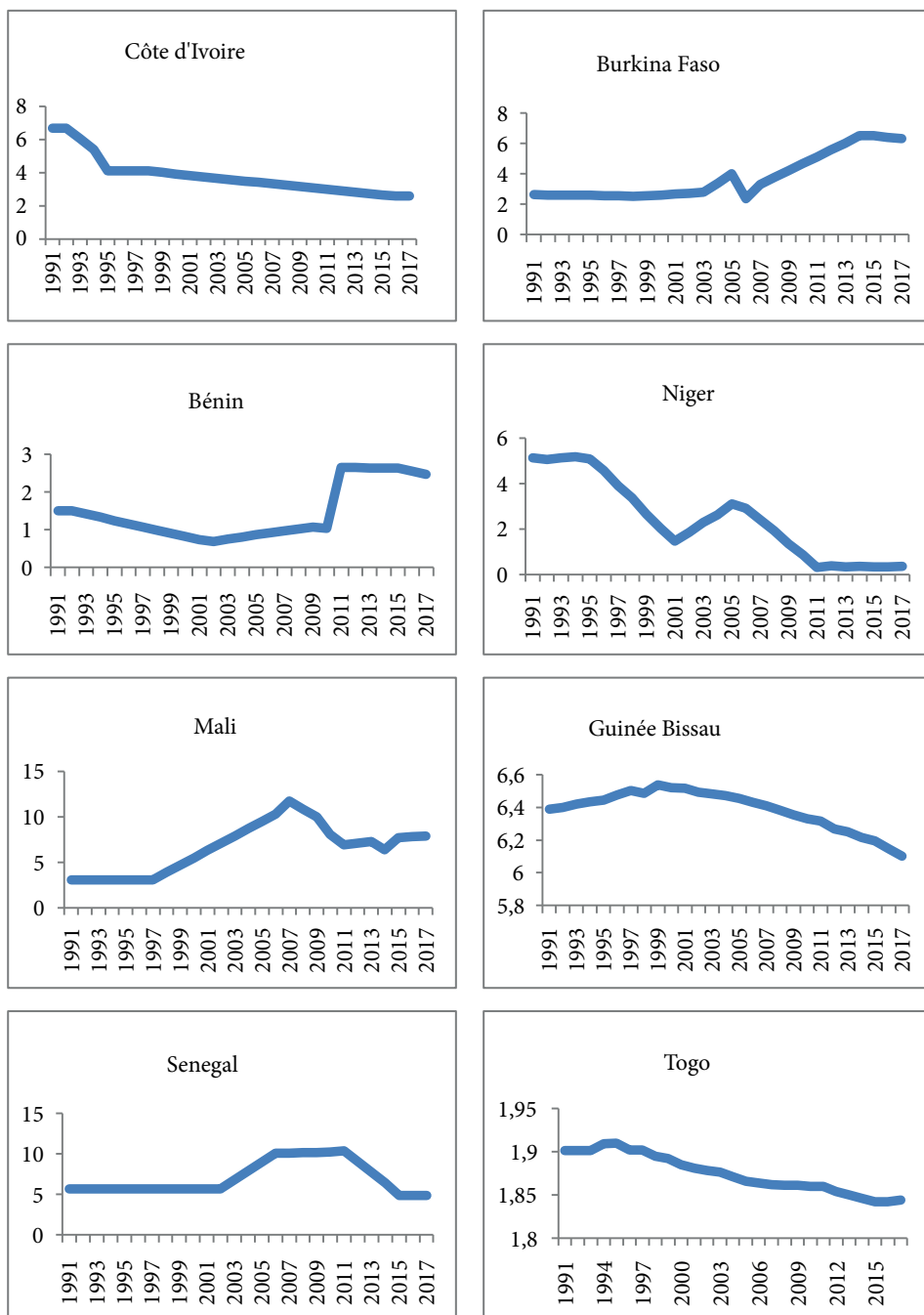
2.2. Procédure empirique

Les tests empiriques se feront en deux étapes pour vérifier les deux principales hypothèses dans cet article. D'abord il y a lieu de revoir les liens entre inflation et écart



Graphique 1. Taux d'emploi par pays dans l'UEMOA

Source : Statistiques de Organisation International du Travail.



