

Efficacité de la politique monétaire de la BCEAO en matière de financement de l'économie au Bénin

Effectiveness of the BCEAO's monetary policy in financing the economy in Benin

Tanguy Ahodègnon GBAGUIDI, (Enseignant-Chercheur)
Laboratoire de Recherche en Economie et Gestion (LAREG)
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion
Université de Parakou, Bénin

Adresse de correspondance :	Université de Parakou, Benin, BP :123
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	GBAGUIDI, T. A. (2023). Efficacité de la politique monétaire de la BCEAO en matière de financement de l'économie au Bénin. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(1-2), 101-119. https://doi.org/10.5281/zenodo.7582314
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: December 03, 2022

Published online: January 31, 2023

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 4, Issue 1-2 (2023)

Efficacité de la politique monétaire de la BCEAO en matière de financement de l'économie au Bénin

Résumé

L'objet de cette étude est d'analyser l'efficacité de la politique monétaire en matière de financement de l'économie au Bénin. Il s'agit de participer à la controverse théorique entre keynésien et monétariste sur l'efficacité de la politique monétaire et sur le plan empirique, cette étude permet de vérifier l'effectivité de l'effet d'éviction que le gouvernement pourrait exercer sur le secteur privé. Pour ce faire, nous avons procédé à des tests économétriques sur des données collectées sur la période allant de 1980 à 2020. Soit 40 observations. Les variables retenues dans cette étude sont: le PIB comme variable endogène; les crédits à l'économie et au gouvernement, la masse monétaire au sens large, les réserves obligatoires et les exportations comme variables exogènes. Il ressort des résultats des estimations faites à l'aide d'un modèle à correction d'erreurs (MCE) que l'augmentation de la masse monétaire entraîne aussi bien l'augmentation du crédit à l'économie que du crédit au gouvernement. Le crédit à l'économie a une influence positive et significative sur la production réelle tandis que le crédit au gouvernement affecte négativement et significativement la croissance économique. Enfin à long terme, la masse monétaire au sens large MM2 n'a pas d'influence sur la croissance économique. Il en est de même pour les réserves obligatoires dont les effets sont non significatifs à la fois à court et à long terme.

Mots clés: masse monétaire, crédit à l'économie, crédit au gouvernement, croissance économique.

Code JEL: E52, E31, E61, E42, E58

Type de papier : recherche empirique

Abstract

The present study aims to analyze the effectiveness of monetary policy in financing the economy in Benin. Taking part in the theoretical controversy between Keynesian and monetarist on the effectiveness of monetary policy, this study tests empirically the effectiveness of the crowding-out effect the government could exert on the private sector. To do this, econometric tests were carried out on data covering the period 1980 - 2020. The variables used in this study are: Gross Domestic Product (GDP) as an endogenous variable; credits to the economy and to the government, broad money, reserve requirements and exports as exogenous variables. The results from the error correction model (ECM) estimation that the increase in the money supply leads to an increase in both credits to the economy and to the government. Credit to the economy has a positive and significant influence on production while credit to the government negatively and significantly affects economic growth. Finally, in the long term, the broad money supply has no significant influence on economic growth. Likewise, the reserve requirements do not have significant effects both in the short and long term.

key words: money supply, credit to the economy, credit to the government, economic growth

Code JE: E52, E31, E61, E42, E58

Type de papier: recherche empirique

Introduction

Tout pays dispose de sa politique économique pour atteindre les objectifs dont il s'est fixé dans le but d'améliorer la situation économique générale du pays. La théorie économique propose principalement deux instruments de politique économique. Il s'agit de la politique budgétaire et de la politique monétaire. Si les États de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA) ont la possibilité de manipuler facilement la politique budgétaire, ces pays ont des restrictions quant à la manipulation de la politique monétaire. Ainsi, la politique monétaire selon plusieurs auteurs souffre d'une faiblesse de son efficacité (Nubukpo, 2007).

La politique monétaire peut être définie comme l'ensemble des actions par lesquelles les autorités monétaires agissent sur l'offre de monnaie afin d'assurer l'objectif de stabilité des prix et d'atteindre d'autres objectifs économiques que sont la croissance économique, le plein emploi et l'équilibre extérieur. Dans l'espace UEMOA, la politique monétaire est exercée par la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) pour l'ensemble des huit pays membres que sont: le Bénin, le Burkina-Faso, la Côte-d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Aux termes de l'article 8 du statut de la BCEAO, la politique monétaire vise comme objectif principal la stabilité des prix. Toutefois, sans préjudice à cet objectif, elle accompagne le développement économique, mais n'est pas une source de développement des pays membres de l'union.

Ainsi, suivant ses canaux de transmission de la politique monétaire, la BCEAO influence, la liquidité du système bancaire des pays membres en vue d'atteindre les objectifs qui lui sont assignés. Aux termes de l'article 8 du statut de la BCEAO, la politique monétaire vise comme objectif principal la stabilité des prix. Toutefois, sans préjudice à cet objectif, elle accompagne le développement économique des pays membres de l'union. Ainsi, suivant ses canaux de transmission de la politique monétaire, la BCEAO influence, la liquidité du système bancaire des pays membres en vue d'atteindre les objectifs qui lui sont assignés. Dans le but d'atteindre ses objectifs, la BCEAO a, depuis sa création en 1962, conduit diverses réformes. Ainsi elle est passée d'une régulation monétaire directe basée sur des procédures administratives de gestion de la monnaie et du crédit à une gestion indirecte à travers la nouvelle politique des taux d'intérêt et les allocations de ressources aux guichets permanents. Ce qui lui permet d'injecter beaucoup de liquidités dans les économies de l'union. En effet, les injections de liquidités sont passées d'un montant de 25 milliards le 5 février 2007 à 1600 milliards le 13 janvier 2015 sur le guichet hebdomadaire et de 80 milliards le 31 mai 2010 à 975 milliards le 3 février 2015 sur le guichet mensuel.

La politique monétaire de la zone UEMOA en général et celle du Bénin en particulier souffrirait d'inefficacité, car contrairement aux autres pays et zone monétaires, la politique monétaire du Bénin se préoccupe beaucoup plus de la lutte contre l'inflation que de la croissance économique. Selon la BCEAO, l'inflation pourrait avoir un effet positif sur la croissance économique de zone. Ce niveau d'inflation favorable à la croissance est fixé à un seuil de 3%. Cette règle semble contredire la loi de Philips qui annonce la possibilité d'un arbitrage entre l'inflation et chômage. De ce fait, les injections de liquidités par la BCEAO ont permis aux réformes mises en place par le Bénin entre 1990 et 2014 de passer d'un niveau de croissance de 2,77% à 4,27%. La masse monétaire de cette période rapportée au Produit Intérieur Brut (PIB) est de 19,98% (Messinou, 2015).

Avec la dernière réforme d'avril 2010, la BCEAO a intensifié ses injections de liquidités dans le système bancaire du Bénin. Avant la réforme de 2010, la masse monétaire en pourcentage du PIB faisait à peine les 15,73% en moyenne. Mais après cette réforme, cet indicateur qui mesure l'approfondissement financier a connu de très grandes évolutions. De 2010 à 2014, la masse monétaire représente en moyenne 45,48% du PIB et un niveau de 53,21% du PIB en 2014

Au vu de tout ce qui précède, il est important d'interroger la théorie économique sur l'efficacité de la politique monétaire, en particulier celle de la BCEAO au Bénin. La politique monétaire de la BCEAO est-elle efficace pour le financement de la croissance économique Bénin ?

