



**BCEAO**  
BANQUE CENTRALE DES ETATS  
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST



**COFEB**  
CENTRE OUEST AFRICAÏN DE FORMATION  
ET D'ETUDES BANCAIRES

# Les **AB**régés du **C**OFEB

N°ABC/2024/01/012

## **CYCLE FINANCIER ET POLITIQUE BUDGETAIRE DANS L'UEMOA**

**AVRIL 2024**



**BCEAO**  
BANQUE CENTRALE DES ETATS  
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST



**COFEB**  
CENTRE OUEST AFRICAIN DE FORMATION  
ET D'ETUDES BANCAIRES

**DIRECTION GENERALE DU COFEB**

DIRECTION DE LA RECHERCHE ET DES PARTENARIATS

Les **ABr**égés du **COFEB**

N°ABC/2024/01/012

**CYCLE FINANCIER ET POLITIQUE  
BUDGETAIRE DANS L'UEMOA**

AVRIL 2024

*Les avis exprimés engagent la responsabilité des seuls auteurs et  
en aucun cas celle de la BCEAO*

## PREAMBULE

Le Centre Ouest Africain de Formation et d'Etudes Bancaires (COFEB) est une structure de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) chargée des activités de renforcement des capacités et de la recherche économique et financière. Depuis novembre 2019, les plus hautes Autorités de la Banque ont décidé de transformer ce Centre régional et d'élargir ses missions en le structurant autour de trois (3) Directions, à savoir, la Direction en charge des Enseignements et des Programmes de Formation, la Direction de la Recherche et des Partenariats et celle chargée des Affaires Administratives et de la Communication, placées sous la responsabilité d'un Directeur Général.

La vision des Autorités de la BCEAO, à travers cette transformation institutionnelle, est notamment de faire du COFEB un Centre d'excellence de dimension internationale, dans le domaine de la formation et de la recherche. Comme toutes les banques centrales, la BCEAO doit jouer un rôle de premier plan dans le processus de génération de la connaissance ainsi que dans la dissémination de celle-ci vers le grand public et les décideurs politiques. Cela contribue au processus de transparence recommandé par les standards internationaux. En outre, en tant que Conseiller économique et financier des Etats, elle se doit d'informer et de sensibiliser les Autorités nationales sur les nouveaux enjeux dans ce domaine.

Dans ce cadre, plusieurs études techniques, reposant sur des méthodes quantitatives, sont publiées chaque année sur des thèmes présentant un grand intérêt pour les économies de notre Zone. Pour disséminer et vulgariser les principaux messages et les enseignements de ces études techniques, nous avons jugé utile de créer une nouvelle publication dénommée « Les ABrégés du COFEB ».

Dans cette série, les résultats des travaux de recherche sont synthétisés et traduits dans un langage accessible à tous.

Au total, « Les ABrégés du COFEB » entendent contribuer à valoriser les résultats des études et recherches effectuées au sein de la BCEAO, en vue de toucher le plus large public possible et d'éclairer les décideurs politiques sur certaines questions économiques et financières.

**Patrick KODJO,**  
Directeur Général du COFEB

## A PROPOS DU THEME DE L'ETUDE

Ce douzième numéro de la série "Les Abrégés du COFEB" sur le thème « *Cycle financier et politique budgétaire dans l'UEMOA* » émane du Document d'Etude et de Recherche (DER) n° COFEB /DER/2023 /01, élaboré par Yao Dossa TADENYO, en décembre 2023.

Le cycle financier constitue un déterminant majeur des fluctuations macroéconomiques. A ce titre, il crée des interactions étroites avec la politique budgétaire. Ces interactions appellent les autorités en charge de la politique budgétaire à se préoccuper non seulement de la cyclicité de la production, mais également de celle des marchés financiers dans l'évolution des performances budgétaires. Ainsi, dans une perspective de gestion de politiques de stabilité macroéconomique et macroprudentielle, l'évolution des cycles financiers pourrait justifier une orientation contra-cyclique de la politique budgétaire.

Ces considérations justifient la conduite de la présente étude. Elle examine dans quelle mesure le comportement de la politique budgétaire est affecté par les cycles financiers des économies de l'UEMOA en apportant des réponses aux questions spécifiques suivantes : les chocs de cycle financier impactent-ils la dynamique de la politique budgétaire dans l'UEMOA ? Cet impact est-il contracyclique ou procyclique ? Est-il différent de celui exercé par le cycle réel ?

Pour répondre à ces questions, des analyses empiriques basées sur des modèles linéaires à équations uniques et des modèles vectoriels autorégressifs ont été menées à l'aide des données annuelles de panel sur la période 1994-2022 dans les huit pays de l'UEMOA. Les résultats indiquent que les conditions financières sont des facteurs explicatifs de la conduite des politiques budgétaires nationales dans l'Union. En particulier, le cycle financier exercerait un effet procyclique sur la politique budgétaire. Cette procyclicité pourrait comporter des risques pour la gestion de la stabilité macroéconomique et financière.

**Ndèye Amy NGOM SECK,**

Directeur de la Recherche et des Partenariats

## Introduction

La réalisation de l'étude intitulée « *Cycle financier et politique budgétaire dans l'UEMOA* » s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre du programme de recherche du COFEB au titre de l'année 2023.

Elle vient compléter les réflexions menées dans les précédents travaux sur le cycle financier dans les pays de l'UEMOA. Ainsi, elle vise à examiner le rôle des cycles financiers dans le comportement de la politique budgétaire dans l'UEMOA. A ce titre, elle répond aux questions ci-après. Les chocs du cycle financier exercent-ils un effet significatif sur la dynamique de la politique budgétaire ? Cet effet est-il contracyclique ou procyclique ? Est-il distinct de celui exercé par le cycle économique ?