Graphique 2. Taux de chômage par pays dans l'UEMOA

Source : Statistiques de Organisation International du Travail.

de production (*output gap*). Une absence de relation statistique forte permettrait de proposer une reconfiguration de la politique monétaire et de ses objectifs pour arriver à une croissance du PIB plus large et inclusive. Ensuite il s'agira de voir si la BCEAO, à travers les instruments de politique monétaire dont elle dispose, pourrait avoir un rôle plus actif pour agir sur le marché du travail.

Différentes méthodes économétriques seront utilisées pour répondre aux deux questions susmentionnées. L'équation (1) sera estimée suivant la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO)

$$GDP_gap_{it} = \alpha_i + \beta L.GDP_gap_{ij} + \gamma inflation_{ij} + \delta exportations_{ij} + \dots + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

GDP_gap représente l'écart de production (*output gap*) calculé en utilisant le filtre Hodrick-Prescott à partir de données du PIB réel en données annuelles (L.GDP_gap est la valeur retardée de cet écart de production). Inflation est l'inflation calculée à partir des indices des prix à la consommation ; la variable exportations est la valeur des exportations des huit pays de l'échantillon. D'autres variables explicatives seront incluses dans certaines estimations (voir tableau 1).

Cette première estimation pose bien évidemment un problème d'endogénéité imputable à la variable dépendante retardée qui est liée au terme d'erreur. A cela, il est communément utilisé l'estimateur de Arrellano et Bond (1991) pour rendre plus robuste des équations en panel dynamique.

Pour la deuxième hypothèse, la méthode des vecteurs autoregressifs (VAR) pour simuler des chocs de politiques monétaires et leur influence ou non sur l'emploi.

$$Y_t = c + \alpha Y_{t-1} + \dots + \beta Y_{t-n} + \delta X_t + \gamma D_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Avec Y_t la variable « dépendante » en séries temporelles avec les Y_{t-n} le nombre de retards dans le modèle. X_t la matrice des variables exogènes, D_t la matrice de composantes déterministes et ε_t un processus bruit blanc.

3. Principaux résultats et recommandations de politiques économiques

Les résultats ont été obtenus à partir d'estimations en panel de données des huit pays membre de l'UEMOA sur la période allant de 1989 à l'année 2019.

Il apparaît d'ores et déjà que l'inflation n'exerce pas une forte influence sur le niveau de l'écart de production dans les pays de l'UEMOA. Quand on contrôle pour le biais d'endogénéité (Tableau 2) relatif à la variable dépendante retardée, l'inflation n'exerce plus aucun impact statistiquement significatif sur l'écart de

Tableau 1. Résultats estimations déterminants écart de production

Variables	Estimation 1	Estimation 2	Estimation 3
	(1)	(2)	(3)
	gdp_gap	gdp_gap	gdp_gap
L.gdp_gap	0,510*** (0,0620)	0,503*** (0,0644)	0,504*** (0,0642)
exportations	0,0214*** (0,00807)	0,0215*** (0,00810)	0,0215*** (0,00810)
inflation	0,0453** (0,0226)	0,0427* (0,0236)	0,0437* (0,0230)
investment	0,0689 (0,0448)	0,0559 (0,0570)	0,0887 (0,0706)
Recettes publiques	0,128** (0,0535)	0,130** (0,0538)	0,130** (0,0539)
Dépenses publiques	-0,0472 (0,0820)	-0,0461 (0,0822)	-0,0469 (0,0822)
Solde du compte courant		-0,0328 (0,0887)	
Epargne nationale			-0,0330 (0,0906)
Constant	-3,064** (1,413)	-3,078** (1,417)	-3,073** (1,417)
Observations	197	197	197
R-squared	0,312	0,313	0,313
Number of id_pays	8	8	8

Standard errors in parentheses : *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Source: L'auteur.

production dans les pays de l'espace UEMOA. Ce premier résultat suggère que l'objectif unique de maîtrise de l'inflation devrait être davantage nuancée et qu'il peut être envisagé d'autres objectifs supplémentaires avec des instruments de politique monétaires nouveaux. Les variables usuelles telles que les exportations et les recettes publiques exercent sur la variable dépendante l'impact attendu. L'évolution des taux d'inflation aussi bien intra pays que dans la sous-région dans son ensemble montre que les risques inflationnistes restent très modérés et que la banque centrale ainsi que les banques commerciales peuvent jouer un rôle grâce aux instruments directs de politique monétaire et de crédit pour favoriser l'emploi et l'entrepreneuriat dans l'UEMOA.

