

# **AGENCE MONETAIRE DE L'AFRIQUE DE L'OUEST (AMAO)**



## **CROISSANCE DE LA MASSE MONETAIRE ET CONVERGENCE MACROECONOMIQUE AU SEIN DE LA CEDEAO**

*FREETOWN, OCTOBRE 2009*

# TABLE DES MATIERES

## 1. INTRODUCTION

## 2. CONTEXTE THEORIQUE

2.1. Modèle et Hypothèses

2.2. Théorie Quantitative et Monétarisme

2.3. Mécanisme de Transmission des évolutions de la Masse Monétaire

## 3. EVOLUTION DES VARIABLES DE LA THEORIE QUANTITATIVE AU SEIN DE LA CEDEAO

3.1. Croissance de la Masse Monétaire

3.2. Inflation

3.3. Vitesse de circulation de la monnaie

3.4. Croissance du PIB Réel

## 4. SOURCES DE CROISSANCE DE LA MASSE MONETAIRE AU SEIN DE LA CEDEAO

4.1. UEMOA

4.2. ZMAO et autres Pays

## 5. CONSEQUENCES DE LA CROISSANCE DE LA MASSE MONETAIRE SUR LES PRINCIPAUX INDICATEURS MACROECONOMIQUES

5.1. Croissance de la Masse Monétaire et de la Production

5.2. Croissance de la Masse Monétaire et Inflation

5.3. Croissance de la Masse Monétaire et Taux d'Intérêt

5.4. Croissance de la Masse Monétaire et Taux de Change

5.5. Tendances de la Monnaie en circulation par rapport à la masse monétaire au sens large

## 6. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

## INTRODUCTION

La convergence macroéconomique est un aspect fondamental du programme de coopération monétaire de la CEDEAO. En plus de faciliter la coordination des politiques monétaires, elle offre l'opportunité d'assurer une stabilité macroéconomique, garantissant ainsi le pouvoir d'achat de la future monnaie unique. Par conséquent, conformément au besoin de convergence des économies de la sous-région, certains indicateurs ont été adoptés, qui exigent des Etats membres le respect des critères retenus afin de résorber leurs déséquilibres budgétaires, monétaires et taux de change et créer un environnement idéal pour une intégration monétaire réussie. Ces critères se focalisent sur la stabilité des prix, des politiques budgétaire prudentes et le maintien d'un niveau adéquat des réserves en devises. Les principaux indicateurs monétaires parmi les critères de convergence ont trait au maintien de l'inflation au-dessous de 5%, au financement du déficit budgétaire des banques centrales au-dessous de 10 % des recettes fiscales de l'année précédente, aux taux d'intérêt réels positifs et à la stabilité des taux de change réels.

Pour assurer le respect des critères de convergence, le Conseil des Chefs d'Etat et de Gouvernement de la CEDEAO a établi un mécanisme de surveillance multilatéral en 2001 pour veiller à la réalisation du niveau de coordination le plus étroit des politiques économiques. Cette mesure reposait sur le fait que la coordination des politiques économiques et leur convergence sont des pré-requis pour la création d'une union économique et monétaire réussie. Le mécanisme de surveillance exige donc un suivi continu par les institutions établies telles que le Conseil de la Convergence, le Comité Technique de Suivi et le Secrétariat conjoint AMOA-CEDEAO.

La masse monétaire représente la quantité de monnaie disponible dans une économie donnée pour l'achat de biens et de services. Dans le cadre de la présente étude, une définition plus étendue de la masse monétaire (M2+) est adoptée qui comprend la monnaie en circulation, les dépôts à vue, la quasi-monnaie et les dépôts en devises. Les activités créatrices de monnaie des banques commerciales ont un impact direct sur la masse monétaire. Etant donné que la banque centrale est responsable du contrôle de la masse monétaire, il est important d'évaluer le rôle de ces institutions bancaires sur le processus de convergence. A cet égard, l'objectif de ce document est d'estimer la contribution du système bancaire au processus de convergence particulièrement concernant l'inflation, le taux d'intérêt, le taux de change et la production.

Après cette brève introduction, le document est organisé comme suit : La Section 2 décrit un contexte théorique sur les implications des variations de la masse monétaire en insistant sur les questions concernant la théorie quantitative, le monétarisme et le mécanisme de transmission. La Section 3 donne un aperçu historique de l'évolution de certaines variables des différents pays de la CEDEAO. La Section 4 analyse les sources de la croissance de la masse monétaire des pays membres, réparties entre l'UEMOA, la ZMAO et les autres pays. La Section 5 utilise des analyses statistiques pour déterminer l'impact des changements de l'offre de monnaie sur des variables macroéconomiques spécifiques, y compris les critères de convergence sur l'inflation et la stabilité des taux d'intérêts réels. Enfin, la Section 6 résume le document et propose quelques recommandations en matière de politique monétaire.

## 2.0 CONTEXTE THEORIQUE

La théorie quantitative a été utilisée depuis le 16<sup>ème</sup> siècle pour expliquer la relation entre la masse monétaire et l'inflation. Elle indique qu'il existe une relation directe entre la masse d'argent d'une économie et le niveau des prix des biens et des services vendus.

### 2.1 Modèle et Hypothèses

Sous sa forme la plus simple, la théorie pourrait être exprimée comme  $MV=PQ$  (une variante de l'équation Fisher) où :

M= la masse monétaire d'une économie pendant une période, soit un an

V = la vélocité de l'argent dans les dépenses finales

P = le niveau du prix associé aux transactions de l'économie pendant la période

Q= la production réelle

La théorie suppose que V et Q sont constants dans le court terme. Le modèle suppose aussi que la masse d'argent, qui est déterminée de façon exogène, demeure le principal facteur de l'activité économique dans une société. Elle suppose également qu'une économie en équilibre et un emploi plein dans laquelle l'activité économique est déterminée par les facteurs de production-maind'œuvre, capital, ressources naturelles, technologie et organisation.

Pour l'essentiel, ces hypothèses impliquent que la valeur de la monnaie est déterminée par le montant de l'argent disponible dans une économie, une croissance de la masse monétaire entraîne une baisse de la valeur de la monnaie à cause de ses implications inflationnistes et une baisse substantielle du pouvoir d'achat. Cette déduction pourrait être expliquée mathématiquement en réaménageant l'équation pour former une théorie rudimentaire de l'inflation comme suit :

$$P = \frac{MV}{Q}$$

Si V et Q sont constants, alors  $\frac{dP}{P} = \frac{dM}{M}$ , et par conséquent,  $\frac{dP}{P} = \frac{dM}{M}$ , où t représente le temps.

Ceci veut dire que les niveaux des prix (P) varient en proportion exacte aux changements dans la masse monétaire (M). Quelques études empiriques ont confirmé la consistance du modèle de la théorie quantitative, avec la causalité allant de l'argent aux prix.

Cependant, un nombre d'éminents économistes ont critiqué les hypothèses surtout celle qui veut que V soit constant. Keynes a contesté la théorie dans les années 30 en disant que les augmentations de la masse monétaire mènent à une baisse de la vélocité de la circulation et que le revenu réel (le mouvement de l'argent vers les facteurs de production) augmente, impliquant ainsi que la vélocité pourrait changer en réaction à l'évolution de la masse monétaire. Keynes maintient que quand il y a des ressources inutilisées dans une économie, les changements liés aux dépenses sont plus susceptibles à avoir un impact sur l'emploi et la production plutôt que sur les prix. Il a démontré également qu'une augmentation de la masse monétaire pourrait être compensée par la chute de V, emmenant les

dépenses et les revenus à rester les mêmes. Beaucoup d'économistes ont par la suite concédé à Keynes que la vitesse de circulation de la monnaie de la circulation dépend du rythme des dépenses et de la consommation des ménages qui ne peuvent pas être constantes. En outre, ces critiques soutiennent qu'un changement de la masse monétaire résulte à des changements de l'inflation et/ou à un changement dans l'offre des biens et services.

Ces critiques suggèrent le besoin d'assouplissement des hypothèses sous-tendant la théorie quantitative de la monnaie. Cet assouplissement permet une plus large analyse des interactions possibles parmi les variables de l'identité. Ainsi, étant donné le changement de pourcentage d'un produit, disons XY est égal à la somme des changements du pourcentage ( $\% \Delta X + \% \Delta Y$ ), la théorie quantitative pourrait être réécrite en termes de changements de pourcentage comme :  $\% \Delta P + \% \Delta Q = \% \Delta M + \% \Delta V$ . En réarrangeant les variables pour faire de P la variable dépendante on obtient les identités de base suivantes:

$$\% \Delta P = \% \Delta M + \% \Delta V - \% \Delta Q \dots\dots\dots (3)$$

$$\% \Delta M = \% \Delta P + \% \Delta Q - \% \Delta V \dots\dots\dots (4)$$

L'identité 3 mentionnée plus haut implique que l'inflation ( $\%P$ ) est égale au taux de croissance de la masse monétaire ( $\%M$ ), plus le changement de la vélocité ( $\%V$ ), moins le taux de croissance de la production ( $\%Q$ ). Alternativement, l'identité 4 implique qu'une croissance (baisse) de la masse monétaire pourrait mener à une augmentation (baisse) de l'inflation, ou de la production ou une baisse (augmentation) de la vélocité ou une combinaison de changements de ces variables en fonction du nombre de facteurs tels que l'élasticité de l'offre et du niveau du chômage de l'économie concernée.

## 2.2 Théorie quantitative et Monétarisme

La théorie quantitative de la monnaie forme la pierre angulaire du monétarisme. Les monétaristes croient que la source de l'inflation est fondamentalement liée au taux de croissance de la masse monétaire et qu'une rapide croissance de la masse monétaire mène à une augmentation rapide de l'inflation. Par conséquent, ce groupe d'économistes pense que la masse monétaire devrait être maintenue dans des limites acceptables de sorte que les niveaux d'inflation puissent être maîtrisés. La croissance de la masse monétaire qui dépasse la croissance de la production économique entraîne une inflation d'autant plus qu'il y a trop d'argent pour un niveau de production trop bas de biens et de services.