### I. Intérêt de l'étude

L'intérêt de l'étude se situe au moins à trois niveaux.

- En premier lieu, ce travail enrichit la littérature disponible sur l'UEMOA sur les interactions entre le cycle financier et la politique budgétaire.
- Ensuite, au-delà de l'identification des déterminants des performances budgétaires dans l'Union, l'étude fournit des informations pour l'amélioration de l'efficacité des interventions des autorités budgétaires. Dans un contexte d'union monétaire (*où les autorités nationales sont privées de la politique monétaire pour adresser les chocs spécifiques*), une meilleure efficacité de la politique budgétaire devrait permettre de suppléer aux limites de la politique monétaire commune qui obligerait les autorités à utiliser des mesures non conventionnelles. A l'inverse, une faible efficacité des finances publiques pourrait constituer une source d'instabilité financière si elle compromet la solidité des bilans des institutions financières, notamment à travers la détention, par ces institutions, de montants importants de dette publique.
- En troisième lieu, les résultats empiriques permettent de tirer les implications de l'évolution des cycles financiers pour le comportement de la politique budgétaire dans le contexte de l'UEMOA, caractérisé par l'existence de règles budgétaires et d'une union bancaire et monétaire.

## II. Démarche méthodologie adoptée

La démarche méthodologique suivie pour adresser les questions soulevées dans l'étude est double. La première a consisté à procéder à la spécification d'une équation mettant en relation les variations des dépenses publiques, d'une part, et l'évolution du cycle financier ainsi que d'autres variables de contrôle, d'autre part. La seconde approche méthodologique, qui sert également de test de robustesse aux résultats dérivés du premier modèle, a porté sur une estimation d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR) standard incluant comme variables endogènes : la variation des dépenses publiques, la croissance du PIB réel et l'évolution du cycle financier. Ces deux (2) types de modèles économétriques ont été estimés à partir des données d'un panel cylindré composé des huit pays de l'Union sur la période 1994-2022 et en approximant le cycle financier par la croissance des créances intérieures ou à l'économie.

## III. Résultats, enseignements et recommandations de l'étude

Les résultats issus de l'estimation de ces modèles indiquent que les dépenses publiques des pays de l'Union présentent un degré d'inertie relativement élevé au cours de la période de l'étude. En moyenne, leur niveau courant dépend à plus de 70% de leur valeur passée. De même, elles apparaissent significativement déterminées par le cycle financier domestique et international, le cycle réel, ainsi que le niveau de la dette extérieure. Hormis cette dernière, les variables incluses dans les différents modèles présentent les signes théoriques attendus. En particulier, toutes les spécifications économétriques indiquent que la variable d'intérêt - le cycle financier domestique - est positivement corrélée à l'indicateur de politique budgétaire, conformément aux travaux empiriques récents. La relation est significative au moins à un seuil de risque d'erreur de 5%. Ainsi, il en résulte qu'en sus de ses déterminants autonomes, le comportement des dépenses publiques dépend du cycle financier dans l'Union.

Ces résultats impliquent l'existence de canaux de transmission de l'influence des cycles financiers nationaux sur la politique budgétaire. En effet, les résultats établissent une procyclicité des dépenses publiques au cycle financier dans les pays membres de l'UEMOA, en ce sens qu'au cours des phases d'expansion du cycle financier domestique, l'espace budgétaire des Etats de l'Union s'élargit et par conséquent, les dépenses publiques augmentent. En revanche, les phases de repli du cycle financier donneront lieu à un rétrécissement de l'espace budgétaire des Etats et à une baisse des dépenses publiques. Ce co-mouvement entre l'évolution du cycle financier et l'orientation des dépenses publiques induit une variabilité potentielle des multiplicateurs budgétaires suivant les phases du cycle financier. Ainsi, les déséquilibres macroéconomiques pourraient se trouver amplifiés au gré de l'évolution des conditions de crédit dans l'Union. Celles-ci renforceront l'effet expansif des politiques budgétaires, susceptible de créer une surchauffe de l'économie pendant les périodes d'expansion du cycle financier et aggraveront l'effet récessif des ajustements budgétaires pendant les périodes de repli.

Pour se prémunir des risques d'instabilité macroéconomique liés aux effets négatifs de la procyclicité de la politique budgétaire dans l'UEMOA, l'étude recommande de réformer le cadre de formulation des politiques budgétaires nationales et les règles communautaires définies dans le Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité (PCSCS). En ce sens, il pourrait être mis en place un cadre et des règles de gestion budgétaire qui prennent en compte l'instabilité qui caractérise l'activité réelle et la finance. Dans cette perspective, deux (2) stratégies sont envisageables et consisteraient à : *i) définir des règles budgétaires ajustées au cycle réel et au cycle financier, ii) concevoir en permanence des politiques budgétaires contracycliques, susceptibles d'atténuer les effets du cycle financier à tout moment.* La mise en œuvre de ces deux stratégies requiert l'élaboration d'indicateurs de mesure en temps réel de l'état de l'économie et des marchés financiers de l'Union.

**Centre Ouest Africain de Formation et d'Etudes Bancaires (COFEB)**

Avenue Abdoulaye Fadiga - BP : 3108 Dakar - Sénégal

Tél. : 00 221 33 839 05 00 - Fax : 00 221 33 823 83 35

Contact : [courrier.zdrp@bceao.int](mailto:courrier.zdrp@bceao.int)

<https://cofeb.bceao.int/>