Afin d'approfondir l'analyse et grâce à une modélisation en vecteurs autoregressifs (VAR), une analyse par pays est menée pour voir si la politique monétaire exécutée par la BCEAO peut avoir un effet quelconque sur les niveaux d'emploi et

Tableau 2. Estimation en GMM system

Variables	Estimation 1	Estimation 2	Estimation 3
	-1	-2	-3
	gdp_gap	gdp_gap	gdp_gap
L.gdp_gap	0,514*** (0,0865)	0,438*** (0,128)	0,683*** (0,104)
export	0,0208* (0,0102)	0,0302 (0,0258)	0,00259 (0,00957)
debt_num		-0,00321 (0,0141)	
inflation_num	0,0472 (0,0289)	0,0964 (0,0745)	0,0760 (0,0543)
Totalinvestment	0,0640 (0,0550)	0,0373 (0,0974)	0,148 (0,130)
gov_expen_num		0,113 (0,0751)	
gov_rev_num	0,116 (0,0833)	0,0779 (0,0608)	0,0653** (0,0256)
saving_gdp			0,100 (0,140)
L.saving_gdp			-0,0574 (0,0326)
Observations	189	145	104
Number of id_pays	8	8	8

Robust standard errors in parentheses : *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Source: L'auteur.

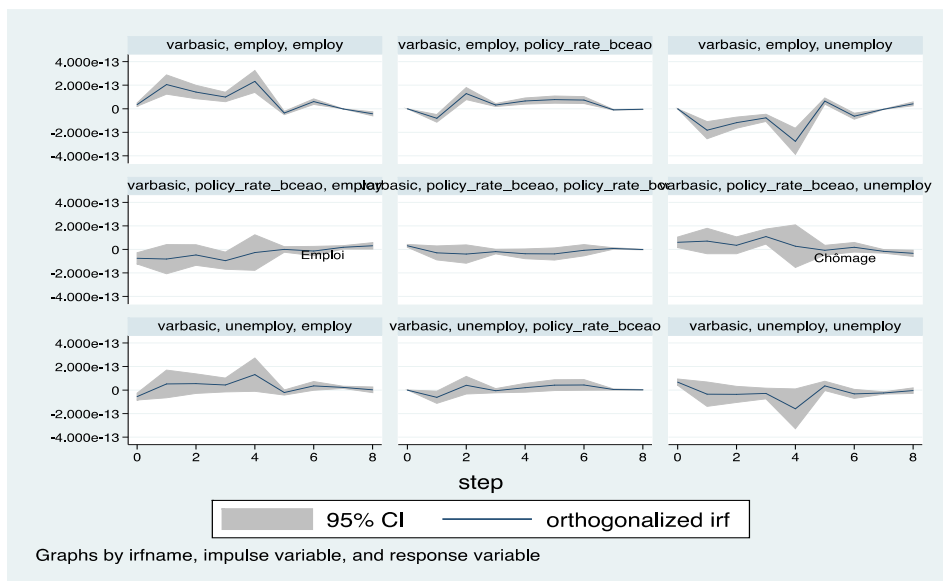
de chômage dans les pays. Les taux directeurs de la banque centrale sont utilisés comme variable dépendante pour ces tests mais se limiter à cet instrument limite dans une certaine mesure l'évaluation exhaustive de l'effet de la politique monétaire sur l'emploi (voir infra).

Un choc de taux directeur est introduit dans chacun des huit pays et les réponses obtenues sur les variables d'intérêt sont présentées. Les estimations couvrent la période 2001–2017 car c'est celle pour laquelle les données sur les taux directeurs de la BCEAO sont disponibles.

Les résultats présentés dans les tableaux 3 à 7 montrent la réaction des niveaux de création emplois et du chômage suite à une hausse d'un écart type du taux directeur de la BCEAO.