D'autre part, les monétaristes moins orthodoxes pensent qu'une masse monétaire élargie n'aura aucun effet sur l'activité de l'économie réelle telle que la production, les niveaux d'emploi et les dépenses (Heakal, 2005). Mais pour la plupart des monétaristes, toute politique anti-inflationniste proviendra du concept de base qu'il devrait y avoir une réduction progressive de la masse monétaire. Les monétaristes croient que, au lieu que les gouvernements réajustent continuellement les politiques économiques (c'est-à-dire les dépenses gouvernementales et les impôts), il est mieux de laisser les politiques anti-inflationnistes mener l'économie au plein emploi.

En dépit de ces critiques, la théorie quantitative de la monnaie était très populaire dans les années 80 d'autant plus qu'elle était encrée dans le monétarisme. Jusque récemment, la plupart des leaders

politiques et des économistes ont appliqué ces principes aux économies où les objectifs de croissance de la masse monétaire avaient été fixés. Cependant, il existe une prise de conscience croissante qu'une adhésion stricte à une masse monétaire maîtrisée n'était pas nécessairement le remède miracle contre le malaise économique (Heakal, 2005).

### **2.3 Mécanisme de Transmission des évolutions de la masse monétaire**

La revue de la littérature disponible indique que la masse monétaire exerce un effet puissant sur l'activité économique. Deux mécanismes de transmission existent pour équilibrer les variables du modèle : le mécanisme indirect qui fonctionne à travers les taux d'intérêt conduisant à une augmentation de la consommation avec un impact différé sur les prix et le mécanisme direct qui fonctionne à travers la demande globale et par conséquent a un impact immédiat et puissant sur les prix.

La voie indirecte nécessite la manipulation des taux d'intérêt par la banque centrale. Par exemple, le fait de baisser les taux d'intérêt encourage par la suite les investissements. Les entreprises réagissent alors à une augmentation des ventes découlant de l'excès de la masse monétaire en faisant la commande de plus de matières premières et en augmentant la production. L'envergure des activités commerciales augmente à la fois la demande de la main d'œuvre ainsi que la demande de biens d'équipement. Dans une économie dynamique, les prix du marché des valeurs augmentent et les entreprises émettent des capitaux et des crédits. Si la masse monétaire continue de se développer, les prix commencent à augmenter spécialement si la croissance de la production atteint ses limites. Comme le public commence à s'attendre à l'inflation, les prêteurs exigent les taux d'intérêts plus élevés pour compenser la baisse attendue du pouvoir d'achat sur la durée de leurs prêts. Des effets contraires se produisent quand la masse monétaire chute ou quand son taux de croissance est en baisse. Dans ce cas, l'activité économique est en déclin conduisant soit à une désinflation (inflation réduite) soit à une déflation (chute des prix).

La transmission de l'excédent d'argent à l'inflation à travers la voie directe de la demande globale est très forte et a un effet prononcé sur la stabilité macroéconomique puis qu'il implique le fait d'injecter plus d'argent dans les mains des consommateurs (les rendant riches et par conséquent stimulant les dépenses). L'augmentation de la demande globale exerce une pression vers le haut sur le niveau général des prix de l'économie locale, avec l'étendue de son impact dépendant de l'élasticité de l'offre. En plus, l'augmentation de la demande peut aussi causer une hausse des importations, aboutissant à une pression vers le bas sur le taux de change lorsqu'on essaie de régler la facture des importations croissantes, causant ainsi une plus grande augmentation de l'inflation. En outre, l'augmentation correspondante de la demande en main d'œuvre suite à la demande d'une production plus élevée entraînera une hausse des salaires et des coûts unitaires de la main d'œuvre.

En conclusion, cette revue montre que l'offre monétaire excédentaire, créée de façon directe ou indirecte, influe sur l'activité économique (croissance) et peut entraîner des risques de baisse sur la stabilité macroéconomique, ayant ainsi un impact négatif sur l'inflation, les taux d'intérêt et le taux de change.

### 3.0. EVOLUTION DES VARIABLES DE LA THEORIE QUANTITATIVE AU SEIN DE LA CEDEAO

Cette section présente une vue d'ensemble de l'historique du développement récent par rapport à la croissance de la masse monétaire, de l'inflation, de la vélocité de la monnaie en circulation et du rendement. La présentation de ces variables, qui constituent la variable clé dans le modèle de la théorie quantitative, qui est la base d'analyses poussées consistant à déterminer les sources et les conséquences d'un développement excessif de l'masse monétaire au sens large.

#### 3.1. Croissance de la masse monétaire

Le Tableau 3.1 montre la croissance de la masse monétaire au sens large au sein des pays de la CEDEAO entre 2002 et 2008. Il montre que la politique monétaire a été généralement basée sur la relance dans certains pays, surtout ceux hors de l'UEMOA. Dans la zone UEMOA, la relance la plus importante de 18,7 fut celle enregistrée en 2007 qui a baissé par la suite, de 10,1%. Malgré cette performance, le Bénin, le Burkina Faso, la Guinée Bissau, la Côte d'Ivoire, le Niger, Sénégal et le Togo ont enregistré des cas de taux de croissance plus élevés au-dessus de la moyenne. En general, la plupart des pays de la ZMAO enregistrent des taux de croissance de la liquidité élevés. La croissance du taux a accéléré dans presque tous les pays hors UEMOA en 2008 le Ghana, la Guinée, le Nigéria et le Libéria enregistrant respectivement 39,8%, 38,3%, 57,8 % et 41,4.

**TABLEAU 3.1: LES PAYS DE LA CEDEAO: CROISSANCE DE LA MASSE MONETAIRE AU SENS LARGE**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
UEMOA	16.0	2.9	5.8	7.6	11.4	18.7	10.1
BENIN	-6.6	10.1	-9.4	22.4	18.0	19.8	26.9
BURKINA FASO	2.9	54.2	-7.3	-3.7	10.1	22.9	12.0
COTE D'IVOIRE	30.6	-26.6	9.5	7.4	10.3	23.6	5.6
GUINEE BISSAU	22.8	-64.7	42.7	20.5	5.3	24.8	29.4
MALI	28.5	25.5	-2.4	11.7	8.8	9.3	-0.7
NIGER	-0.4	42.3	20.2	6.6	16.2	23.2	11.9
SENEGAL	7.6	31.5	12.9	8.2	11.9	12.6	4.8
TOGO	-2.5	11.2	18.2	2.0	22.8	16.8	18.1
LA GAMBIE	35.3	43.4	18.3	13.1	26.2	6.7	18.4
GHANA	48.9	34.2	32.5	14.1	39.1	36.3	39.8
GUINEE	19.7	33.2	35.0	37.2	59.4	4.6	38.3
NIGERIA	21.6	24.1	14.0	24.4	43.1	44.2	57.8
SIERRA LEONE	29.6	21.9	20.1	31.3	21.4	22.6	22.5
CAP VERT	14.8	8.6	10.5	15.6	18.7	9.7	7.9
LIBERIA	4.9	9.5	43.5	35.7	34.4	40.1	41.4

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

#### 3.2 Inflation

Le Tableau 3.2 montre que l'inflation a, d'une manière générale, baissé d'avantage relativement dans la zone UEMOA comparée à celle dans la ZMAO et d'autres pays. La moyenne de l'inflation enregistrée dans la zone UEMOA était de 3,2% comparée aux 13,6% dans la ZMAO. Cependant, les tensions inflationnistes ont accéléré en 2008 sous l'influence de la crise internationale (relative à la flambée des prix des denrées alimentaires et du pétrole) qui a un impact négatif sur les économies de l'Afrique de l'Ouest. L'inflation dans la zone UEMOA a augmenté de 2,9% en 2007 à 8,5% en 2008. Dans la ZMAO, l'inflation moyenne a augmenté de 8,0% de points à 15,3%.

Les tensions inflationnistes dans les pays hors UEMOA ont été partiellement attribuées aux politiques de relance monétaires et fiscales. En plus de ces difficultés, les économies de l'Afrique de l'Ouest sont vulnérables aux chocs de l'extérieur.

**TABLE 3.2 : LES TAUX D'INFLATION DANS LES PAYS DE LA CEDEAO**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BENIN	4.2	4.0	2.4	1.5	0.9	3.8	5.2	0.3	9.9
BURKINA FASO	-3.0	4.0	2.4	1.5	0.9	4.5	1.5	2.3	11.6
COTE D'IVOIRE	2.5	4.3	3.1	3.3	1.4	2.6	2.0	1.5	8.9
GUINEA BISSAU	8.6	3.3	3.9	-3.5	0.9	0.3	3.2	9.3	8.7
MALI	-0.7	5.2	5.0	-1.3	-3.1	3.4	3.6	2.2	7.8
NIGER	2.9	4.0	2.6	-1.6	0.2	4.2	0.3	4.7	13.6
SENEGAL	0.7	3.0	2.3	0.0	0.5	1.4	4.0	6.1	4.3
TOGO	1.9	3.9	3.1	-0.9	0.4	5.5	1.5	3.4	10.2
<b>UEMOA</b>	<b>1.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>8.5</b>
THE GAMBIA	0.2	8.1	13.0	17.6	8.0	1.8	1.4	6.0	6.8
GHANA	40.5	21.3	15.2	23.6	11.8	13.9	10.9	12.8	18.4
GUINEA	7.2	5.2	6.1	12.9	27.6	29.7	39.1	12.8	13.5
NIGERIA	14.5	16.4	12.1	23.8	10.0	11.6	8.5	6.6	15.1
SIERRA LEONE	-2.8	3.4	-1.3	11.3	14.4	13.1	7.3	13.8	13.2
<b>WAMZ</b>	<b>16.2</b>	<b>16.4</b>	<b>12.1</b>	<b>23.4</b>	<b>10.5</b>	<b>12.1</b>	<b>9.2</b>	<b>7.3</b>	<b>15.3</b>
CABO VERDE	-1.1	4.2	3.0	-2.3	-0.3	1.7	4.7	4.4	6.8
LIBERIA	3.2	19.4	11.1	5.0	16.1	7.0	8.9	11.7	9.4

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

### 3.3 Vitesse de circulation de la monnaie

Le Tableau 3.3 montre la vitesse de circulation de la monnaie dans les pays membres de la CEDEAO<sup>1</sup>. L'analyse a montré que la vélocité des monnaies locales n'est pas généralement constante en Afrique de l'Ouest. Elle a varié de façon importante de 2002 à 2008 dans beaucoup de pays. Les statistiques descriptives montrent que la vélocité de la circulation était relativement stable au Cap Vert (écart-type de 0,2) alors qu'elle était volatile au Libéria (écart-type de 8,9). Le degré de variation était modéré en Guinée Bissau, au Niger et en Guinée.