Ainsi, l'objectif général du papier est d'analyser de la politique monétaire de la BCEAO dans le financement de l'économie béninoise. De façon spécifique,

Ce papier s'organise en trois sections, la première il vise à étudier la relation entre l'augmentation de la masse monétaire au sens large et le crédit à l'économie béninoise d'une part et apprécier les effets des crédits à l'économie et des crédits au gouvernement sur la croissance économique au Bénin présente la politique monétaire de la BCEAO. La deuxième présente l'approche théorique et empirique de l'efficacité de la politique monétaire. La dernière section présente la méthodologie de la recherche, les résultats de l'analyse et les implications de politiques économiques.

1. Politique monétaire de la BCEAO

Dans l'espace UEMOA, la conduite de la politique monétaire est dévolue à la BCEAO pour les huit pays membres de l'union. La conduite de cette politique est réalisée grâce à des outils appropriés dans le but d'atteindre les objectifs fixés. Dans cette section, nous présenterons les objectifs, les instruments et un bref historique de la politique monétaire de la BCEAO. La section se termine par la présentation de l'évolution des agrégats économiques et monétaires au Bénin.

1.1. Les objectifs et instruments de la politique monétaire de la BCEAO.

1.1.1. Objectifs

Les objectifs de la politique monétaire de la BCEAO ont évolué dans le temps et cadraient avec les orientations économiques retenues pour l'union. Ainsi, avant la réforme de 1989, l'objectif de la politique monétaire était de répondre aux besoins de liquidité de chaque économie en fournissant au système bancaire, la liquidité nécessaire. Mais avec la réforme de septembre 1989, les autorités monétaires assignent une nouvelle mission à la politique monétaire. Ainsi, la politique monétaire a désormais pour objectif de veiller à la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie, en vue de définir un cadre propice à la croissance économique.

Depuis 2010, la politique monétaire de la BCEAO est d'assurer la stabilité des prix, définie sur la base d'un ciblage d'inflation dans un intervalle de plus ou moins 1% autour de 2%. Cet objectif de stabilité des prix trouve son encrage institutionnel dans les statuts de la BCEAO en son article 8 qui stipule : « l'objectif prioritaire de la politique monétaire de la BCEAO est d'assurer la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, la banque centrale apporte son soutien aux politiques économiques de l'UEMOA, en vue d'une croissance saine et durable ». Ce dernier objectif cadre bien avec les travaux de Milton Friedman (1982) qui, établissant la relation entre la monnaie et l'inflation, retient que : " l'objectif à long terme de la politique monétaire doit être la stabilité des prix".

1.1.2. Les instruments de politique monétaire

Pour conduire à bien la politique monétaire pour l'ensemble des pays membres de l'UEMOA, la BCEAO dispose comme instruments : les taux directeurs et un dispositif de réserves obligatoires :

❖ Les taux directeurs

Les taux directeurs ont pour but d'impacter les taux interbancaires et par ricochet les taux de refinancement dans l'économie. La BCEAO dispose de deux taux directeurs : le taux minimum de soumission (taux d'appels d'offres) aux opérations d'open market et le taux maximum (taux

de pension) qui est le taux d'intérêt applicable au guichet de prêt marginal. Les deux taux directeurs actuellement en vigueur depuis le 16 septembre 2013 sont respectivement de 2,5% pour le taux minimum de soumission et de 3,5% pour le taux maximum applicables au guichet de prêt marginal. Ces taux sont fixés par le Comité de Politique Monétaire (CPM).

❖ **Le dispositif de réserves obligatoires**

Le dispositif de réserves obligatoires permet à la BCEAO de contrôler la création de la monnaie par les banques de second rang. Le dispositif de réserves obligatoires repose sur une assiette de pondération et les coefficients qui y sont associés. Avec le dispositif de réserves obligatoires, toutes les banques et institutions de crédits assujetties sont contraintes de constituer des réserves obligatoires à la Banque Centrale qui pourra les refinancer en cas de besoins de liquidités. Dans le pilotage par les réserves obligatoires, la BCEAO peut agir sur le taux de réserves obligatoires pour stimuler la création de monnaie ou réduire cette capacité de création de monnaie par les banques qui y sont soumises. Ainsi toute baisse du taux de réserves obligatoires accroît la capacité de création de monnaie par les banques commerciales et toute augmentation dudit taux diminue cette capacité de création de monnaie.

1.2. Bref historique de la politique monétaire de la BCEAO

L'historique de la politique monétaire peut être scindé en deux temps. Une première séquence part de la création de l'Institut d'émission (12 juin 1962) jusqu'à 1989 et la deuxième séquence s'inscrit après les réformes de 1989 jusqu'à celle d'avril 2010.

1.2.1. Politique monétaire avant les réformes de 1989

Deux réformes majeures ont marqué la période de 1962 à 1989. La première couvre la période de 1962 à 1972 et portait sur la politique du crédit. Pendant cette période l'objectif de la politique monétaire était de répondre aux besoins de liquidité des États membres. La deuxième réforme est celle de 1973 qui a permis de mettre en place une nouvelle politique monétaire en 1975 et qui portait sur la monnaie et le crédit. Cette dernière est restée en vigueur jusqu'en 1989. Dans cette optique la gestion monétaire était basée sur :

- La fixation d'un montant de concours global à consentir à chaque État membre ;
- L'encadrement du crédit (application de coefficients sectoriels pour sa répartition, autorisations préalables, refinancement automatique des crédits de campagne) ;
- Le contrôle direct des taux d'intérêt.

Cette politique monétaire a montré ses limites avec le temps. D'une part la conduite directe de la politique monétaire était en effet caractérisée par un coût administratif très élevé et des difficultés de suivi des quotas de crédit par banque et par agent ou catégorie d'agents économiques (Diagne, 1992). D'autre part, la demande de monnaie était trop élevée par rapport au niveau des activités économiques. Selon Diagne (1992) "La stabilité de la demande de monnaie (ou taux de liquidité de l'économie) s'est dégradée. Le calcul de la vitesse de circulation de la monnaie par pays et au niveau de l'Union montre que son évolution est décroissante en tendance et est très irrégulière à court terme" (Diagne, 1992).

1.2.2. Politique monétaire après les réformes de 1989

En septembre 1989, les autorités monétaires assignent un autre objectif à la politique monétaire. Désormais la politique monétaire a pour objectif de veiller à la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie afin de définir un cadre favorable à la croissance économique. La méthode directe de gestion monétaire a été abandonnée au profit d'une gestion monétaire basée sur une approche indirecte. La conduite de la politique monétaire axée sur la méthode indirecte a pris effectivement corps le 1er octobre 1993 avec l'entrée en vigueur de nouveaux instruments de gestion de la monnaie.

Cette approche se déroule nécessairement en quatre étapes :

- Le ciblage explicite de la base monétaire comme un objectif intermédiaire de contrôle ;
- Le choix de la composante "réserves bancaires" de la base monétaire comme la partie déterminante de la cible du contrôle ;
- L'estimation/prévision régulière (voire quotidienne) de l'offre de réserves bancaires qui prévaudrait en l'absence d'intervention des autorités monétaires et la comparaison de cette offre avec la demande de réserves bancaires ;
- L'identification et l'utilisation active d'un instrument de politique monétaire qui permet d'éliminer l'écart entre offre et demande estimées de réserves bancaires en vue d'atteindre des objectifs finals tels que la maîtrise de l'inflation, la croissance de la production et l'équilibre extérieur.