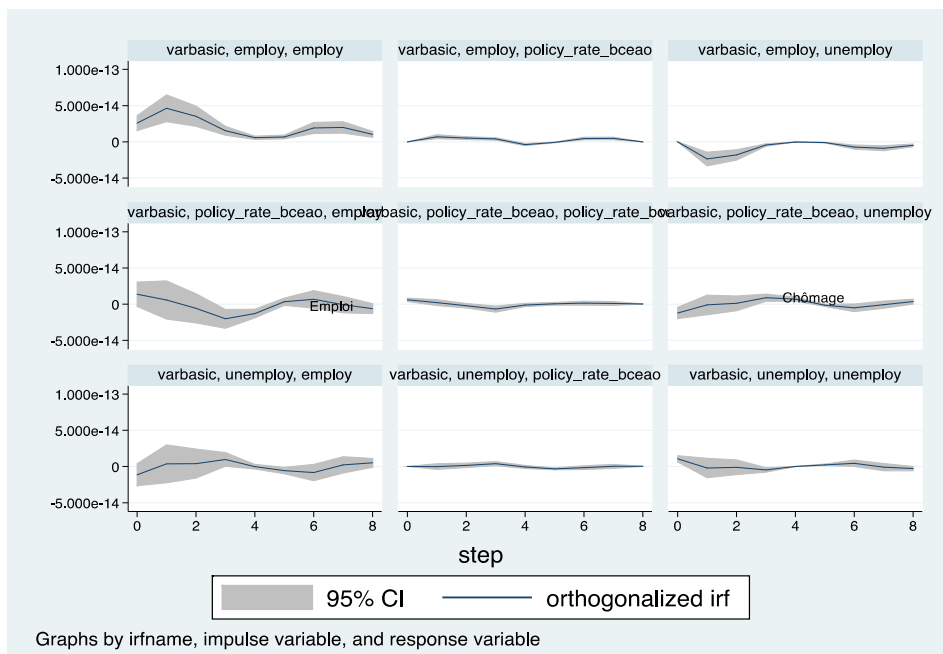
L'effet sur l'emploi d'une politique monétaire restrictive (qui aurait comme seul objectif la baisse de l'inflation) entraîne quasi-instantanément une baisse du nombre d'emploi créés ainsi qu'une légère hausse du chômage. Cela se vérifie surtout pour le Sénégal et le Bénin. Pour le Burkina Faso, l'effet négatif mais tardif d'une

Tableau 3. Simulations pour le Bénin



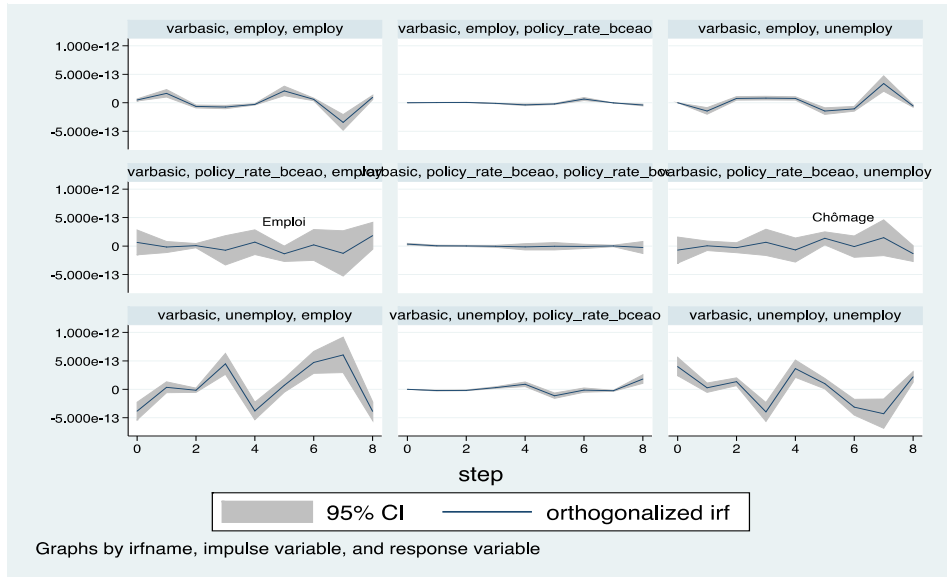
Source: L'auteur.