Cette analyse poussée a montré que la vélocité de la monnaie a tendu à des baisses et constamment dans la plupart des pays, notamment au Niger, au Togo, en Gambie, au Ghana, en Guinée, au Nigéria, en Sierra Léone et au Libéria. Les tendances à la baisse de la vélocité dans la plupart des pays semblent suggérer que les croissances excessives de la masse monétaire ne conduisent pas forcément à des croissances au niveau des prix ou du rendement.

<sup>1</sup> La vélocité de la monnaie est la fréquence moyenne avec laquelle une unité de monnaie est dépensée durant une période spécifique. La vélocité associe le niveau de l'activité économique par rapport à une masse monétaire donnée. Il est important pour estimer un taux auquel la monnaie en circulation est utilisée pour l'achat des biens et services. D'habitude, il est estimé en ratio du PIB par rapport à la masse monétaire totale d'un pays. Ceci permet aux investisseurs d'estimer la santé de l'économie.

**TABLEAU 3.3 VITESSE DE CIRCULATION DE LA MONNAIE DANS LES PAYS DE LA CEDEAO**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	DESCRIPTIVE STATISTICS		
								RANGE	MEAN	STD DEVIATION
UEMOA	3.9	<b>4.0</b>	3.9	<b>3.8</b>	3.7	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2-4.0</b>	<b>3.7</b>	<b>0.8</b>
BENIN	3.9	3.7	4.3	3.7	3.4	3.0	2.7	2.7-4.3	3.5	1.3
BURKINA FASO	5.2	3.7	4.3	4.8	4.6	4.0	4.0	3.7-5.2	4.4	1.5
COTE D'IVOIRE	3.6	5.0	4.5	4.3	4.1	3.3	3.5	3.3-5.0	4.0	1.7
GUINEE BISSAU	1.6	4.6	3.5	3.1	3.0	2.6	2.2	1.6-4.6	2.9	3.0
MALI	3.6	3.1	3.4	3.4	4.4	3.4	3.8	3.1-4.4	3.6	1.3
NIGER	10.3	7.9	6.6	7.1	6.6	5.7	5.9	5.7-10.3	7.2	4.6
SENEGAL	3.8	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	2.9	2.7-3.8	3.0	1.1
TOGO	4.4	3.7	3.3	3.5	3.0	2.7	2.4	2.4-4.4	3.3	2.0
LA GAMBIE	4.9	3.5	2.9	2.6	2.5	2.6	2.3	2.3-4.9	3.0	2.6
GHANA	3.3	3.3	3.0	3.2	2.8	2.4	2.0	2.0-3.3	2.9	1.3
GUINEE	7.7	6.6	6.0	5.8	5.2	5.1	4.4	4.4-7.7	5.8	3.3
NIGERIA	4.9	5.1	5.2	5.2	4.6	3.6	2.6	2.6-5.2	4.5	2.6
SIERRA LEONE	7.3	7.3	6.9	5.9	5.6	5.4	5.1	5.1-7.3	6.2	2.2
CAP VERT	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2-1.4	1.3	0.2
LIBERIA	12.2	6.8	5.8	4.7	4.3	3.8	3.3	3.3-12.2	5.8	8.9

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

### 3.4 Croissance du PIB Réel

L'économie ouest africaine est affectée par un développement défavorable de l'économie mondiale lié aux changements climatiques (réchauffement de la planète, sécheresse, abondance des pluies, des inondations, etc.....), la flambée des prix pétrole brut, la flambée des prix des denrées alimentaires et à la crise financière qui a commencé en 2007. Malgré ces défis et ces efforts conjugués pour résoudre les problèmes socio-politiques dans certains pays, l'économie ouest africaine est restée stable, ce qui justifie l'élévation de l'ensemble des taux de croissance du PIB réel jusqu'à plus de 5,5% ces dernières années. Cette réalisation fut le résultat des politiques économiques adéquates, des ressources financières injectées en provenance du recours à la dette et à l'aide de la part des partenaires au développement, des investissements dans les secteurs de l'agriculture, de l'extraction et de la construction et des conditions climatiques favorables, notamment en 2007 et en 2008.

La croissance du rendement était plus remarquable au niveau de la ZMAO avec la Gambie et le Ghana avec des taux de croissance bien au-dessus de 6,0%. Le Nigéria a aussi enregistré des taux de croissance significatifs en dépit des problèmes socio-politiques rencontrés au Delta du Niger. La croissance dans la zone UEMOA fut maintenue au-delà de 3,0% sur/pour le compte d'une production agricole exceptionnelle dans la région du sahel et d'autres pays. Le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali et le Niger ont enregistré des croissances du rendement considérables en 2008. Le Cap Vert et le Libéria ont aussi fait des progrès importants durant la période en question.

**TABEAU 3.4: CROISSANCE DU TAUX DU PIB REEL DANS LES ETATS MEMBRES DE LA CEDEAO**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>CEDEAO</b>	3.7	6.8	5.1	5.7	5.4	5.7	5.8	5.8
<b>UEMOA</b>	1.3	3.1	2.8	4.2	3.0	3.3	3.9	4.9
<b>BENIN</b>	4.4	3.9	3.1	2.9	3.7	4.6	5.3	6.1
<b>BURKINA FASO</b>	4.6	8.0	4.6	7.1	5.5	4.3	4.5	5.5
<b>COTE D'IVOIRE</b>	-1.6	-1.7	1.6	1.8	1.2	1.5	2.9	4.3
<b>GUINEE BISSAU</b>	-7.1	0.6	3.2	3.5	2.0	2.7	3.1	3.2
<b>MALI</b>	4.3	7.6	2.3	6.1	5.3	4.3	4.7	5.1
<b>NIGER</b>	5.8	3.8	-0.8	8.4	5.8	3.3	5.9	4.5
<b>SENEGAL</b>	1.2	6.7	5.6	5.6	2.3	4.8	3.9	5.2
<b>TOGO</b>	-0.2	4.8	2.5	1.2	3.9	1.9	0.8	3.3
<b>ZMAO</b>	4.6	8.8	6.3	6.4	6.0	6.4	6.4	6.0
<b>LA GAMBIE</b>	1.3	7.4	6.6	6.9	7.7	6.9	6.1	6.0
<b>GHANA</b>	4.5	5.2	5.6	5.9	6.2	6.3	7.3	5.8
<b>GUINEE</b>	4.2	1.2	2.3	3.0	2.4	1.8	4.9	3.9
<b>NIGERIA</b>	4.6	9.6	6.6	6.5	6.0	6.4	6.4	6.1
<b>SIERRA LEONE</b>	6.5	10.7	9.6	7.6	7.2	6.4	5.5	5.9
<b>AUTRES</b>	6.1	2.4	1.9	4.2	8.1	7.7	6.3	8.6
<b>CAPE-VERDE</b>	5.1	5.3	4.7	5.6	8.2	6.7	5.9	6.5
<b>LIBERIA</b>	7.8	-1.9	-2.8	1.4	7.8	9.5	7.1	12.7

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

#### 4.0 SOURCES DE CROISSANCE DE LA MASSE MONETAIRE AU SEIN DE LA CEDEAO

Cette section examine les sources de la croissance de la masse monétaire des économies ouest africaines caractérisées dans les pays de l'UEMOA et de la ZMAO et d'autres. Les composantes considérées sont au respect des Avoirs Nets en Monnaie Etrangère et en les Avoirs Nets en Monnaie Locale relatives aux Exigences des systèmes bancaires quant au Gouvernement, aux Exigences quant au Secteur Privé, aux Entreprises et au reste de l'économie. La connaissance des différentes sources de masse monétaire permettrait aux administrateurs de trouver des stratégies appropriées pour ajuster la prévalence de l'excès de liquidité dans le système.

##### 4.1 Union Economique Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)

Dans la zone UEMOA, la politique monétaire est conduite par la BCEAO. L'expansion de la masse monétaire a été généralement modérée. Cependant, il a été noté que le taux de croissance a accéléré, passant de 2,9% en 2003 à son niveau le plus élevé de 18,7% en 2007 et a ralenti par la suite pour atteindre 10,1% en 2008. La source principale de l'expansion de la liquidité a été les crédits des systèmes bancaires accordés au secteur privé, quoi que, la croissance des avoirs extérieurs nets y ait contribué sensiblement en 2006 et 2007. Le tableau 4.1 montre le niveau de contribution des différentes sources de la croissance monétaire de 2002 à 2008.