1.2.3. Le canal du taux de change

Le principe de fonctionnement du taux de change est le suivant : une baisse du taux de change ou une hausse de la masse monétaire entraîne une dépréciation de la monnaie nationale. Cette dépréciation du taux de change provoque une hausse du prix des exportations exprimées en monnaie étrangère et une baisse du prix des importations. A contrario, une hausse du taux de change entraîne une appréciation de la monnaie nationale et partant, une augmentation du prix des importations. Ce qui peut à terme provoquer l'inflation.

❖ Le canal du prix des actifs

Le canal du prix des actifs opère à travers les taux d'intérêt. Ainsi, toute baisse du taux d'intérêt réduit le coût financier et entraîne une hausse du prix des actifs financiers et immobiliers. Cette hausse du prix des actifs va à son tour se répercuter sur la demande des biens et services et partants sur l'inflation.

❖ Le canal des taux d'intérêt

C'est l'un des canaux actifs dans la zone UEMOA. Le canal des taux d'intérêt se décompose en deux sous-canaux : le canal classique et le canal de coût de crédit. Alors que le canal classique agit sur la demande de monnaie, le canal de coût de crédit agit sur l'offre des biens et services. Le canal classique agit en trois étapes dans l'atteinte des cibles. Il agit d'abord par le truchement de la modification des taux directeurs de la banque centrale qui ont pour but d'influencer le taux d'intérêt du marché monétaire. Ensuite les fluctuations des taux de marché monétaire se répercutent sur le coût des ressources et sur le taux de rendement des banques commerciales. Enfin, la modification des taux d'intérêt sur le marché monétaire va donner naissance à trois types d'effets : un effet revenu, un effet richesse et un effet de substitution. En effet, l'effet revenu se produit suite à une baisse du taux d'intérêt. Ce qui affecte le revenu des ménages, allège le coût financier des emprunteurs et diminue le revenu des prêteurs financiers. Cette diminution du taux d'intérêt pourrait inciter les agents économiques à augmenter leurs dépenses de consommation et d'investissement donnant ainsi lieu à une augmentation du patrimoine : il s'agit de l'effet richesse. L'effet de substitution se réalise lorsque suite à une baisse du taux d'intérêt, les agents économiques accroissent leurs dépenses de consommation et d'investissement au détriment de l'épargne. Le canal de coût de crédit dans son mécanisme agit sur la capacité productrice des entreprises. En effet, la hausse du taux directeur entraîne celle du taux d'intérêt servi aux entreprises qui à son tour se répercute sur le coût de production et partant sur le prix des biens et services.

❖ Le canal du crédit

C'est un canal actif dans la zone UEMOA. Le canal du crédit n'est que la résultante du canal du taux Il est beaucoup plus utilisé dans un système où domine le financement par l'intermédiation bancaire. Il est le reflet du niveau de taux d'intérêt. Ainsi, si le taux d'intérêt est élevé, l'offre de

crédit diminue. Ce qui réduit la capacité d'accès des entreprises au crédit bancaire. En revanche, si le taux d'intérêt est en baisse, l'offre du crédit augmente.

❖ **Le canal des anticipations**

Le canal des anticipations permet aux autorités monétaires de contrôler les anticipations des agents économiques. Selon Woodford (2003), "l'efficacité de la politique monétaire dépend aussi bien des anticipations des agents économiques concernant les politiques futures que des choix actuels de politique monétaire". Les anticipations de taux d'intérêt, d'inflation et de croissance peuvent permettre aux autorités de rendre plus efficace leur politique monétaire.

2. Approche théorique de l'efficacité de la politique monétaire

2.1. Revue de la littérature

2.1.1. Revue théorique

Les débats sur l'efficacité de la politique monétaire dans la sphère réelle ont opposé les keynésiens et les monétaristes. Pour les keynésiens, les variables monétaires n'ont, à court terme, que des effets très limités sur les activités économiques. En effet, selon ces théoriciens, l'épargne des ménages et celle des entreprises seraient très peu sensibles aux variations des taux d'intérêt. Ce qui les amène à conclure que la monnaie n'est qu'un "voile" et aurait par conséquent un effet neutre sur la sphère réelle. A contrario, pour les courants monétaristes, la politique monétaire favorise l'éclosion des activités économiques. Selon les partisans de ce courant, une politique restrictive entraîne une diminution des prix relatifs des biens et services de même que les actifs monétaires et financiers. Ce qui provoque une modification des demandes réelles que sont la consommation et l'investissement. Mais que ce soit du côté des keynésiens ou de celui des monétaristes, beaucoup de théoriciens se sont penchés sur l'éventuelle relation entre les variables monétaires (masse monétaire et crédit à l'économie) et la croissance économique.

Pour Mundell (1963), la politique monétaire a un effet de relance à court terme d'autant plus important que la mobilité du capital est maximale. Pour lui, lorsque la banque centrale rachète des titres gouvernementaux, cela augmente l'offre de monnaie et diminue la demande de fonds prêtables. Aussi, précise-t-il, que si en régime de change flexible, l'équilibre temporaire produit le même résultat que l'équilibre flexible, la politique monétaire n'a aucun effet. Dans ce cas, la banque centrale perd le contrôle de sa masse monétaire. Tobin (1965), montre que les facteurs monétaires influencent le taux d'intérêt, le patrimoine et l'accumulation du capital si l'agent économique a le choix entre détenir le capital ou la monnaie. Sidrauski (1967), introduisant la monnaie dans un modèle d'optimisation, parvient à conclure sous certaines hypothèses que la monnaie est neutre en niveau et n'a aucun effet sur les variables réelles. Emile James (1970), pense, contrairement à la théorie quantitative de la monnaie d'Irving Fisher (1922) selon laquelle la monnaie serait "neutre," que : "la monnaie n'est pas neutre, elle agit sur les éléments réels de l'économie et pas seulement sur les prix".

Kinnon (1973) et Shaw (1973), montrent que des taux d'intérêt bas ne favorisent pas l'accumulation du capital et partant la croissance économique. Pour ces auteurs, un faible niveau de taux d'intérêt peut entraîner une demande d'investissement. Mais compte tenu des taux d'intérêt bas, les agents économiques manquent de motivation à épargner pour satisfaire cette variation de demande d'investissement. Ce qui entraîne une contraction d'investissements et par conséquent une diminution du niveau des activités économiques. Pour Romer (1989), une politique monétaire restrictive entraîne une contraction de la masse monétaire, du crédit à l'économie et partant des activités économiques. Se fondant sur les canaux de transmission de

la politique monétaire, Ramsey (1993) indique qu'une modification de la politique monétaire provoque un changement rapide de la masse monétaire au sens élargi (agrégat M2).

Kotchoni et Medenou (2017) rappellent les critères d'optimalité d'une zone monétaire selon McKinnon (1963). Une union monétaire est optimale si elle permet de réaliser le plein emploi, la stabilité du niveau des prix et l'équilibre de la balance extérieure. Les deux premiers critères font référence à l'équilibre interne tandis que le troisième critère renvoie à l'équilibre externe. L'article fondateur de la théorie des zones monétaires optimales (Mundell, 1961) permet d'identifier quatre critères que doivent remplir les pays aspirant à adopter une monnaie commune pour que l'union monétaire leur soit bénéfique. Premièrement, l'ensemble de la région formée par les pays concernés doit jouir d'une bonne mobilité des facteurs de production (c.-à-d., capital et travail). Deuxièmement, les pays concernés doivent jouir d'une bonne flexibilité nominale (c.-à-d., prix et salaires). Troisièmement, les pays concernés doivent souscrire à un partage total des risques économiques. Et quatrièmement, les pays concernés doivent partager les mêmes cycles économiques et avoir des vitesses similaires d'ajustement aux chocs.