Tableau 4. Simulation pour le Burkina Faso



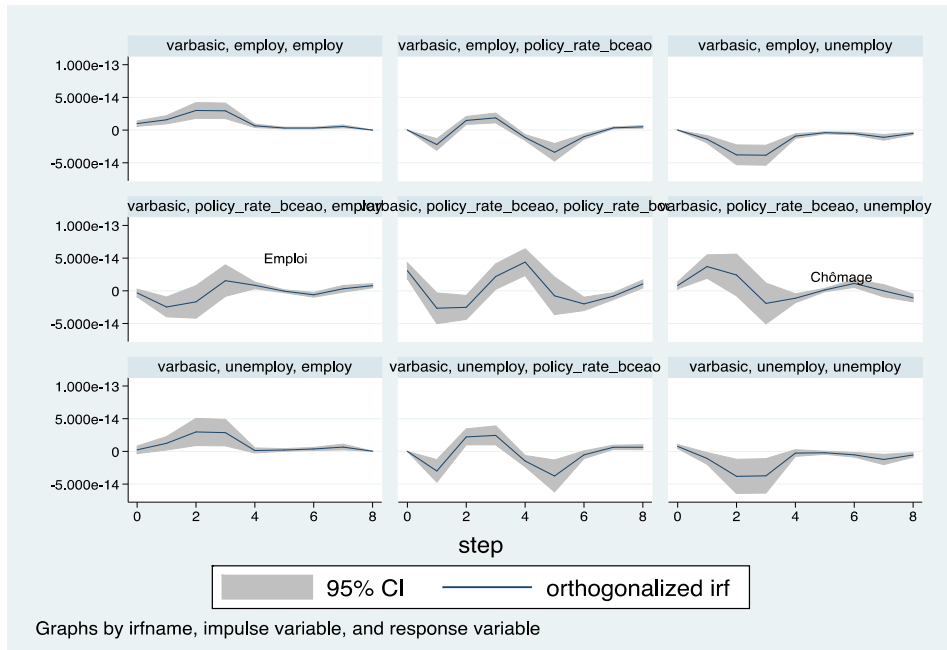
Source: L'auteur.

Tableau 5. Simulation pour le Mali

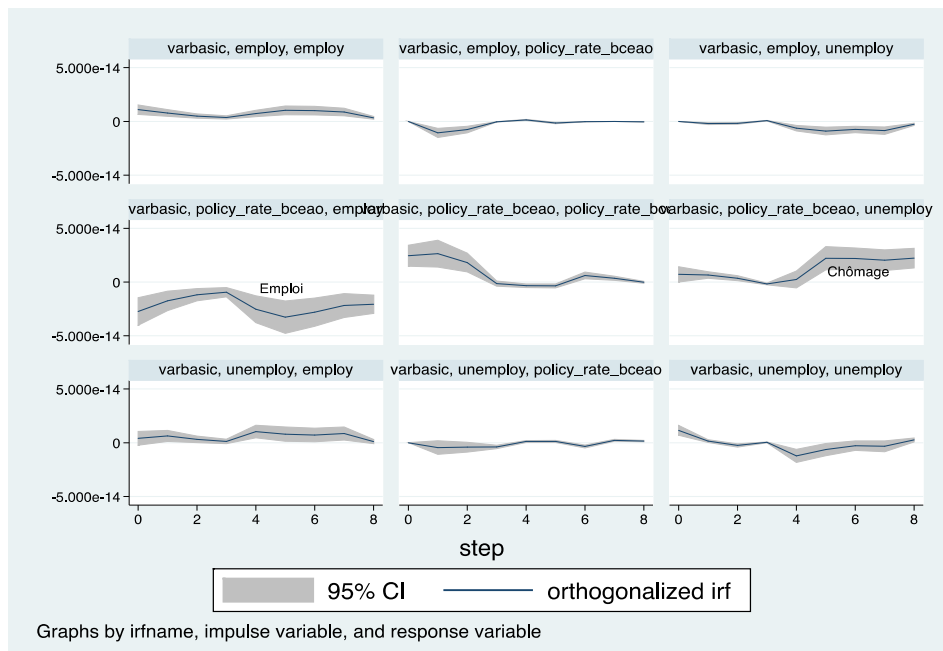


Source: L'auteur.

Tableau 6. Simulations pour le Niger



Source: L'auteur.