Bien que l'expansion monétaire ait été généralement modérée dans la zone, certains pays ont souvent enregistré une expansion monétaire au-dessus de la moyenne zonale au cours des dernières années. Cette expansion a été typique au Bénin, Burkina Faso, en Guinée Bissau, Niger et Togo. En 2008 par

exemple, le Bénin, la Guinée Bissau et le Togo ont enregistré des taux de croissance de 26,9, 29,4 et 18,1% respectivement comparés à la moyenne zonale de 10,1%. Comme cela a été expliqué, les cas d'augmentations plus élevées que la moyenne en liquidité ont été attribués à une croissance sensible des avoirs extérieurs nets et des crédits accordés au secteur privé, à l'exception de quelques cas où les exigences nettes auprès du gouvernement ont sensiblement augmenté, surtout en 2008, au Bénin, Burkina Faso et au Togo. Tandis que la croissance monétaire globale au Bénin provient du crédit net au gouvernement et du crédit net au secteur privé, l'expansion monétaire en Guinée Bissau a été en grande partie liée à des changements de avoirs extérieurs nets (AEN) et des crédits accordés au secteur privé. Au Togo, les crédits accordés au gouvernement et à un moindre degré les changements de AEN expliquent l'augmentation élevée de la masse monétaire. D'autre part, le Mali, le Sénégal et la Côte d'Ivoire ont enregistré respectivement des taux de croissance négatifs ou très faibles de la masse monétaire générale (-0,7%, 4,8% et 5.6%)

#### **4.2 Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO) et autres pays**

A l'exception du Cap Vert, la ZMOA et les autres pays sont généralement connus pour la création excessive de liquidité comparée aux pays de l'UEMOA. Par exemple, le Ghana, la Guinée, le Nigeria et le Libéria ont enregistré des taux de croissance très élevés de la masse monétaire de 39,8 %, 38,3 %, 57,8 % et de 41,4 % respectivement en 2008. Le tableau 4.2 ci-dessous fournit une vue d'ensemble des taux de croissance dans la ZMAO et les autres pays. Les résultats de ces pays au cours de ces dernières années se présentent comme suit :

- La Gambie a été à mesure de maîtriser les taux de croissance de la masse monétaire au cours de ces dernières années. Cependant, la contribution à la liquidité est passée de 6,7 % à 18,4% en 2008. Ceci provient d'une croissance sensible du crédit net accordé au gouvernement qui représente 17,8 % de l'expansion de la masse monétaire. Les avoirs extérieurs nets ont un effet de réducteur sur la liquidité.
- A l'exception de la performance de 2005, le Ghana a poursuivi généralement une politique monétaire expansionniste pendant la période en question. La masse monétaire a augmenté d'environ 40,0% durant les années 2006, 2007 et 2008. L'expansion de la liquidité durant cette période a été principalement due à une hausse du volume des crédits accordés par le système bancaire au secteur privé, quoi que, les avoirs extérieurs nets nets aient contribué périodiquement à la croissance. Cependant, le crédit net accordé au gouvernement a contribué à l'expansion enregistrée en 2008. La contribution du crédit net accordé au gouvernement est monté d'un pourcentage négatif de 7,7% en 2007 à 21,4%, tandis que le crédit accordé au secteur privé a connu un léger déclin de 28.8 % à 27.0 % durant la même période, suggérant un effect d'exclusion au détriment du secteur privé.
- En Guinée, le taux de croissance le plus élevé de 59,4% de la masse monétaire a été enregistré en 2006. après une relative stabilité en 2007, la masse monétaire a connu une expansion de 38,3% an 2008. Le crédit net au gouvernement et la AEN sont essentiellement à l'origine des développements constatés.
- Le Nigeria a enregistré le taux de croissance de l'offre de la masse monétaire le plus élevé de la CEDEAO en 2008, en notant que le pays a depuis 2005 poursuivi une politique monétaire expansionniste. Les composantes principales qui ont contribué à cette expansion ont été les

crédits accordés au secteur privé et les avoirs extérieurs nets nets. Les récentes améliorations de la politique fiscale ont permis au gouvernement d'éviter les avances du système bancaire, ce qui a fait que la position nette du gouvernement à l'endroit du secteur bancaire s'est améliorée au cours des années.

- L'expansion monétaire en Sierra Léone a été relativement modérée avec un taux de croissance moyen de 22,0% au cours des dernières années. La croissance de la masse monétaire a été conduite principalement par les crédits au secteur privé, bien que les avoirs extérieurs nets aient contribué sensiblement en 2005, 2006 et 2007. La contribution des crédits net au gouvernement est montée d'un pourcentage négatif de 4,3% en 2007 à 4,3% en 2008. De façon similaire, les crédits au secteur privé sont également montés de 8.5 % en 2007 à 13,9% en 2008.
- L'expansion de la masse monétaire a généralement été faible au Cap Vert. Le taux le plus élevé de 18,7% a été enregistré en 2006 du fait d'une croissance sensible des crédits accordés au secteur privé. Invariablement, les changements de la masse monétaire ont été conduits par les transactions entre le système bancaire et le secteur privé.
- L'expansion monétaire a généralement été élevée au Libéria depuis la reprise des activités économiques normales à la suite des troubles politiques qui ont pris fin en 2003. Le pays se positionne comme deuxième derrière le Nigeria en termes de degré d'expansion de liquidité ayant enregistré des taux de croissance de 40,1% et de 41,4% en 2007 et 2008 respectivement. L'analyse a indiqué que la volatilité des avoirs extérieurs nets, étant donné la situation macroéconomique difficile, a été contrebalancée par les changements sensibles des réclamations nettes du gouvernement. Les créances du systèmes bancaires sur le secteur privé a montré une tendance à la hausse ces dernières années, reflétant une amélioration graduelle du secteur privé.

#### **LEGENDE DES TABLEAUX 4.1 ET 4.2**

M2+	= masse monétaire au sens large dont les dépôts en monnaie étrangère
M2	= masse monétaire générale
NFA	= avoirs nets en monnaie étrangère
PNG	= position nette du gouvernement
CP	= Crédits nets au secteur privé
CPUB	= crédits nets au secteur public
CRE	= crédits au reste de l' économie
OIN	= autres articles/biens

**TABLE 4.1: CONTRIBUTION A LA CROISSANCE DE LA MASSE MONÉTAIRE AU SENS LARGE AU SEIN DE L'UEMOA (VARIATION ANNUELLE EN POURCENTAGE)**

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
UEMOA	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	14.5	3.8	2.2	1.8	9.4	10.7	0.7
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	-1.0	-1.8	-0.6	0.2	-3.6	-0.1	0.2
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	3.6	3.7	4.8	6.5	6.1	8.5	9.5
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-1.2	-2.9	-0.6	-0.9	-0.4	-0.4	-0.3
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	16.0	2.9	5.8	7.6	11.4	18.7	10.1
BENIN	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	-9.4	-5.3	-11.0	-	23.4	-	3.8
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	0.5	2.8	-0.4	0.6	-10.6	-17.5	12.1
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	5.5	14.2	3.3	12.5	6.6	14.3	11.2
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-3.1	-1.6	-1.2	-0.1	-1.5	4.1	-0.3
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	-6.6	10.1	-9.4	22.4	18.0	19.8	26.9
BURKINA FASO	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	2.9	43.6	-8.5	-16.6	8.5	28.4	-4.9
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	-9.7	2.6	-3.8	0.9	-6.5	-9.6	4.4
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	11.9	9.4	6.2	15.0	11.2	0.5	14.9
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-2.2	-1.4	-1.1	-2.9	-3.0	3.4	-2.1
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	2.9	54.2	-7.3	-3.7	10.1	22.9	12.0
COTE D'IVOIRE	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	30.6	-17.0	11.7	-	5.7	-	-0.7
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	1.3	-2.7	-3.7	1.8	-1.6	3.7	-1.1
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	-0.3	-5.0	4.9	0.8	4.9	10.5	6.1
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-1.0	-1.8	-3.1	1.6	1.4	0.0	1.3
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	30.6	-26.6	9.5	7.4	10.3	23.6	5.6
GUINEE BISSAU	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	23.7	-39.9	61.6	9.2	13.0	14.9	21.9
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	4.9	-4.3	-17.5	6.0	-3.8	-0.3	-1.6
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	-0.3	-1.8	-1.2	2.5	5.5	7.6	11.8
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-5.6	-18.6	0.1	2.1	-9.0	2.7	-2.7
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	22.8	-64.7	42.7	20.5	5.3	24.8	29.4
MALI	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	17.8	22.1	-7.1	-	11.5	-	-4.5
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	-2.8	-7.6	1.9	4.1	-11.6	0.5	-2.5
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	14.0	11.4	4.2	-4.3	10.9	4.6	4.6
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-0.5	-0.4	-1.4	4.3	-1.9	3.9	1.7
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	28.5	25.5	-2.4	11.7	8.8	9.3	-0.7
NIGER	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	-6.5	33.6	-0.4	4.8	33.7	24.1	16.4
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	3.7	7.5	11.3	-6.3	-31.6	-14.5	-18.4
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	7.1	5.3	9.3	8.6	15.4	11.2	19.8
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-4.8	-4.1	0.0	-0.6	-1.4	2.5	-5.9
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	-0.4	42.3	20.2	6.6	16.2	23.2	11.9
SENEGAL	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	14.1	26.1	9.3	-	7.8	-	-6.2
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	-8.3	-4.3	-3.1	-4.1	3.0	4.7	-3.8
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	3.4	10.1	5.6	14.5	2.8	6.8	15.4
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-1.5	-0.3	1.1	-1.3	-1.7	-3.0	-0.6
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	7.6	31.5	12.9	8.2	11.9	12.6	4.8
TOGO	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	6.0	1.2	28.0	-3.0	21.8	-1.3	8.6
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	-6.4	-8.1	-3.7	-1.3	-0.2	1.4	15.6
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	-4.0	16.7	2.8	6.8	0.4	15.2	-2.6
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	1.9	1.5	-9.0	-0.5	0.8	1.4	-2.0
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	-2.5	11.2	18.2	2.0	22.8	16.8	18.1

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

**TABLE 4.2: CONTRIBUTION A LA CROISSANCE DE L'MASSE MONÉTAIRE AU SENS LARGE AU SEIN DE LA ZMAO ET AUTRES PAYS (VARIATION ANNUELLE EN POURCENTAGE)**

