



Munich Personal RePEc Archive

Monetary policy and inflation: lessons from an Taylor Rule

Kuikeu, Oscar

7 April 2022

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/112675/>
MPRA Paper No. 112675, posted 08 Apr 2022 11:38 UTC

Politique monétaire et inflation : les enseignements d'une Règle de Taylor

Oscar Valéry KUIKEU

Docteur ès sciences économiques de l'Université de Pau (France)

Enseignant au grade de chargé de cours

École Supérieure des Sciences Économiques et Commerciales (ESSEC), Université de Douala (Udo, Cameroun), BP 1931 Douala (Cameroun), Port. +237 698 60 41 40, email: kuikeuoscar@gmail.com

Résumé : *même si la résurgence des tensions inflationnistes au cours de la période contemporaine est jugée comme relevant du court terme puisqu'elle n'est pas à l'origine le fruit d'une impulsion monétaire il n'en demeure pas moins qu'il faudrait se pencher sur le rôle des Banques centrales à juguler ces tensions inflationnistes. Dans cette attente nous avons alors employé une Règle monétaire de Taylor où l'autorité réagit à l'inflation et l'activité économique avec le pouvoir d'être si descriptif du comportement de l'autorité monétaire dans le passé. Conformément aux résultats obtenus les méthodes palliatives à l'existence d'une corrélation entre le terme d'erreur et les variables explicatives s'avèrent être significatives à l'investigation des paramètres associés à une règle de Taylor. Les résultats obtenus permettent d'identifier clairement la stratégie suivie par l'autorité monétaire dans un contexte de remontée de l'inflation puisque la période de données est relative à la période juste après la dévaluation.*

Mots-clés : *inflation, Règle de Taylor, politique monétaire*

Codes Jel : C22 E52

Abstract : *while the recent resurgence of inflation all around the world not coming from monetary policies actions and that following the some analysts this increasing trend in prices with no longer reach the long term nevertheless he becomes of interest to assess the place of central banks facing to this prices increases. For this purpose we have relies on Taylor rule with the main advantage that he gives this ability to model san policymaker as playing only on inflation and product. Globally speaking, with the obtained results he appears that the methods of correcting for autocorrelations between the right hand side and the error term is suitable to understand this kind of subject. With the obtained results we have well assess on the behavior on monetary policy in face of increasing trend in inflation in the sense that the data covers the period just following the cfa franc devaluation of January 1994.*

Keywords : *inflation, Taylor Rule, monetary policy*

Jel Classification Codes : C22 E52

1. Introduction

Certaines études sur les canaux de transmission de la politique monétaire en zone CEMAC – Ekomané (2017), Ekomané et Yanb (2016), Bikai et Kenkouo (2015), Kamgna et Ndambendia (2008), Saxegaard (2006) ont entrepris d'identifier le meilleur canal de transmission à la sphère réelle des impulsions (actions) monétaires. Ces études reposent sur l'hypothèse que certains des canaux sont inopérants ou alors inadéquats pour la zone. C'est le cas d'une part du canal du taux d'intérêt avec l'argument que les banques de second rang, dans les faits, sont surliquides et avec leur offre de monnaie inélastique au principal taux de refinancement de la Banque centrale. D'autre part, le canal du taux de change, avec l'argument que la parité fixe de la monnaie locale vis-à-vis de la monnaie unique

européenne, l'euro, est le principal tenant de la conduite d'une politique de change au sein de la zone. Enfin, le canal du prix des actifs, encore désigné comme le canal du q de Tobin, du fait de la faible profondeur voire de l'inexistence d'un marché financier de la zone.

Ces types d'études, en général, révèlent que le canal le plus approprié est le canal du crédit un mécanisme qui repose principalement sur le processus de création monétaire des banques de second rang à partir du multiplicateur de crédit. Dans la mesure où ce canal repose fondamentalement sur l'effet multiplicateur de l'investissement il n'en demeure pas moins que le principal critère s'appuie sur une composante monétaire, à savoir l'inflation puisqu'il détermine le taux d'intérêt réel le principal critère de décision de l'investisseur. Dans l'idée que le taux de refinancement de la Banque centrale est le principal instrument de l'action monétaire deux cas de figures s'offrent alors à l'autorité monétaire en charge de combattre l'inflation : le premier correspond à une augmentation moins que proportionnelle du taux d'intérêt nominal de court terme par rapport à la progression anticipée de l'inflation. Dans ce cas des anticipations inflationnistes peuvent devenir auto-réalisatrices puisqu'elles suscitent à la période courante une progression du taux d'inflation. En effet, bien que le taux nominal de court terme augmente, suite à l'anticipation d'une progression du taux d'inflation, l'augmentation n'est cependant pas assez suffisante pour empêcher l'accroissement du taux d'intérêt réel. Cette contraction du taux d'intérêt réel stimule alors la demande agrégée à la période courante laquelle alimente en retour la progression du taux d'inflation. Cette progression du taux d'inflation peut alors renforcer d'avantage les anticipations inflationnistes et conduire à des fluctuations auto-réalisatrices, c'est-à-dire des fluctuations indépendantes des facteurs fondamentaux mais générées par des révisions auto réalisatrices des anticipations. La politique monétaire est alors dite *accommodante*. Le second à une augmentation plus que proportionnelle du taux d'intérêt nominal de court terme, par rapport à la progression anticipée du taux d'inflation. Dans ce cas, on observe l'accroissement du taux d'intérêt réel laquelle contracte alors la demande agrégée. La politique monétaire est alors dite *stabilisatrice*.