Tableau 7. Simulation pour le SENEGAL

Source: L'auteur.

hausse du taux directeur sur l'emploi pourrait s'expliquer par le délai nécessaire à la transmission de la politique monétaire qui doit passer par le secteur financier. Mais le nombre d'actif sans emploi augmente dès l'effectivité de la hausse du taux d'intérêt pour s'atténuer dans le moyen terme. Au Mali et au Niger l'effet dépressif sur l'emploi d'une hausse des taux d'intérêt semble être relativement court avec des niveaux d'emploi qui reprennent et un chômage qui recule moins de quatre années après le choc de politique monétaire.

Conclusion et recommandations de politiques économiques

La crise économique de 2008 a été l'occasion de s'interroger voire de remettre en cause certaines certitudes sur des mécanismes macroéconomiques. Ainsi le consensus de Washington et le point de vue néo-libéral sur le rôle que doit jouer une politique monétaire ne semblent plus tenir face aux réalités empiriques actuelles. Pour la zone UEMOA qui réussit l'application de ses critères de convergence en plus de jouir d'une croissance économique proche des 7% depuis quelques années mais qui fait face à des enjeux sociaux de taille, une bonne appréhension de l'efficacité de ses politiques économiques est un facteur sine qua none pour réaliser l'objectif

d'une croissance inclusive. Les résultats préliminaires de cette étude montrent que la BCEAO à travers sa politique monétaire peut jouer un rôle tout aussi (voire plus) important que la poursuite d'une inflation faible et stabilisée. Pour agir sur les autres marchés, notamment sur celui du travail, une inflation maîtrisée n'est apparemment plus suffisante mais une politique plus directe s'impose de plus en plus. En effet l'inflation n'agit plus autant sur le niveau du PIB potentiel, donc afin de remplir sa mission première (e.g. croissance économique forte, lutte contre la pauvreté) la banque centrale devrait considérer une nouvelle politique monétaire adaptée aux réalités nouvelles. Les résultats obtenus montrent également que l'instrument du taux directeur s'il est utilisé de façon à mener une politique restrictive participe à réduire les opportunités d'emploi et à augmenter le chômage dans la plupart des pays de l'union. Donc toute politique sectorielle d'emploi devra être en cohérence avec la politique de la BCEAO afin d'atteindre les résultats escomptés. A ce titre, il serait possible pour la banque centrale de mener une politique qui consisterait à fixer pour les banques commerciales des objectifs quantitatifs en termes de crédits à octroyer aux PME/PMI de la zone UEMOA tout en mesurant l'empreinte emploi des différents projets financés. Lesdits établissements de crédits qui atteignent les objectifs fixés bénéficieraient alors de conditions privilégiées de refinancement. Un tel procédé, garantirait un financement efficace de l'outil productif des économies nationales en plus d'offrir un indicateur quantifiable de la portée social et économique de la politique monétaire.

Cette étude tente d'ouvrir un champ d'étude dans ce domaine pour la sous-région UEMOA et d'autres recherches sont nécessaires afin de mieux cerner les mécanismes précis d'efficacité de la politique monétaire dans l'atteinte d'objectifs sociaux.

References

- Agénor, P. R., & Pereira da Silva, L. A. (2013). Capital regulation, monetary policy, and financial stability. *International Journal of Central Banking*, 9(3), 198-243.
- Alichi, A. (2015). *A new methodology for estimating the output gap in the United States*. (Working Paper, No. WP/15/144). International Monetary Fund
- Anwar, S., & Islam, I. (2011). *Should developing countries target low, single digit inflation to promote growth and employment?.* (Employment Working Paper No. 87). International Labor Office.
- Arrellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.