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
LA GAMBIE	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	-5.5	22.9	28.7	-0.4	18.8	-3.9	-6.0
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	34.1	12.4	-10.6	6.3	3.8	-5.0	17.8
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	31.1	11.8	-5.1	4.9	8.3	4.8	6.8
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	0.1	8.4	-2.6	0.7	0.1	-0.5	2.4
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-24.5	-12.1	7.9	1.7	-4.8	11.3	-2.6
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	35.3	43.4	18.3	13.1	26.2	6.7	18.4
GHANA	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	19.8	45.1	18.6	6.3	20.3	8.2	-6.0
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	16.3	-3.2	26.7	2.6	5.3	-7.7	21.4
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	13.6	13.0	10.1	17.6	20.4	28.8	27.0
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	-5.7	5.2	3.6	2.2	3.7	10.7	4.3
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	4.8	-25.7	-26.5	-14.6	-10.7	-3.7	-6.9
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	48.9	34.2	32.5	14.1	39.1	36.3	39.8
GUINEE	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	-11.8	-9.4	11.7	8.8	2.8	0.9	14.3
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	39.0	31.8	19.1	7.9	42.7	2.7	17.3
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	2.7	5.7	11.5	19.1	12.8	-0.3	5.2
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	-3.0	-0.7	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.7
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-7.3	5.8	-6.9	1.2	1.1	0.8	0.8
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	19.7	33.2	35.0	37.2	59.4	4.6	38.3
NIGERIA	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	-3.1	6.6	63.3	64.2	78.5	23.8	22.1
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	30.2	7.3	0.0	-8.1	-79.7	-10.7	-12.7
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	8.5	15.7	15.7	22.5	22.5	60.1	51.7
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.4	-0.3	0.0
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-14.1	-5.6	-65.1	-54.3	21.4	-28.6	-3.3
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	21.6	24.1	14.0	24.4	43.1	44.2	57.8
SIERRA LEONE	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	21.2	-14.7	20.0	34.4	78.9	25.6	-4.7
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	-1.9	15.8	-12.8	-5.6	10.9	-4.3	4.3
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	9.1	5.2	9.2	4.4	4.1	8.5	13.9
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	0.2	0.7	0.0	0.2	0.1	0.4	0.8
	$\Delta CRE/M2+_{-1}$	0.0	0.0	0.0	1.1	-0.3	-0.8	1.0
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	1.0	14.8	3.7	-3.2	-72.3	-6.7	7.2
$\Delta M2+/M2+_{-1}$	29.6	21.9	20.1	31.3	21.4	22.6	22.5	
CAPE VERDE	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	2.9	-1.7	5.9	12.9	4.5	6.7	-2.1
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	7.3	1.5	0.2	-0.1	0.0	-7.6	-1.6
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	6.3	7.3	4.8	4.2	14.0	8.2	16.0
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.3	-0.1	-0.3
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-1.7	1.6	-0.3	-1.8	0.0	2.6	-4.1
	$\Delta M2+/M2+_{-1}$	14.8	8.6	10.5	15.6	18.7	9.7	7.9
LIBERIA	$\Delta NFA/M2+_{-1}$	-467.4	224.7	-218.1	-96.6	61.7	-24.2	54.7
	$\Delta NCG/M2+_{-1}$	639.6	-318.5	292.6	133.4	-18.9	74.4	-37.1
	$\Delta CP/M2+_{-1}$	10.0	-1.3	15.8	8.8	16.0	16.6	17.9
	$\Delta CPUB/M2+_{-1}$	0.7	-0.9	1.4	-0.5	1.0	-0.2	-0.6
	$\Delta CRE/M2+_{-1}$	-2.7	-0.6	3.1	-1.6	-0.3	-0.1	-0.7
	$\Delta OIN/M2+_{-1}$	-175.3	106.1	-51.3	-7.7	-25.1	-26.4	7.1
$\Delta M2+/M2+_{-1}$	4.9	9.5	43.5	35.7	34.4	40.1	41.4	

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

## 5.0 LES CONSEQUENCES DE LA CROISSANCE DE LA MASSE MONETAIRE SUR LES LES PRINCIPAUX INDICATEURS MACROECONOMIQUES

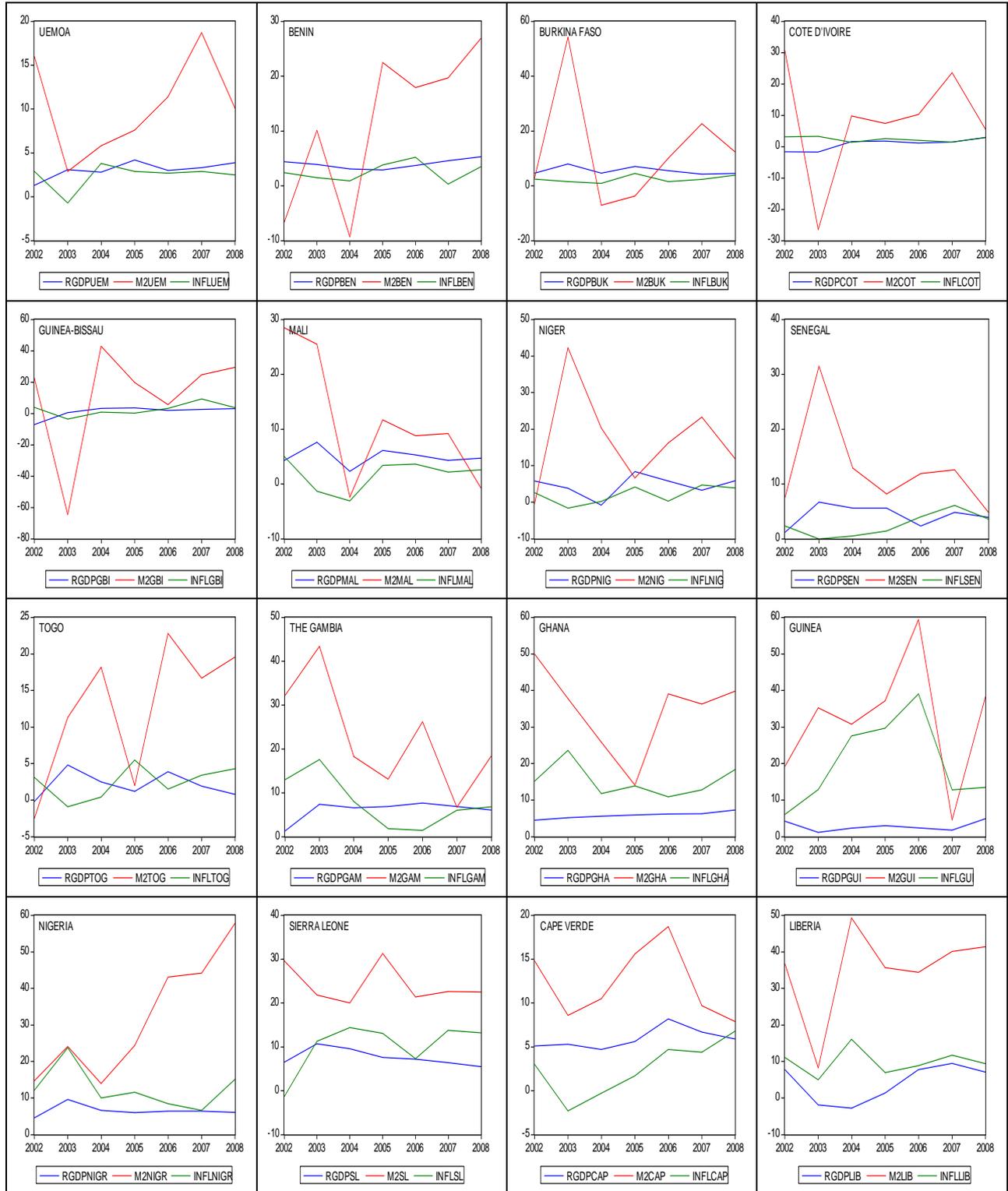
Cette section essaie donc d'analyser l'impact macroéconomique des actions de la politique monétaire concernant les changements de la grande masse monétaire au sein des états membres de la CEDEAO à travers des techniques graphiques et mathématiques simples pour la période allant de 2002 à 2008.

La figure 5.0 est une représentation graphique de la croissance de la masse monétaire, de l'inflation et de la croissance de la production dans les 15 pays membres la CEDEAO de 2002 à 2008. Dans tous les quinze pays, l'expansion de la masse monétaire a dépassé le taux de croissance réel du PIB. L'écart a été important dans la plupart des pays, surtout au Bénin, Cap Vert, en Gambie, Libéria, Sierra Léone et Togo. Néanmoins, il y a eu une faible corrélation entre la croissance de la masse monétaire et la croissance de la production dans peu d'autres pays.

La représentation graphique indique encore la non-existence de relation entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation au sein des pays de l'UEMOA, à l'exception du Bénin et de la Guinée Bissau où la relation paraît faible. Dans la ZMAO et les autres pays, seules la Gambie et la Guinée affichent une corrélation positive entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation. Au Cap Vert et au Libéria, il paraît qu'il n'y a aucune corrélation entre ces deux variables durant la période spécifiée.

La figure révèle également qu'il existe une relation étroite entre l'inflation et la croissance du PIB réel dans la plupart des pays. Cette corrélation pourrait être observée surtout dans les pays de l'UEMOA où ces deux variables tendent ensemble vers la même direction. L'étroitesse entre les variables suggère la possibilité de prédire la croissance du PIB réel dans tous les pays de l'UEMOA pendant une année particulière si l'on connaît bien les tendances de l'inflation. Le lien entre l'inflation et le PIB réel n'est pas aussi prononcé dans le ZMAO et les autres pays comme cela l'est dans le cas de l'UEMOA. Le taux d'inflation est souvent plus élevé que la croissance du PIB réel, suggérant la possibilité que les croissances de la masse monétaire sont plus susceptibles de conduire de créer des pressions inflationnistes que d'affecter la production.

**FIGURE 5.0: ECOWAS COUNTRIES: MONEY SUPPLY GROWTH, REAL PIB GROWTH AND INFLATION**



X

## 5.1 Croissance de la masse monétaire et Production

La présente section constitue une tentative empirique d'analyse de la corrélation entre la production et la croissance de la masse monétaire, par la technique de la corrélation. Le tableau 5.1 ci-dessous montre la corrélation entre ces deux variables.

Le tableau indique que la corrélation entre la croissance de la masse monétaire et la production est en général peu significative (+0,7). Néanmoins, on observe une corrélation positive mais modeste au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, au Mali, au Sénégal et au Togo (entre 0,4 et 0,6). Le degré de corrélation positive est faible au Bénin, en Guinée Bissau, en Guinée, au Sierra Léone, au Cap Vert et au Libéria (- 0,3).

**TABLEAU 5.1: CORRELATION ENTRE LA MASSE MONETAIRE ET LA PRODUCTION**

	PAYS	CORRELATION
1.	BENIN	0.3092
2.	BURKINA FASO	0.5072
3.	COTE D'IVOIRE	0.2054
4.	GUINEE-BISSAU	0.1063
5.	MALI	0.5686
6.	NIGER	-0.4786
7.	SENEGAL	0.5801
8.	TOGO	0.5129
9.	LA GAMBIE	-0.2199
10.	GHANA	-0.1932
11.	GUINEE	0.0601
12.	NIGERIA	-0.0147
13.	SIERRA LEONE	0.3082
14.	CAPE VERDE	0.4800
15.	LIBERIA	0.2818

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

D'autre part, on a retrouvé des corrélations négatives au Niger, en Gambie, au Ghana et au Nigéria, ceci indiquant qu'une croissance de la masse monétaire peut entraîner une réduction du PIB réel. Cependant, cette corrélation est peu significative dans ces pays, à l'exception du Niger où la relation est relativement importante. A y regarder de plus près, on se rend compte du fait que le comportement des politiques monétaires semble justifier cette corrélation négative en Gambie, au Ghana et au Niger où le taux d'intérêt (le taux utilisé en matière de politique monétaire) est utilisé comme instrument principal de mesure des pressions inflationnistes. Les augmentations des taux d'intérêt (le coût du capital) ont tendance à avoir des effets néfastes sur la production.