L'absence de consensus par rapport à l'efficacité de la politique monétaire dans la zone UEMOA a contribué à l'usage de quelques mesures non conventionnelles. En effet, selon Kanga (2021), un quasi-consensus sur la pertinence et l'efficacité des mesures non conventionnelles mises en œuvre par les banques centrales est observé dans le contexte de taux d'intérêt nominal proche de zéro après la crise financière. Globalement, ces mesures se sont révélées assez efficaces pour prévenir de nouvelles difficultés financières, rétablir le fonctionnement des marchés financiers et assouplir les conditions de financement. Elles ont éventuellement eu des effets bénéfiques sur la croissance économique, l'inflation et le chômage, même si les effets macroéconomiques de ces mesures sont difficiles à évaluer. Ainsi, les travaux de Bailey et al. (2020), Neely et Karson (2021) concluent que les mesures non conventionnelles ont contribué à assouplir les conditions de financement après que le taux directeur ait atteint le plancher. De façon spécifique, les programmes d'achat d'actifs et l'orientation des anticipations des agents ont eu des effets importants sur les rendements obligataires (des secteurs publics et privés) via leurs effets sur les primes de risque (effets de liquidité). Les taux d'intérêt négatifs ont également été efficaces pour faire baisser les rendements obligataires. Ces mesures se sont traduites par une hausse du cours des actifs, qui a fait baisser les taux d'intérêt (taux débiteurs, taux longs).

L'absence de définition de critères de convergence économique et de réflexion sur le caractère optimal de cette zone monétaire qui selon Nubukpo, (2007), a précédé l'union économique et monétaire – confirme le caractère politique de l'UEMOA

Par la suite, lorsque les années 1980 ont vu les pays de l'UEMOA se soumettre à l'ajustement structurel, une collusion au moins tacite s'est établie entre la France, soucieuse d'afficher son indépendance vis-à-vis des institutions de Bretton Woods, et les États de la zone Franc pour rejeter toute idée de dévaluation du franc CFA et opter pour « l'ajustement réel ». Les pays de l'UEMOA, du fait de fondamentaux économiques désastreux, ont été obligés de gérer tant bien que mal des réformes douloureuses, sans pouvoir profiter du degré de liberté qu'offre une flexibilité monétaire et ils ont dû affronter une concurrence difficile avec les pays anglophones et lusophones d'Afrique de l'Ouest auxquels les lient des échanges économiques enracinés dans l'histoire.

La théorie économique sur l'efficacité de la politique monétaire de la zone UEMOA ne fait pas l'unanimité. Ainsi, l'analyse de l'efficacité de cet instrument économique est d'une importance cruciale pour les décideurs et responsables de cette zone monétaire. Les études empiriques permettent de mieux apprécier l'efficacité de cet instrument politique et économique.

2.1.2. Revue de la littérature empirique

De nombreuses études empiriques ont porté sur l'influence de la politique monétaire sur la croissance économique. Carlson (1978), tout en se basant sur le modèle de St. Louis, montre, à partir des données trimestrielles des Etats-Unis sur la période 1953 à 1976, que l'offre de la monnaie exerce un impact positif sur la croissance économique. Chowdhury (1988), appliquant l'équation de St. Louis à six pays européens, conclut que l'effet de la politique monétaire sur la croissance économique est plus important dans trois pays (Danemark, Norvège et Suède). Bynoe (1994), a testé, sur la base du modèle modifié de l'équation St. Louis, les effets de la politique monétaire sur l'activité économique dans cinq pays africains (Ghana, Nigéria, Kenya, Sierra Leone et Tanzanie) à partir des données annuelles de 1965 à 1990. Il conclut à l'issue de cette étude, l'effet prédominant de la politique monétaire sur la croissance économique.

Coudert, Mojon(1995), dans une étude portant sur "Asymétrie financière en Europe et transmission de la politique monétaire ", montrent que les simulations de choc de politique monétaire produisent des résultats très différents d'un pays à l'autre. Les estimations ont été faites à partir des modèles VAR. Barran et al. (1995) , dans une étude sur "la transmission de la politique monétaire et crédit bancaire : une application à trois pays de l'OCDE" , conclut que le canal de transmission de la politique monétaire ne semble pas passer par le crédit bancaire. Selon Kone (2000) dans son article sur le thème "l'impact des politiques monétaires et budgétaires sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA" conclut que la politique monétaire au sein de l'union n'a été inflationniste dans aucun des pays alors que la politique budgétaire l'a été en Côte d'Ivoire à court terme et au Mali à court et à long terme. Les variables utilisées dans son modèle sont: le produit intérieur brut, les dépenses publiques et les exportations. Son modèle s'inspire de la version simplifiée du modèle de St-Louis. L'estimation du modèle est faite sur la base d'un modèle à correction d'erreur (MCE). Djigbenou (2014), dans son étude sur "Quelle efficacité de la politique monétaire au sein de l'UEMOA depuis la réforme de 2010?" conclut que la politique monétaire de la BCEAO a des effets limités sur l'économie réelle.

En somme, l'influence de la politique monétaire de la zone UEMOA sur l'économie réelle reste mitigée. Toutefois, la revue de littérature aussi bien théorique qu'empirique démontre clairement la pertinence de la politique monétaire pour la croissance des pays. Ainsi notre principale hypothèse de recherche est émise comme suit : **La politique monétaire de la BCEAO captée par les crédits à l'économie et crédits au gouvernement influence positivement sur la croissance économique au Bénin.**

2.2. Évolution masse monétaire et financement bancaire

2.2.1 Évolution masse monétaire

L'observation de la courbe n°1 ci-après montre que la masse monétaire au sens large(MM2), après une stagnation jusqu'en 1989, a commencé à augmenter pour atteindre les 554 milliards en 2004. À partir de 2005, la masse monétaire garde une allure ascendante pour atteindre plus de 2000 milliards de francs CFA en 2020. Le taux de croissance moyen est de 8,38% rapporté au PIB, la masse monétaire représente en moyenne 19,98% sur la période d'étude. Mais à partir de 2010, date de la dernière réforme monétaire, ce rapport est en nette progression d'une année à une autre avec une moyenne de 45,48% du PIB. Le point culminant est atteint en 2014 avec un niveau de 53,21% du PIB.

2.2.2. Évolution du financement bancaire

Le financement bancaire est capté par le volume du crédit à l'économie et du crédit au gouvernement. Le crédit à l'économie permet de financer le secteur privé et les ménages. Par contre, le crédit au gouvernement permet à l'État de financer le déficit de trésorerie de l'État.