- Azam, J. P. (2004). Poverty and growth in the WAEMU after the 1994 devaluation. *Journal of African Economies*, 13(4), 536-562.
- Azam, J. P., Dia, M., Tsimpo, C., & Wodon, Q. (2007). *Has growth in Senegal after the 1994 devaluation been pro-poor?*. (MPRA Paper No. 11110).
- BCEAO (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest). (2018). *Plan stratégique 2016-2018: Franchir de nouveaux caps Efficience Résilience Conformité*.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., Mauro, P. (2013). *Rethinking macro policy II: Getting granular*. (Staff Discussion Note, No. SDN/13/03). International Monetary Fund.
- Brilleau, A., Roubaud, F., & Torelli, C. (2004). *L'emploi, le chômage et les conditions d'activité dans les principales agglomérations de sept Etats membres de l'UEMOA. Principaux résultats de la phase 1 de l'enquête 1-2-3 de 2001-2002*. Développement Institutions & Analyses de Long terme (DIAL), Document de travail, No. 2004/06.
- Brito, R., & Bystedt, B., 2010. Inflation targeting and emerging economies: Panel evidence. *Journal of Development Economics*, 91, 198-210.
- Broz, J. L. (1997). *The international origins of the federal reserve system*. Ithaca: Cornell University Press.
- Cameron, R., & Neal, L. (2003). *Concise economic history of the world: From paleolithic times to the present*. Oxford: Oxford University Press.
- Capie, F. (1999). Banking in Europe in the 19th century: The role of the central bank. In R. Sylla, R. Tilly, G. Tortella, G. T. Casares (Eds.), *The state, the financial system and economic modernization* (pp. 118-133). Cambridge: Cambridge University Press.
- Diagana, B., Reardon, T. (1999). Household consumption responses to the franc CFA devaluation: Evidence from urban Senegal. *Food Policy*, 24(5), 495-515.
- Diarra, S. (2016). Analyse rétrospective du respect des nouveaux critères de convergence de l'UEMOA. *Revue d'Economie du Développement*, 24, 79-98.
- Djoke, K. A., Ayawo, D., D'Almeida A., & Rachidatou, R. (2009). *Child poverty profile in four WAEMU countries: A comparative analysis based on multidimensional poverty approach. Profil de la pauvreté infantile dans quatre pays de l'UEMOA: Une analyse comparative basée sur l'approche multidimensionnelle de la pauvreté*. (Poverty and Economic Policy Research Network Working Paper).
- Epstein, G. (2005). *Central banks as agents of economic development*. (Working Paper Series No.104). University of Massachusetts, Amherst, Political Economy Research Institute.
- Epstein, G. (2009). *Post-war experiences with developmental central banks: The good, the bad and the hopeful*. (United Nations Conference on Trade and Development. Research Papers for the Intergovernmental Group of Twenty-Four on International Monetary Affairs and Development).
- Frimpong, J., & Oteng-Abayie, E. (2010). When is inflation harmful? Estimating the threshold effect for Ghana. *American Journal of Economic and Business Administration*, 2(3), 232-239.
- Ghura, D., Leite, C. A., & Tsangarides, C. (2002). *Is growth enough? Macroeconomic policy and poverty reduction*. (Working Paper No. WP/02/118). International Monetary Fund.
- Gonçalves, C. E. S., & Salles, J. M. (2008). Inflation targeting in emerging economies: What do the data say?. *Journal of Development Economics*, 85, 312-318.
- IMF. (2016). *West African Economic and Monetary Union*. IMF Country Report No. 16/98.
- IMF. (2018). *World Economic Outlook: Challenges to steady growth*. Washington, DC.

- Jaebom, K. (2014). Inflation targeting and real exchange rates: A bias correction approach. *Economics Letters*, 125(2), 253-256.
- Khan, A. (2017). *Central Bank legal frameworks in the aftermath of the global financial crisis*. (Working Paper No. 17/101). International Monetary Fund.
- Mendonça, F., de, & Helder de Guimarães e Souza, G. (2012). Is inflation targeting a good remedy to control inflation?. *Journal of Development Economics*, 98(2), 178-191.
- North, D. C., & Barry, R. W. (1989). Constitutions and commitment: The evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England. *Journal of Economic History*, 49, 803-832.
- Ouyang, A. Y., & Rajan, R. S. (2019). The impact of financial development on the effectiveness of inflation targeting in developing economies. *Japan and the World Economy*, 50, 25-35.
- Pontines, V. (2011). *The nexus between inflation targeting and exchange rate volatility*. (SEACEN Centre Staff Paper No. 84).
- Scarlata, J. (2002). Inflation targeting. In C.-H. Wong, M. Khan & S. Nsouli (Eds.), *Macroeconomic management: Programs and policies* (pp. 168-200). Washington, DC: International Monetary Fund.
- Stern, G. (1999). The use of explicit targets for monetary policy: Practical experiences of 91 economies in the 1990s. *Bank of England, Quarterly Bulletin*, Q3.
- Stiglitz, J. (2008). *The failure of inflation targeting*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting?barrier=accesspaylog>