## 5.2 Croissance de la Masse Monétaire et Inflation

Le tableau 5.2 montre la corrélation entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation dans chacun des pays membres de la CEDEAO. L'analyse indiquait que la corrélation entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation dépend des conditions particulières du pays concerné. L'inflation montrait une corrélation positive avec la masse monétaire au Bénin, en Guinée-Bissau, au Mali, en Gambie, au Ghana, en Guinée, au Cap Vert et au Libéria. Ainsi, dans ces pays, la politique monétaire a contribué aux mouvements du niveau général des prix. D'autre part, la corrélation est négative au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, au Niger, au Sénégal, au Togo, au Nigéria et en Sierra Leone. Les corrélations négatives observées dans certains pays confirment l'existence d'autres facteurs explicatifs de l'inflation qui peuvent être structurels, ou qu'on peut attribuer à des facteurs liés à la masse monétaire.

Parmi les pays accusant une corrélation positive, le degré de corrélation est important en Gambie et en Guinée (+0,7). L'impact inflationniste des augmentations excessives relatives à la masse monétaire est modéré au Bénin et en Guinée Bissau (entre 0,4 et 0,6). L'impact est marginal au Ghana, Cap Vert au Libéria (-0,3). Concernant les pays à corrélation négative, l'impact est modéré au Niger, au Sénégal et en Sierra Léone et marginal au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, au Togo et au Nigéria.

**TABEAU 5.2: LES PAYS DE LA CEDEAO: CORRELATION ENTRE OFFRE DE MONNAIE ET INFLATION**

	PAYS	CORRELATION
1.	BENIN	0.4353
2.	BURKINA FASO	-0.2510
3.	COTE D'IVOIRE	-0.3956
4.	GUINE-BISSAU	0.6116
5.	MALI	0.3104
6.	NIGER	-0.6110
7.	SENEGAL	-0.4552
8.	TOGO	-0.3278
	UEMOA	0.4704
9.	LA GAMBIA	0.7386
10.	GHANA	0.2490
11.	GUINEE	0.7172
12.	NIGERIA	-0.1402
13.	SIERRA LEONE	-0.4343
14.	CAPE VERDE	0.1513
15.	LIBERIA	0.3278

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

Les déductions ci-dessus s'accrochent avec les réalités rencontrées dans tous les pays cités plus haut. Concernant les pays membres de la CEDEAO, en général, le taux d'inflation a été bas, se situant souvent en-dessous de 5,0%. Cette tendance s'est généralement expliquée par la croissance soutenue mais faible de l'économie, des déficits publics réduits, des améliorations sur le plan commercial et la position du franc CFA par rapport à l'euro. En effet, la prévalence de ces conditions facilite le transfert des augmentations de la masse monétaire à travers les canaux de la demande globale qui mènent à plus d'interprétation, entraînant une inflation importée comparativement plus basse que celles de la zone. En outre, du fait que, en général, les politiques monétaires sont non-inflationnistes au sein de l'UEMOA, les augmentations de la masse monétaire démentent directement la production, conduisant ainsi à des réductions du niveau général des prix. Etant donné que le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Niger, Sénégal et le Togo sont les principales économies de l'UEMOA qui dépendent surtout des produits importés pour faire face à leurs besoins en matière de consommation, la déflation est un phénomène naturel dans ces pays. Ainsi, dans ces pays, et en fait dans tous les pays de l'UEMOA, l'inflation est surtout portée par les facteurs externes qui reflètent des activités macro-économiques de la part de leurs partenaires commerciaux, en particulier, les pays européens. Par exemple, la crise mondiale est liée à la flambée des prix des produits alimentaires et pétroliers qui a démarré en 2007, a beaucoup affecté ces pays au cours de la première moitié de 2008, et a baissé durant la deuxième moitié, dans la mouvance de l'effondrement des prix noté durant cette période.

Au Nigéria, même si la croissance de la masse monétaire était élevée, l'inflation accusait une tendance à la baisse. Ceci suggère que l'économie nigérienne n'a pas encore atteint tout son potentiel de production et à la capacité d'absorber plus d'investissements. Dans le cas de la Sierra Léone aussi, un pays sorti de la guerre avec des besoins énormes en infrastructures pour soutenir la croissance, ces

deux variables pourraient chacune aller dans un sens contraire tel que cela a été noté. Dans les deux pays, on pourrait dire qu'un facteur explicatif important de l'inflation pourrait être d'ordre structurel, plutôt que monétaire.

### 5.3 Croissance de la Masse monétaire et Taux d'Intérêt

La présente section traite de la relation entre la croissance de la masse monétaire et les taux d'intérêt, grâce à l'analyse simple des corrélations. Elle se veut aussi une étude de la manière dont les mouvements du stock de la masse monétaire affectent le critère de convergence concernant les taux d'intérêt réels. En principe, une augmentation excessive de la masse monétaire et le désir d'éponger un tel surplus risquent de doper les taux d'intérêt dans une économie donnée et vice versa. D'autre part, une réduction de la masse monétaire et un désir éventuel des autorités monétaires d'injecter de la liquidité dans le système mènerait à une chute des taux d'intérêt, toutes choses étant égales par ailleurs.

Le tableau 5.3 (a) montre la corrélation entre la masse monétaire et le taux de la politique monétaire (ou taux de base) qui a été utilisé comme une variable de substitution ou proxy des taux d'intérêt concernant cette présente étude. Le tableau montre qu'il existe une corrélation positive modérée entre ces deux variables (entre 0,3 et 0,7) dans l'UEMOA, La Gambie et le Ghana, tandis que, en Guinée et au Cap Vert la croissance marginale a été faible (- 0,3). Ceci implique que les taux d'intérêt risquent d'augmenter avec les augmentations prévues concernant la masse monétaire des pays de l'UEMOA, de la Gambie et du Ghana, en plus de l'atteinte d'un taux d'inflation plus élevé. D'autre part, il existe une corrélation positive importante entre la croissance de la masse monétaire et les taux d'intérêt au Nigéria (+0,7) tandis qu'en Sierra Léone, la corrélation est négative (-0,3). Dans le cas du Libéria, il n'existe aucun taux de politique monétaire, puisque les instruments classiques de politique monétaire telles que les opérations sur le marché libre et les politiques du taux d'intérêt ne sont pas utilisés.

**TABLEAU 5.3 (a): CORRELATION ENTRE OFFRE DE MONNAE ET TAUX DIRECTEUR**

	PAYS	CORRELATION	
		CROISSANCE DU PIB Reel	Taux de Politique monétaire
1.	UEMOA	-0.3350	0.4154
2.	LA GAMBIE	-0.2200	0.5583
3.	GHANA	-0.1932	0.4071
4.	GUINEE	0.0601	0.2204
5.	NIGERIA	-0.0147	-0.9285
6.	SIERRA LEONE	-0.3082	-0.1543
7.	CAPE VERDE	0.4801	0.2731
8.	LIBERIA	0.2818	NA

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

La corrélation entre la masse monétaire et les taux d'intérêt observés en Gambie, et au Ghana et dans les pays de l'UEMOA, rend compte de la corrélation négative entre la masse monétaire et le PIB réel. Comme cela a été déjà indiqué, une augmentation des taux d'intérêt risque de compromettre la croissance de la masse monétaire dans ces pays. Il a été noté que les autorités monétaires de ces pays poussent les taux d'intérêt à la hausse en droite ligne avec les tendances inflationnistes afin de réduire la demande générale, ce qui va invariablement ralentir le rythme des activités économiques.

Cela pourrait être confirmé par le fait que le principal taux directeurs accuse une corrélation négative avec la croissance du PIB réel en Gambie, au Ghana et dans les pays de l'UEMOA, quoique la corrélation fut plutôt marginale en Gambie, d'après le tableau 5.3 (b) ci-dessous. De la même façon, les taux d'intérêt ont un impact négatif sur la production au Cap Vert et au Libéria, même si les taux d'intérêt ne sont pas utilisés comme instruments principaux.

D'autre part, il a été noté que les taux d'intérêt ont une corrélation positive avec la croissance du PIB brut en Guinée, au Nigéria et au Sierra Léone. Ceci suggère qu'il est possible que les augmentations des taux d'intérêt ont un impact positif sur les activités économiques. Puisque ceci contredit les performances économiques, il peut être nécessaire d'évaluer les facteurs explicatifs de la croissance du PIB réel dans ces pays pour la formulation de politiques appropriées.

**TABLEAU 5.3 (b): CORRELATION ENTRE LE PIB REEL ET LE TAUX DIRECTEUR**

	PAYS /ZONE	CORRELATION
1.	UEMOA	-0.7466
2.	LA GAMBIE	-0.0407
3.	GHANA	-0.7266
4.	GUINEE	0.3683
5.	NIGERIA	0.0666
6.	SIERRA LEONE	0.6807
7.	CAPE VERDE	-0.3078
8.	LIBERIA*	-0.3270

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

\* Taux de prêt utilisé comme proxy pour le taux de la politique monétaire

Les différences notées concernant la corrélation entre ces deux variables sont le résultat de la divergence relative aux politiques de taux d'intérêt au niveau des différents pays. Dans certains pays, les taux d'intérêt sont des mesures par excellence de politique monétaire, contrairement à d'autres.