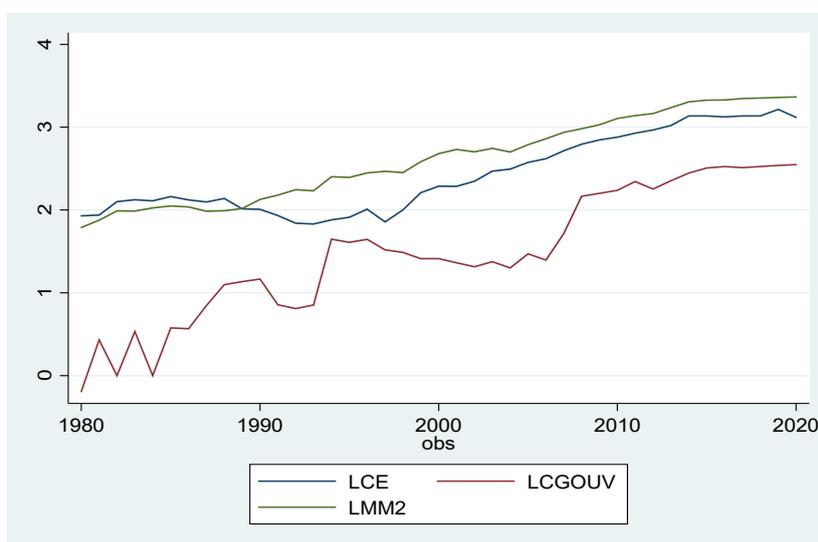
En effet le Trésor Public, dans le but de gérer ses tensions de trésorerie, émet des titres publics (les bons du trésor) sur le marché monétaire. Ce qui lui permet de mobiliser des ressources auprès des banques commerciales afin de combler le gap entre le rythme des rentrées de recettes et les dépenses

L'observation du graphique n°1 ci-dessous montre que le crédit à l'économie est resté à un niveau inférieur aux 200 milliards jusqu'en 1999. A partir 2000 on a noté un regain du crédit à l'économie qui a gardé une allure ascendante jusqu'en 2020. Le crédit au gouvernement est presque stagnant jusqu'en 2006. À partir de 2007 le crédit au gouvernement garde une allure ascendante. Le taux de croissance moyen est de 9,35% pour le crédit à l'économie et de 49,67% pour le crédit au gouvernement. Ces différents constats permettent d'émettre les hypothèses spécifiques suivantes :

H1 : L'augmentation de la masse monétaire n'induit pas une augmentation du crédit à l'économie.

H2 : L'augmentation de la masse monétaire entraîne une augmentation du crédit au gouvernement.

Graphique 1 : Évolution masse monétaire et financement bancaire (en milliards de FCFA)



Source : BCEAO et calcul de l'auteur

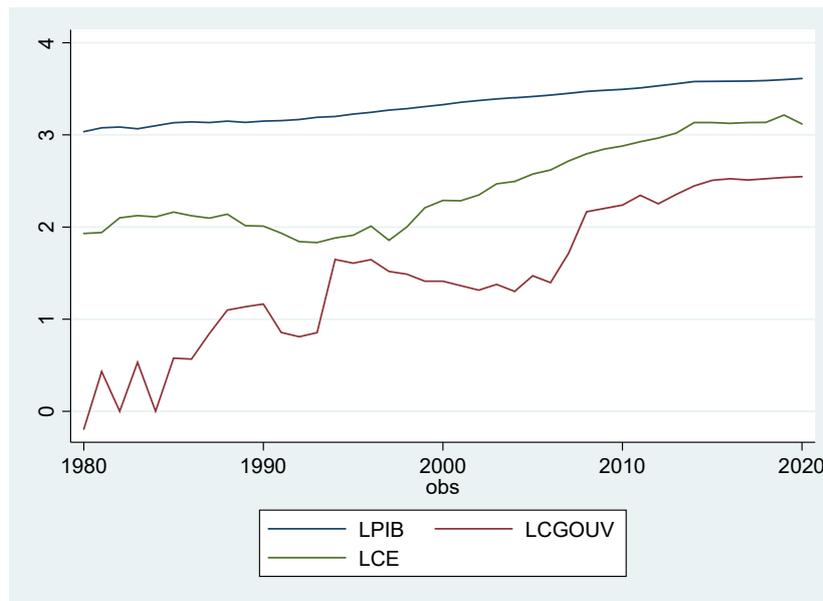
❖ Financement bancaire et croissance économique

Comme le décrit ci-haut, le financement bancaire est capté par le volume du crédit à l'économie et de celui du crédit au gouvernement. La dynamique de ces deux types de crédit est faite dans le paragraphe 1 ci-dessus. En pourcentage du PIB, le crédit à l'économie représente en moyenne 12,19% et le crédit au gouvernement 1,96%. Après la dernière réforme de 2010, le crédit à l'économie, en pourcentage du PIB, représente en moyenne 26,89% et celui au gouvernement 6,25%. En 2014, le crédit à l'économie et au gouvernement en pourcentage du PIB sont respectivement de 28,51% et 7,35%. Le PIB présente une allure ascendante sur toute la période d'étude comme le retrace le graphique n°2 ci-dessous.

A l'évidence, le crédit à l'économie contribuerait davantage à la croissance économique que le crédit au gouvernement. Sur la base d'un tel constat, l'hypothèse spécifique suivante est formulée :

H3 : Le crédit à l'économie a une productivité plus grande sur la croissance économique que le crédit au gouvernement.

Graphique 2: Financement bancaire et croissance économique



Source : Calcul de l'auteur à partir des données de la BCEAO

3. Méthodologie

3.1. Modèle de recherche et présentation des variables et

Pour tester l'hypothèse de recherche, le modèle à estimer s'inspire de la version modifiée du modèle de St Louis (Bynoe, 1994) utilisé par Solomane KONE (2000) de la BCEAO dans une étude portant sur l'impact de la politique monétaire et budgétaire sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA.

Son modèle se présente comme suit:

$$PIB_{rt} = f(\Delta LMM, \Delta LDP, \Delta LEXP, \Delta LPIB_{-1}, LMM_{-1}, LDP_{-1}, LEXP_{-1}) \quad (1)$$

Nous partons de ce modèle pour mettre en exergue l'efficacité de la politique monétaire de la BCEAO en matière de financement de l'économie au Bénin. Ainsi le modèle retenu se présente comme suit:

$$LPIB_{rt} = \alpha_0 + \alpha_1 LCE_t + \alpha_2 LCGOUV_t + \alpha_3 LMM2_t + \alpha_4 LEXP_t + \alpha_5 LRESERV_t + \varepsilon_{1t} \quad (2)$$

α_0 représente la constante du modèle, α_i ($i=1,2,..5$) représente les coefficients des variables exogènes du modèle et ε_{1t} est la variable aléatoire permettant de spécifier les différences non observables qui existent entre les unités statistiques.

Les variables utilisées dans la spécification du modèle de recherche sont au nombre de cinq et sont classées en trois catégories : la variable endogène, les variables d'intérêt et les variables de contrôle.

✓ La variable endogène

Le produit intérieur brut réel (PIBR). Il s'agit d'une variable clé qui permet de mesurer le niveau de richesse d'un pays.

✓ Les variables exogènes

Le crédit à l'économie (CE). Selon les théories de la croissance, le crédit à l'économie est destiné à financer les investissements des ménages et des entreprises. Il permet de mesurer la contribution du système bancaire en matière du financement de l'économie. Le signe attendu de cette variable est positif.

Le crédit au gouvernement (CGOUV). Cette variable est retenue pour mettre en exergue un éventuel effet d'éviction entre le crédit au secteur privé et celui à l'État. En effet, l'État dans le but de financer ses déficits de trésorerie a souvent recours au financement bancaire par l'émission des titres publics, généralement les bons du trésor. Le signe attendu serait donc négatif sur la croissance économique.

La masse monétaire au sens large (MM2). La masse monétaire est un véritable indicateur de l'approfondissement financier du système bancaire d'un pays. Son évolution relève de la politique discrétionnaire de l'autorité monétaire incarnée dans l'espace UEMOA par la BCEAO. Elle devrait affecter positivement la croissance économique.

Les réserves obligatoires (RESERV). Les réserves obligatoires constituent un instrument clé de mise en œuvre de la politique monétaire. Elles peuvent agir positivement ou négativement sur la croissance économique.