Une étude approfondie de l'impact de la croissance de la masse monétaire sur les taux d'intérêt réels a montré des résultats intéressants, comme le montre le tableau 5.3 (c). Dans la plupart des pays membres de la CEDEAO, il y a une faible corrélation entre croissance de la masse monétaire et les taux d'intérêt. Aucun de ces pays n'accuse une corrélation significative entre ces deux variables (+0,7), ce qui fait penser que les taux d'intérêt réels sont largement indifférents à l'expansion monétaire. Cependant, la convergence est modérée dans quelques pays, tels qu'au Libéria (-0,68), en Gambie (-0,54), en Guinée (-0,68), au Bénin (-0,51) et au Mali (0,48), ce qui signifie qu'une expansion monétaire forte peut donner lieu à des taux d'intérêt réels négatifs, vice versa dans ces pays. L'insignifiance des chiffres de la corrélation dans les autres pays (surtout au Burkina Faso, au Sénégal, au Togo, au Ghana, au Nigéria et au Cap Vert), semble suggérer que, dans ces pays, les taux d'intérêt réels ne sont pas directement sensibles à la croissance de la masse monétaire au sens large.

**TABLEAU 5.3 : CORRELATION ENTRE LA MASSE MONÉTAIRE ET LES TAUX D'INTERETS**

Pays	Correlation
Bénin	-0.51
Burkina Faso	-0.15
Cote d'Ivoire	-0.32
Guinée Bissau	-0.34
Mali	0.48
Niger	0.31
Sénégal	-0.13
Togo	-0.17
La Gambie	-0.54
Ghana	0.13
Guinée	-0.68
Nigéria	0.10
Sierra Leone	0.22
Cape Verde	-0.16
Libéria	-0.68

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

#### 5.4 Croissance de la Masse Monétaire et Taux de Change

Durant la période 2002-2008, les monnaies nationales ont beaucoup fluctué. A l'exception du cedi ghanéen et du léone de la Sierra Léone qui se sont régulièrement dépréciés; toutes les autres monnaies ont été caractérisées par un cycle d'appréciation et de dépréciation. Cependant, toutes les monnaies nationales se sont dépréciées en 2008. Le tableau 5.4 (a) ci-dessous montre les mouvements des taux de change nominaux entre le dollar américain et leurs écarts types vis-à-vis des taux moyens de dépréciation ou d'appréciation.

**TABLE 5.4 (a): FLUCTUATIONS DU TAUX DE CHANGE, 2001-2008**

	UEMOA CFA	Dalasi	Cedi	G. Franc	Naira	Leone	Escudo	Lib. Dollar
2001	-1.8	-12.1	-3.7	-2.8	-3.0	-23.2	-5.3	-13.6
2002	18.2	-27.6	-13.2	-0.1	-10.6	-1.4	19.0	-23.8
2003	21.1	-24.4	-4.7	-1.2	-0.3	-14.5	20.4	28.7
2004	6.1	4.3	-2.2	-21.6	-7.5	-10.4	7.8	-7.3
2005	-11.6	5.5	-0.9	-43.3	3.1	-2.5	-13.4	-1.2
2006	11.4	0.3	-1.1	-20.4	4.6	-1.4	11.6	-6.0
2007	10.3	24.4	-4.9	35.1	7.7	-0.1	11.8	-3.6
2008	-4.5	-15.1	-20.0	-19.0	-11.0	-1.5	-6.6	-4.4
<b>Quelques statistiques Descriptives</b>								
<b>Max</b>	<b>21.1</b>	<b>24.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>35.1</b>	<b>7.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>20.4</b>	<b>28.7</b>
<b>Min</b>	<b>-11.6</b>	<b>-27.6</b>	<b>-20.0</b>	<b>-43.3</b>	<b>-11.0</b>	<b>-23.2</b>	<b>-13.4</b>	<b>-23.8</b>
<b>Mean</b>	<b>6.2</b>	<b>-5.6</b>	<b>-6.3</b>	<b>-9.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>-6.9</b>	<b>5.6</b>	<b>-3.9</b>
<b>Std. Dev</b>	<b>11.4</b>	<b>17.4</b>	<b>6.8</b>	<b>23.0</b>	<b>7.1</b>	<b>8.4</b>	<b>12.5</b>	<b>15.0</b>

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

NB: - Signifie Dépréciation + Signifie Appréciation

En moyenne, le franc CFA et l'escudo se sont appréciés à hauteur de 6,2% et 5,6% respectivement, tandis que les autres monnaies se sont dépréciées de façon insignifiante (le dalasi de 5,6%, le cedi de 6,3%, le franc guinéen de 9,1%, le naira de 2,1%, le leone de 69,% et le dollar Libérien de 3,9%). Le tableau montre aussi (d'après l'écart-type, que le franc guinéen a été la monnaie la plus vulnérable. Le

franc CFA, le dalasi gambien, l'escudo cap verdien et le dollar libérien également ont donné des signes modérés d'instabilité. D'autre part, le cedi ghanéen, le naira nigérian et le léone de Sierra Léone ont été relativement stables.

Une étude de la corrélation entre la croissance de la masse monétaire et les mouvements des taux de change insignifiants indique que le degré de corrélation est insignifiant au sein de l'UEMOA, au Nigéria, au Cap Vert et au Libéria (en-dessous de  $\pm 0,3$ ). Cependant, le degré de corrélation est modéré en Sierra Léone et au Ghana (entre  $\pm 0,4$  et  $\pm 0,6$ ) et important en Gambie et en Guinée (au-dessus de  $\pm 0,7$ ). Le tableau 5.6 (b) ci-après porte sur les chiffres de la corrélation entre la croissance de la masse monétaire au sens large et des taux de change nominaux.

L'étude de la corrélation suggère qu'une augmentation de la masse monétaire peut conduire à une dépréciation en Gambie, au Ghana et en Guinée. D'autre part, l'évolution de la masse monétaire a des effets négligeables ou nuls sur le CFA, le naira, l'escudo et le dollar libérien. Cependant, l'analyse a montré qu'une augmentation de la masse monétaire en Sierra Léone risque d'entraîner une appréciation modérée du léone.

**TABLEAU 5.4 (b): CORRELATION ENTRE MASSE MONÉTAIRE ET TAUX DE CHANGE NOMINAL (2002-2008)**

Zone/ Pays	Correlation
<b>UEMOA CFA</b>	<b>0.12</b>
<b>Le Dalasi Gambien</b>	<b>-0.86</b>
<b>Le Cedi du Ghana</b>	<b>-0.57</b>
<b>Le Franc Guineen</b>	<b>-0.76</b>
<b>Nigeria naira</b>	<b>0.13</b>
<b>Sierra Leone leone</b>	<b>0.40</b>
<b>Cape Verde escudo</b>	<b>-0.02</b>
<b>Liberia dollar</b>	<b>-0.14</b>

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

Il semble que les analyses de corrélation reflètent la réalité concernant les diverses économies. En Gambie, au Ghana et en Guinée, le taux de change nominal est relativement flexible. Ainsi, la valeur des monnaies de ces pays réagit à l'évaluation de la masse monétaire. Au sein de l'UEMOA et au Cap Vert, les autorités monétaires ont adopté une politique de taux de change fixe à l'encontre de l'euro, limitant ainsi les interactions directes entre l'évolution de la masse monétaire et la monnaie d'interaction<sup>2</sup>. Au Nigéria et au Sierra Léone, le fait que le NFA constitue un facteur essentiel de croissance de la masse monétaire rend compte de la corrélation positive entre la croissance de la masse monétaire et les monnaies domestiques/locales (le naira et le léone), puisqu'une injection de devises étrangères dans l'économie a des effets d'augmentation sur les taux de change. Le degré élevé des interventions au Ghana, en Guinée, au Nigéria, et au Sierra Léone, explique en partie la corrélation faible à modérée observée dans ces pays.

Concernant les corrélation entre la croissance de la masse monétaire et le critère de convergence relativement à la stabilité des taux de change réels (représentée par des mouvements du taux de

<sup>2</sup>

change réel effectif), le tableau 5.4 (c) ci-dessous montre qu'il existe une forte corrélation en Gambie et en Guinée (au-dessus de  $\pm 0,7$ ) et, dans une moindre mesure, au Libéria (au dessus de 0,66). Le degré de corrélation est modéré (entre  $\pm 0,4$  et 0,6) au Bénin, en Guinée Bissau, au Mali, au Niger, au Sénégal, au Ghana, au Nigéria et au Cap Vert.

La tendance à la dépréciation du taux de change réel suite aux augmentations de l'masse monétaire au sens large fut notée au Libéria, tandis qu'il est plutôt insignifiant en Gambie et en Guinée. En general, l'évolution de la croissance de la masse monétaire au Ghana, au Nigéria, au Sierra Leone, au Cap Vert et dans la plupart des pays de l'UEMOA. D'autre part, l'effet intermédiaire des augmentations de l'masse monétaire au sens large vers une dépréciation des taux de change réels est important en Gambie et en Guinée.

En general, l'évolution de la croissance de la masse monétaire n'a aucun impact notable sur la stabilité des taux de change réels dans la plupart des pays de la CEDEAO, à l'exception de la Gambie, de la Guinée et du Libéria où l'effet intermédiaire est important. Ainsi, on pourrait en conclure que l'expansion monétaire excessive pourrait compromettre d'avantage le taux de change réel dans certains pays, tandis qu'il y a d'autres explications susceptibles d'avoir des effets sur les taux de change réels dans d'autres pays.

**TABLEAU 5.4 (C): CORRELATION ENTRE LA MASSE MONETAIRE ET LES TAUX DE CHANGE REELS**

<b>Pays</b>	<b>Correlation</b>
Benin	-0.20
Burkina Faso	0.48
Cote d'Ivoire	-0.50
Guinee Bissau	0.08
Mali	0.16
Niger	-0.09
Senegal	0.08
Togo	0.43
La Gambie	-0.91
Ghana	0.35
Guinee	-0.71
Nigeria	0.28
Sierra Leone	0.33
Cape Verde	0.21
Liberia	0.66

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

### **5.5 Tendances de la monnaie en circulation par rapport à la masse monétaire au sens large**

Une étude de ratio des monnaies en dehors des banques et de l'offre de monnaie au sens large a révélé une tendance à la baisse dans la plupart des pays, ce qui indique des améliorations relatives concernant l'intermédiation financière et plus de confiance de la part du public au système bancaire durant la période concernée. Cependant, le rythme d'amélioration concernant la ZMAO et d'autres pays a été relativement plus rapide que concernant l'UEMOA. Le tableau 5.5 offre une vue d'ensemble des ratios dans les pays concernés, de 2002 à 2008.