Les exportations (EXP). Cette variable est retenue pour tenir compte des relations avec l'extérieur. Elles pourraient permettre d'accroître la masse monétaire par la création de la monnaie scripturale. Il s'agit d'une variable clé dans l'explication de la croissance économique. Elles devraient affecter positivement la croissance.

3.2. Sources de données de l'étude

Les données utilisées dans le cadre de cette étude proviennent de plusieurs sources. Au niveau national nous avons obtenu les données auprès de : la Direction Générale des Affaires Economiques (DGAE) ; l'Institut National des Statistiques et de l'Analyse Economique (INSAE) et la Direction des Affaires Monétaires et Financières (DAMF). Au niveau régional, nous avons exploité les données statistiques de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et au niveau mondial de celles de la Banque Mondiale. Ces données concernent les variables utilisées dans le modèle de recherche, sont relatives au Bénin et couvrent la période de 1980 à 2020.

3.3. Traitement des données

Afin de déterminer quelle est l'influence de la politique monétaire sur la croissance économique au Bénin, et compte tenu de la nature des données qui sont des séries chronologiques, nous appliquons le modèle à correction d'erreur (VECM). Son estimation nécessite dans un premier temps un certain nombre de différentes étapes (Lardic & Mignon 2002) : les tests de stationnarité sur chaque série et la stationnarisation des séries qui ne seraient pas stationnaires éventuellement. De ce fait, nous avons utilisé le test de racine unité de Dickey Fuller Amélioré. Après stationnarisation de toutes les séries en jeu, l'estimation du modèle de recherche a été faite. Le modèle (Vecteur AutoRégressif) VAR a été dans un premier temps estimé et des tests de causalité et enfin les tests de co-intégration appliqués. C'est en cas de présence ou non de relations de cointégration que la décision d'une éventuelle estimation de VECM a été prise. Le logiciel utilisé pour les estimations est EVIEWS 10.

4 Résultats et Discussions

4.1. Analyse statistique des variables

4.1.1. Corrélation entre les variables du modèle

Le test de corrélation entre les cinq variables du modèle de recherche permet d'examiner le degré de relations qui existent entre elles : si les variables du modèle sont fortement ou faiblement corrélées entre elles. Les résultats du test de corrélation montrent l'existence de fortes corrélations entre la masse monétaire et les crédits à l'économie et au gouvernement (Tableau 1). En effet, tous les coefficients sont compris entre 0,6 et 1. L'observation des résultats de ce test montre que le coefficient de corrélation entre la masse monétaire et le crédit

à l'économie (0,870469) est moins élevé que celui entre la masse monétaire et le crédit au gouvernement (0,897831).

Tableau 1: Résultats du test de corrélation

Variabes	LPIB	LCE	LCGOUV	LEXPT	LMM2	LRESERV
LPIB	1,000000					
LCE	0,892358	1,000000				
LCGOUV	0,888936	0,722110	1,000000			
LEXPT	0,915348	0,697192	0,835754	1,000000		
LMM2	0,991277	0,870469	0,897831	0,916651	1,000000	
LRESERV	0,838509	0,589052	0,831328	0,869867	0,833984	1,000000

Source : Résultats économétriques de l'auteur

4.1.2. Test de stationnarité des variables du modèle

Le test de racine unité de Dickey Fuller Amélioré montre que toutes les variables sont stationnaires en différence première comme le montre le tableau ci-après (Tableau 2). Le test de cointégration peut donc être envisageable.

Tableau 2: Résultats du test de racine unitaire

Variables du modèle	Test à niveau			Test en différence		
	Valeur calculée	Valeur critique (5%)	Conclusion	Valeur calculée	Valeur critique (5%)	Conclusion
LPIBR	-2.0014	-3.5514	Non stationnaire	-6.307059	-3.5514	Stationnaire
LCE	-1.010183	-3.5514	Non stationnaire	-5.16	-3.5514	Stationnaire
LCGOUV	-1.010183	-3.5514	Non stationnaire	-3.359	-2.9558	Stationnaire
LEXPT	-2.723	-3.5614	Non stationnaire	-4.877	-3.5670	Stationnaire
LMM2	-2.207	-3.5514	Non stationnaire	-6.0429	-3.5514	Stationnaire
LRESERV	-2,90166	-3,548490	Non stationnaire	-7,555197	-3,552973	Stationnaire

Source : résultats économétrique de l'auteur

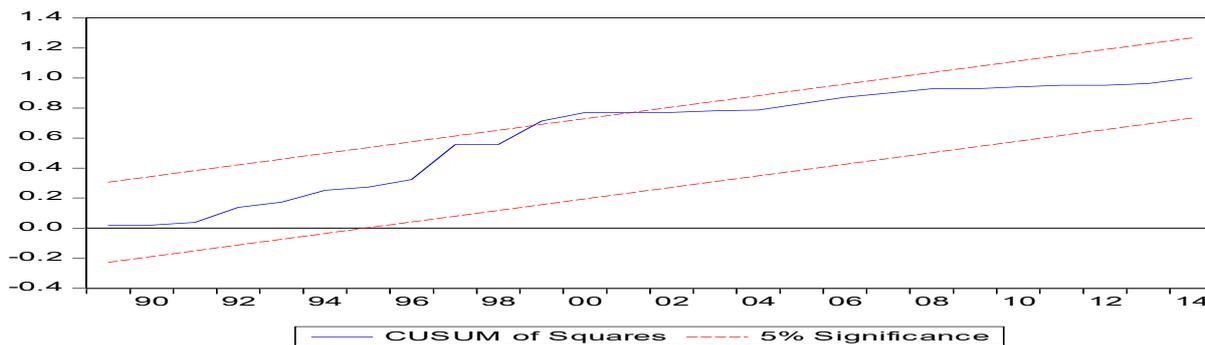
4.1.3. Test de cointégration

Nous avons fait le test en deux étapes d'Engle Granger. Ce test n'est possible que si toutes les variables sont du même ordre d'intégration. Ce qui est le cas pour les variables retenues dans le modèle. Toutes les variables sont intégrées d'ordre 1 (I(1)). Les deux étapes se présentent comme suit:

- **Dynamique de long- terme:**

Le test de Cusum-carré a été mis en œuvre pour examiner la stabilité des séries. Les résultats révèlent qu'une courbe est en effet sortie du corridor (Graphique 3) signalant de ce fait une instabilité ponctuelle des séries. La variable Dummy a été introduite pour corriger l'instabilité ponctuelle constatée. L'observation de ces tests montre que le modèle est ponctuellement et structurellement stable.

Graphique 3: Test de cusum carré du modèle de long terme initial



Source : résultats économétriques de l'auteur

L'introduction de la variable retardée LPIB(-2) est faite pour corriger l'auto-corrélation sur le modèle stabilisé. En effet, le correlogramme de ce modèle indique que les résidus sont auto-corrélés (cf annexe 4). On a donc capté les résidus de cette relation de long terme afin de tester leur stationnarité. Selon Engle-Granger, lorsque ces résidus sont stationnaires, on conclut qu'il y a cointégration entre les variables de long terme. Les résultats du test de d'ADF sont présentés au tableau 3. La statistique ADF est bien inférieure à la valeur critique au seuil de 5% (-4,749129 < -3,557759). Ce qui nous a permis de conclure que les variables de la relation de long-terme sont cointégrées.

Tableau 3: Test de stationnarité du résidu de l'équation de long terme

			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-4.749129	0,0031
Test critical values:	1% level		-4.273277	
	5% level		-3.557759	
	10% level		-3.212361	

Source : résultats économétriques de l'auteur

Par conséquent, il existe un mécanisme à correction d'erreur que nous présentons à travers la relation de court terme ci-dessous. Le modèle à estimer pour la dynamique de long terme est le suivant :

$$LPIB_{rt} = \alpha_0 + \alpha_1 LCE_t + \alpha_2 LCGOUV_t + \alpha_3 LMM2_t + \alpha_4 LEXP_t + \alpha_5 LRESERV_t + \alpha_6 DUMMY + \alpha_7 LPIB_{rt-1} \quad (3)$$

L'estimation du modèle est faite sur la base d'un mécanisme à correction d'erreur. Les résultats des estimations sont résumés dans le tableau 4. Il ressort que la croissance économique au Bénin est significativement influencée par le crédit à l'économie et le crédit au gouvernement. En effet, les résultats des estimations montrent que le crédit à l'économie a une influence positive et significative sur la croissance économique. En effet, le coefficient γ est associé (0,0485) est positif et sa probabilité (0,0099) est inférieure à 5%. Ainsi, à long terme, une augmentation du crédit à l'économie de 10% entraîne toutes choses égales par ailleurs, une augmentation de la croissance économique de 0,485%. Le crédit au gouvernement quant à lui a un coefficient négatif qui est de -0,0191; sa probabilité associée est de 0,0523. À long terme, le crédit au gouvernement affecte négativement et de façon significative la croissance économique du Bénin au seuil de 10%. Ainsi, à long terme, une augmentation du crédit au gouvernement de 10%, entraîne, toutes égales par ailleurs, une diminution de la croissance économique de 0,191%.

Par contre, aucun effet significatif sur la croissance économique des facteurs « masse monétaire », « exportations », et « réserves obligatoires » n'est observée. La masse monétaire exerce à long terme un impact positif, mais non significatif sur la croissance économique. Son coefficient est

de 0,0499 et sa probabilité vaut 0,2146. Les exportations influencent positivement, mais non significativement la croissance économique. Son coefficient vaut 0,0420 et sa probabilité 0,1102. Les réserves obligatoires affectent négativement et de façon non significative la croissance économique. Son coefficient est de 0,0080 et sa probabilité vaut 0,2606.

Aussi, le coefficient associé à la variable indicatrice « Dummy » vaut 0,0050 et sa probabilité 0,6235. Cette variable a donc une influence positive, mais non significative sur la croissance économique. Le PIBR retardé d'ordre 2 (LPIBRt-2): la production réelle retardée d'ordre 2 a une influence positive, mais non significative sur la croissance économique. Son coefficient vaut 0,2066 et sa probabilité 0,2885.

Tableau 4: Résultats des estimations du modèle de long terme

Variabes	Coefficient	t-statistic	Prob
C	-0,0887	-2,978523	0,0064
LCE	0,048533	2,791006	0,0099
LCGOU	-0,019133	-2,037853	0,0523
LMM2	0,049908	1,273313	0,2146
LEXPT	0,041956	1,656216	0,1102
LRESERV	-0,008029	-1,151014	0,2606
DUMMY	0,005012	0,497084	0,6235
LPIB(-2)	0,206574	1,084407	0,2885
R ²	0,800579	F-statistic	14,33760
R ajusté	0,744742	Prob (F-statistic)	0,000000
Statistique de Durbin-Waston	1,529859		

Source ; résultats économétriques de l'auteur

Pour la dynamique de court terme, le modèle à estimer se présente comme suit:

$$LPIB_{rt} = \beta_0 + \beta_1 LCE_t + \beta_2 LCGOU_t + \beta_3 LMM2_t + \beta_4 LEXP_t + \beta_5 LRESERV_t + \beta_6 \varepsilon_{1t} \quad (4)$$

Avec β_0 représente les constantes du modèle. β_i (i=1,2...5) sont des dynamiques de court terme et β_6 la force de rappel à l'équilibre.

L'estimation du modèle confirme la tendance à long terme à savoir, une influence significative des variables « crédit à l'économie » et « crédit au gouvernement » sur la croissance économique à court terme et des variables « la masse monétaire », « exportations », et « réserves obligatoires » qui sont restées sans effets significatifs sur la croissance réelle du pays (Tableau 5).

Le crédit à l'économie a une influence positive et significative sur la croissance économique. Son élasticité vaut 0,0623 et sa probabilité 0,0080. Ainsi, à court terme, une augmentation de la masse monétaire de 10%; entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une augmentation de la croissance économique de 0,623%. Quant au crédit au gouvernement, il influence négativement et significativement au seuil de 10% la croissance économique. Son élasticité est de -0,0121 et sa probabilité 0,0880. Ainsi, une augmentation du crédit au gouvernement de 10%, entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une diminution de la croissance économique de 0,121%.

La masse monétaire a une influence négative, mais non significative sur la croissance économique à court terme. Son élasticité vaut -0,0015 et sa probabilité 0,9662. Les exportations affectent négativement, mais non significativement la croissance économique à court terme. Son élasticité vaut 0,0097 et sa probabilité 0,6823. De même, les réserves obligatoires ont une influence positive, mais non significative sur la croissance économique. Son élasticité vaut 0,0045 et sa probabilité 0,3629.

Tableau 5: Résultats des estimations du modèle de court terme

Variables	Coefficient	z-statistic	Prob
C	-0,001392	-0,796592	0,4257
D(LCE)	0,062259	2,651326	0,0080
D(LCGOUV)	-0,012058	-1,706165	0,0880
D(LMM2)	-0,001478	-0,042342	0,9662
D(LEXPT)	-0,009671	-0,409271	0,6823
D(LRESERV)	0,004465	0,909879	0,3629
$\varepsilon_{t(-1)}$	-0,705030	-3,680261	0,0002
LR statistic	27,31422	Prob(LR -statistic)	0,000126

Source : résultats économétriques de l'auteur

Ces résultats confirment certaines assertions de la littérature économique. En particulier l'influence négative de la politique monétaire des pays de la zone CFA sur la croissance économique de ces pays. En effet, pour Bunukpo (2012), la politique économique de la zone UEMOA est juste un instrument de lutte contre l'inflation. Or, l'autre caractéristique de la politique monétaire est de financer l'économie et favoriser la croissance économique. Cependant, certains auteurs estiment que cette politique monétaire est avantageuse pour les pays de l'UEMOA et donc pour le Bénin. La stabilité des prix est le principal point positif de ces résultats. C'est le cas par exemple de Gnimassoun (2018) qui estime que la politique monétaire de la zone n'a pas favorisé la croissance économique, mais contribue activement à la stabilité des prix.

3.3.2. Suggestions et /ou implications de politiques économiques

Des résultats des tests, il ressort que l'augmentation de la masse monétaire entraîne aussi bien une augmentation du crédit à l'économie que du crédit au gouvernement. Mais le coefficient de corrélation entre la masse monétaire et le crédit au gouvernement est plus élevé que celui entre la masse monétaire et le crédit à l'économie. On conclut donc que l'augmentation de la masse monétaire entraîne beaucoup plus l'augmentation du crédit au gouvernement que celle du crédit à l'économie qui reste pourtant la seule catégorie de crédit génératrice de croissance économique. Il importe, pour cela, de formuler des recommandations visant à favoriser le financement de l'économie, gage de la production de la richesse.

Ainsi, nos recommandations de politiques économiques pour une croissance économique soutenue et durable vont à l'endroit des autorités monétaires et des banques commerciales.