**TABLE 5.5: EVOLUTION DE LA MONNAIE EN CIRCULATION PAR RAPPORT A LA MASSE MONETAIRE**

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
UEMOA	36.6	32.7	30.1	31.8	31.1	29.9	29.6
BENIN	33.9	34.3	25.8	31.7	34.8	27.5	32.7
BURKINA	19.1	38.0	28.0	25.6	21.5	24.9	23.4
COTE D'IVOIRE	47.6	32.2	34.7	36.2	35.5	36.8	36.0
GUINEE BISSAU	81.3	69.9	74.9	77.3	71.9	63.1	59.8
MALI	39.5	43.4	35.9	40.3	36.9	31.8	31.5
NIGER	28.8	43.7	41.9	43.5	46.0	37.4	36.9
SENEGAL	19.8	26.4	23.8	24.9	25.9	24.5	22.9
TOGO	27.0	18.7	23.9	20.1	26.0	27.1	24.3
CAPE VERDE	12.3	11.5	10.8	10.5	9.0	8.9	8.5
LIBERIA	35.0	39.9	37.4	34.1	31.0	27.7	21.5
LA GAMBIE	24.9	25.8	26.1	23.2	25.0	20.4	18.7
GHANA	31.2	31.5	27.4	26.4	24.1	22.9	20.6
GUINEE	42.4	43.5	40.7	38.6	40.2	41.7	34.6
NIGERIA	29.0	25.3	20.3	20.0	16.2	12.7	9.7
SIERRA LEONE	39.3	41.0	37.1	31.9	31.3	28.7	25.8

Sources: Banques centrales de la CEDEAO, d'après les calculs de l'AMAO

Au sein de l'UEMOA, le ratio des monnaies en dehors des banques et de la masse monétaire au sens large a décliné, passant de 36,6% en 2002 à 29,6% en 2008. Plus particulièrement, la tendance baissière a été observée en Guinée Bissau qui, traditionnellement, offrait des ratios plus importants, passant de 81,3 en 2002 à 59,8% en 2008. En outre, en Guinée Bissau, certains pays de l'UEMOA, tels que le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Mali et le Niger ont eu des ratios au-dessus de la moyenne zonale de 29,6% en 2008.

Dans les autres pays, une réduction significative du volume de monnaie en dehors des banques a été notée au Libéria, en Sierra Léone, en Gambie et au Nigéria. La tendance baissière notée au Libéria et en Sierra Léone peut être attribuée à la confiance renouvelée au système bancaire, suite au retour à la paix et à la stabilité après des troubles politiques. Les événements survenus en Gambie, au Nigéria et au Ghana sont dus à des changements apportés au système bancaire, en particulier, à l'introduction de services électroniques permettant d'autres modalités de paiement plus efficaces. Le taux le plus élevé de 34,6% fut enregistré en Guinée, tandis que le Cap Vert offrait un taux faible de 8,5% en 2008. Le niveau relativement bas de la monnaie en circulation en dehors du système bancaire au Cap Vert laisse penser que le grand public a beaucoup confiance au système bancaire du pays.

## 6.0 CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Le présent document se veut une évaluation de la contribution des opérateurs du système bancaire au processus de convergence. Les données disponibles montrent que l'évolution de la masse monétaire a des effets très importants sur l'activité économique et sur certaines variables macroéconomiques. Une augmentation de la masse monétaire est susceptible d'avoir un impact positif direct sur le niveau général des prix et/ou la production, selon l'état des structures. A travers des analyses statistiques de base concernant des données historiques couvrant la période de 2002 à 2008, le présent document essayé de montrer comment les fluctuations de la masse monétaire ont général a eu des effets sur des variables clés macroéconomiques, à savoir le PIB réel, l'inflation, le taux de change, les taux d'intérêt, sans oublier les indicateurs de convergence financière.

L'étude a montré que les variations de la masse monétaire ont été plus élevés que les taux de corrélation de croissance du PIB durant la période en question, dans tous les pays de la CEDEAO. En outre, il a été noté que la vitesse de circulation de la monnaie a baissé dans la plupart des pays durant la période étudiée. Les taux de croissance de la masse monétaire qui sont relativement élevés, alliés à la baisse de la monnaie, font penser à l'existence d'une situation de surliquidité dans la plupart des économies, surtout en Gambie, au Ghana, en Guinée, au Nigéria, au Sierra Léone et au Libéria.

Dans la plupart des cas, l'évolution de l'offre de monnaie a été attribuée à la distribution de crédit par des banques de dépôts en faveur du secteur privé. Il y a eu aussi des exemples où le système bancaire a contribué à la croissance de la masse monétaire à travers des opérations périodique de prêts au profit des gouvernements. Cette situation a été parfois observée en Gambie, au Ghana, en Guinée, au Sierra Léone et Libéria. D'autre part, les avoirs nets extérieurs aussi ont été à l'origine, la plupart du temps, de la croissance de la liquidité au Niger, au Burkina Faso, en Guinée Bissau, au Nigéria, au Sierra Léone et au Libéria.

L'étude a montré que les évolutions de la masse monétaire a affecté les pays de diverses manières, selon des conditions qui leurs sont spécifiques en matière de gouvernance macro-économique. Dans la plupart des cas, l'impact des évolutions de l'offre de monnaie sur la croissance économique et l'inflation a été plutôt réduit, du fait de la diminution du rythme de la vitesse circulation de la monnaie. Néanmoins, l'évolution de la masse monétaire a été corrélée à la croissance économique dans certains pays comme le Burkina Faso, le Mali, le Sénégal, le Togo et le Cap Vert. Une corrélation très limitée a été observée au Niger, en Gambie, au Ghana et au Nigéria. En général, l'évolution de la masse monétaire a eu un impact réduit dans les pays membres de l'UEMOA.

Les variations de la masse monétaire en général a eu un impact inflationniste dans la plupart des pays. L'impact a été important surtout en Gambie et en Guinée et modéré au Bénin, en Guinée Bissau, au Mali, au Ghana, au Cap Vert et au Libéria. Dans les autres pays, l'évolution de la masse monétaire s'est combinée avec d'autres facteurs externes pour conduire à une tendance de déflation dans certains pays, surtout au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, au Niger, au Sénégal, au Togo, au Nigéria et au Sierra Léone.

Cette étude a aussi révélé une tendance modérée des taux d'intérêt (par l'intermédiaire des taux directeurs) à corréler de façon positive avec des augmentations de la masse monétaire au niveau de

l'UEMOA, de la Gambie, du Ghana, de la Guinée et du Cap Vert. L'inverse a été notée au Niger, Nigéria et en Sierra Léone, où les taux d'intérêt ont eu une corrélation négative avec l'évolution de la masse monétaire. L'étude a montré aussi que l'évolution de la croissance de la masse monétaire n'a aucun effet direct sur les taux d'intérêt réels dans la plupart des pays, à l'exception du Libéria, de la Gambie, de la Guinée et du Bénin, où il a été observé une corrélation négative. Le niveau bas de l'inflation dans les pays de l'UEMOA et au Cap Vert explique la prévalence des taux d'intérêt réels positifs dans ces pays. Les différences notées en matière de corrélation entre ces deux variables révèlent de la divergence concernant les politiques de taux d'intérêt au niveau des différents pays, ce qui fait penser à la nécessité d'une harmonisation des politiques dans ce domaine.

Concernant le taux de change nominal, les dépréciations observées en Gambie, au Ghana, en Guinée et dans une moindre mesure la Sierra Leone ont été influencées par l'évolution de l'offre de monnaie. L'impact sur les autres monnaies a été marginal. Quant au critère de convergence concernant la stabilité des taux de change, il a eu des effets de fluctuation importants en Gambie, en Guinée et au Libéria, et des effets modérés au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, au Togo, au Ghana et au Sierra Léone. Par contre, il a eu un impact très réduit sur la stabilité au Nigéria, au Cap Vert et dans la plupart des pays de l'UEMOA.

A la lumière des développements et observations mentionnés plus haut, les recommandations ci-après peuvent être utiles:

1. Associer l'expansion de la masse monétaire générale à la croissance du PIB aussi étroitement que possible;
2. Renforcer le mécanisme de gestion de liquidités au niveau des banques centrales, et se conformer strictement aux objectifs de croissance de la masse monétaire;
3. Renforcer la supervision bancaire pour limiter les risques d'exposition des banques de dépôts, étant donné le volume croissant des créances du système bancaire à l'égard du secteur privé;
4. Mener une gestion de politique monétaire essentiellement axée sur la stabilisation des prix et la croissance du PIB;
5. Assurer le fonctionnement effectif du marché financier dans le but de maintenir de l'équilibre des taux d'intérêt et ainsi éviter la prévalence des taux d'intérêt faibles;
6. Maintenir une politique effective de crédit au profit du secteur privé;
7. Maîtriser les effets expansionnistes des avoirs extérieurs nets sur la croissance de la monnaie au sens large au Niger, au Burkina Faso, en Guinée Bissau, au Nigéria, au Sierra Léone et au Libéria en mettant en place des mécanismes appropriés afin de mieux gérer les injections de devises étrangères dans l'économie;
8. Maîtriser l'expansion excessive de la masse monétaire dans tous les pays, afin d'en éviter les effets inflationnistes;
9. Prendre des mesures qui s'imposent pour coordonner et harmoniser les politiques monétaires de la CEDEAO afin de faciliter le processus d'intégration financière.

Pour atteindre ces objectifs, il peut être nécessaire d'assurer l'indépendance opérationnelle des banques centrales. Tout comme il peut être nécessaire pour chaque pays de décider du niveau optimal de la croissance de la masse monétaire qui permettrait de soutenir les augmentations prévues en matière de production.

## **REFERENCES:**

Friedman, Milton (1987): Quantity Theory Of Money, The New Palgrave: A Dictionary Of Economics, V.4

Quantity Theory Of Money: Wikipedia, the Free Encyclopaedia available on the World Wide Web at <http://en.wikipedia.org>

Schwartz, Anna J. (2008): Money Supply: The Concise Encyclopaedia of Economics available on the World Wide Web at <http://www.econlib.org>

Heakal, Reem (2005): 'What Is The Quantity Theory Of Money?' Available on the World Wide Web at <http://investopedia.com>