* À l'endroit des autorités monétaires

Il ressort des estimations que la masse monétaire pour le Bénin est en constante évolution. Mais cette évolution de la masse monétaire se traduit moins par une augmentation du crédit à l'économie que par celle du crédit au gouvernement. Pour inverser cette tendance, nous pensons que la BCEAO pourrait :

- Encourager les banques qui accordent plus de crédit à l'économie en leur assouplissant les conditions de refinancement aux guichets de la BCEAO;
- Créer une agence de notation des entreprises en vue de réduire l'asymétrie d'informations qui amène les banques commerciales à développer des comportements de prudence en matière d'octroi de crédits au secteur privé.

* À l'endroit des banques commerciales

À l'endroit des banques, nous recommandons de :

- Alléger les conditions d'octroi de crédit aux agents économiques; en exigeant moins de garanties;

- Répercuter la baisse des taux directeurs de la Banque Centrale sur les taux débiteurs appliqués aux agents économiques.

La mise en œuvre de ces recommandations pourrait améliorer l'efficacité de la politique monétaire en matière de financement de l'économie béninoise.

4. Conclusion

L'objectif de cette étude est d'analyser l'efficacité de la politique monétaire en matière de financement de l'économie au Bénin. De façon spécifique, il s'agit (i) d'identifier la relation qui existe entre l'augmentation de la masse monétaire au sens large et le crédit à l'économie; (ii) d'analyser le lien entre l'augmentation de la masse monétaire au sens large et le crédit au gouvernement; et enfin (iii) de comparer les effets des crédits à l'économie et au gouvernement sur la croissance économique au Bénin.

Pour ce faire, nous avons procédé à des collectes de données sur la période allant de 1980 à 2020 et à des tests économétriques sur les variables retenues à partir du logiciel Eviews 7.1. Les variables retenues dans cette étude sont: le PIB comme variable endogène; les crédits à l'économie et au gouvernement, la masse monétaire au sens large, les réserves obligatoires et les exportations comme variables exogènes.

Trois hypothèses de recherche sont formulées dans la présente étude. Pour la première hypothèse (H1), "l'augmentation de la masse monétaire n'induit pas une augmentation du crédit à l'économie ". La deuxième hypothèse(H2) s'énonce "l'augmentation de la masse monétaire entraîne une augmentation du crédit au gouvernement" et la troisième hypothèse (H3) s'intitule " le crédit à l'économie a une productivité plus grande sur la croissance économique que le crédit au gouvernement".

Au terme des résultats des tests et des estimations, il ressort que:

- L'augmentation de la masse monétaire entraîne aussi bien l'augmentation du crédit à l'économie que du crédit au gouvernement. En effet, le coefficient de corrélation entre ces variables est important, positif et significatif. Ce qui nous a permis de rejeter la première hypothèse (H1) et d'accepter la deuxième hypothèse (H2).
- Le crédit à l'économie a une influence positive et significative sur la production réelle tandis que le crédit au gouvernement affecte négativement et significativement la croissance économique. Ce qui nous a permis de confirmer la troisième hypothèse (H3).
- À long terme, la masse monétaire au sens large MM2, a une influence positive et non significative sur la croissance économique. A court cet impact est négatif et non significatif.
- Les réserves obligatoires n'ont pas une influence sur la croissance économique ni à court terme ni à long terme.

Au regard de ces résultats, des recommandations suivantes ont été formulées :

- encourager les banques qui accordent plus de crédit à l'économie en leur assouplissant les conditions de refinancement aux guichets de la BCEAO;
- lever des fonds sur le marché financier en vue de prévenir l'effet d'éviction du crédit au gouvernement sur le crédit à l'économie ;

Conscient que la politique monétaire ne saurait expliquer à elle seule la dynamique du crédit à l'économie, il serait important d'envisager une étude ultérieure sur les déterminants du financement bancaire au Bénin.

Références

- (1). Artus P. (1997), « Crédibilité de la politique monétaire ou coordination de la politique monétaire et de la politique budgétaire : que vaut-il mieux choisir ? », Caisse des Dépôts et Consignations, document de travail 1997-05/MA.
- (2). Ary Tanimoune. N., Combes J., Plane P. (2005) : « Les effets non linéaires de la politique budgétaire : le cas de l'Union Economique et Monétaire Ouest africain », Communication aux journées de l'AFSE, Economie du développement et de transition, Clermont-Ferrand, 19 et 20 mai.
- (3). Barran,F.,Coubert, V., Mojon,B., (1995) "Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire: une application à trois pays de l'OCDE" (1995).
- (4). Barro J. R, (2000) " Les facteurs de la croissance économique: une analyse transversale par pays", *Economica*, 120 pages.
- (5). -BCEAO (2010)" Règles, instruments et procédures de mise en œuvre de la politique monétaire et du crédit de la BCEAO".Décision N_397/12/210, BCEAO.
- (6). -BCEAO (2014) "Instruction relative aux modalités d'intervention de la BCEAO dans le cadre de la conduite de la politique monétaire". Instruction N_001/02/2014, BCEAO.
- (7). Beetsmar. M. et Bovenberga. L. [1998], "Monetary union without fiscal coordination may discipline policymakers", *Journal of International Economics*, 45, p. 239- 258.
- (8). Berthélémy J.C ; varoudakis A., (1998)" Développement financier, réformes financières et croissance économique: une approche en données de panel", *Revue économique*, vol. 49 n°1-1998.
- (9). Bynoe, J.A., (1994), "Monetary and _fiscal influences on Economic activiy in African countries", *African review of money, Finance and banking*, 1 / 2.
- (10). Carlson,K. M., (1978), "Does the st Louis model now believe in fiscal policy?" *Federal Reserve Bank of st Louis, review* 52, February.
- (11). Dembo Toe M. et Hounpkatin M., (2006), « Lien entre la masse monétaire et l'inflation dans les pays de l'UEMOA », BCEAO, Dakar.
- (12). Diagne, A., et Doucoure, F.,B., (2000) "Les canaux de transmission de la politique monétaire dans les pays de l'UEMOA"
- (13). Digne A. et Doucoure F. (2000) : « canaux de transmission de la politique monétaire dans les principaux pays de l'UEMOA », mime, CREA et FASEG, université Cheik Anta Diop, Dakar, Sénégal, Juillet.
- (14). Doe L. et Diarisso S. (1998), « De l'origine monétaire de l'inflation dans les pays de l'UEMOA», BCEAO.
- (15). Gnimassoun, B., (2018). ' L'intégration de l'UEMOA a-t-elle impulsé la croissance réelle au sein de la zone ? ' *Revue d'analyse des politiques économiques et financières* ISSN : 1840-8222 Vol3-Num1-2018.
- (16). Houssa R. (2008), "Monetary Union in West Africa and Asymmetric shocks: A Dynamic Structural Factor Model Approach," *Journal of Development Economics*, Vol 85, pp 319-347.
- (17). Kanga, D. K., (2021) " La politique monétaire à taux d'intérêt proche de zéro", BCEAO-COFEB, Note et études thématique N°2.
- (18). Lardic S. et Mignon V., (2002), *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières*, *Economica*
- (19). Laskar D. (2001): *Coordination des politiques budgétaires entre pays et variables stratégiques de la banque centrale*, *Revue économique* vol.52 N°3, p553-561.
- (20). Mankiw, G., Romer, D., Weil (1992), "A contribution to the empirics of economic growth", *quarterly journal of economics*, vol. VII,n°2.

- (21). Nubukpo, K. (2003), « L'impact de la variation des taux d'intérêt directeur de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UEMOA », Document d'Etude et de Recherche, BCEAO.
- (22). Sarr F. (2005), « La soutenabilité de la politique budgétaire dans la zone UEMOA : essai d'évaluation théorique et empirique », LEO, Université d'Orléans.