Une troisième éventualité correspond à ce qui a été désigné dans la littérature de trappe à la stagnation (*stagnation trap*). Autrement dit, suite à une crise, les agents forment soudainement des anticipations pessimistes à l'égard du futur de telle sorte qu'un soutien de la demande par l'autorité monétaire par une politique accommodante est sans effet sur ces agents qui produisent alors la stagnation de l'économie nationale. Ceci a été employé pour justifier les grands marasmes telles la récente crise de la Covid-19 où chez les économies développées les taux de contraction de la richesse nationale ont été très importants ou alors les économies émergentes où les institutions de Bretton

Woods se sont inquiétées à la gestion des fonds alors alloués pour endiguer la pandémie comme dans certains cas comme le Cameroun on a plus parlé d'un « covid gate » du fait de la non utilisation des fonds à des fins souhaités d'endiguement de la pandémie.

D'une manière générale, d'après Brinca *et al.* (2020: 2) chez les économistes l'on admet pour la grande majorité que l'action monétaire est plus adaptée comme réponses au choc de demande. L'intérêt d'études subséquentes est qu'elles permettront de consolider l'idée pour plusieurs arguments qui permettent d'estimer que suite à une récession avec la contraction occasionnée de la production on s'attendrait plus à observer une insuffisance de la demande que de l'Offre (i) premièrement selon Guerrieri *et al.* (2020: 1) il s'agit de la loi de Say « toute Offre crée sa propre demande » telle que suite à une contraction de la production la contraction occasionnée de la demande sera fortement plus importante en vertu de cette fameuse loi de Jean-Baptiste Say (ii) ensuite ce qui distingue la progression de la pandémie actuelle de la *Covid-19* c'est qu'elle s'accompagne de l'implémentation de mesures de stimulation budgétaires et monétaires (Velde 2020: 1), dont d'endettement massif en ce qui concerne les budgets nationaux et de mesures dites non conventionnelles en ce qui concerne l'action monétaire réalisées notamment par l'assouplissement quantitatif (plus connu, sous son vocable anglo-saxon, comme Quantitative easing ou QE). Ce qui pousse à porter d'avantage intérêt sur la composante monétaire qu'est le taux d'inflation puisqu'une part non négligeable de la demande est gouvernée par le taux d'intérêt réel, comme nous l'avons développé au cours des paragraphes précédents.

L'objectif de cet article est ainsi de déterminer si la politique monétaire en zone CEMAC est plutôt stabilisatrice ou accommodante vis-à-vis de l'inflation puisque malheureusement seules ces deux premières éventualités sont reproduites dans une Règle de Taylor. Cet article sera organisé ainsi qu'il suit : à la section suivante (section 2), nous présenterons la notion de règle dans la conduite de l'action monétaire, à la section 3 nous envisagerons l'investigation empirique des paramètres de la Règle pour apprécier le comportement de l'autorité monétaire sur l'inflation en zone CEMAC (section 3), enfin en guise de conclusion (section 4) nous présenterons alors une synthèse des principaux résultats obtenus.

2. La notion de règle dans la conduite de l'action monétaire : la Règle de Taylor

L'usage des règles dans la conduite et la mise en œuvre de la politique monétaire a été justifiée à la suite des travaux de Kydland et Prescott (1977) et Calvo (1978) sur la notion d'incohérence temporelle. L'incohérence temporelle développe et l'idée selon laquelle une décision prise de manière

optimale pour une date future ne l'est plus à l'échéance prévue. En d'autres termes, lorsque le centre en charge de la politique économique trouve intérêt à réviser son plan d'action initial, suite aux anticipations des agents. Cette notion est ainsi la caractéristique des politiques discrétionnaires pour lesquelles le centre en charge de la politique économique a la possibilité de choisir la décision qu'il juge appropriée pour la situation économique contemporaine et une correcte évaluation de cette situation dans le futur. Cependant dans un tel cadre le centre en charge de la politique économique peut rencontrer un problème de crédibilité si les agents anticipent ses intentions. Notamment appliquée à la politique monétaire Barro et Gordon (1983) montrent que la politique discrétionnaire est associée à un biais inflationniste. En d'autres termes, lorsqu'on adopte des politiques discrétionnaires l'autorité en charge de la politique monétaire ne sera pas suffisamment contrainte à suivre une politique anti inflationniste.

Dans le même temps, la modélisation des mécanismes de transmission, à la sphère réelle, des impulsions monétaires s'est profondément renouvelée, au cours des années récentes, avec l'émergence, au niveau théorique du courant de la nouvelle synthèse (le courant néo-keynésien). Ce dernier combine, d'une part, les concepts néo-classiques d'agents optimisateurs pourvus d'anticipations rationnelles à, d'autre part, l'hypothèse keynésienne d'absence d'ajustement instantané des salaires et des prix (rigidité des prix). L'évaluation des effets de la politique monétaire à l'aide de ce courant permet d'aboutir à plusieurs résultats majeurs: premièrement, conformément aux enseignements de la courbe de Phillips néo-keynésienne hybride (Fuhrer et Moore 1995, Gali et Gertler 1999, Mankiw et Reis 2002), l'inflation est persistante (autrement dit, un choc sur le taux d'inflation, comme, par exemple, une politique de désinflation, ne portera ses fruits qu'après un délai). Ensuite, la monnaie est neutre, autrement dit, suite à une variation de l'instrument de la politique monétaire, alors que l'inflation réagit avec un délai, la réaction de l'output est instantanée – comme en témoignent les propos de Hume (1752) –, et, suite à une politique de désinflation, la politique monétaire fait ainsi face à un dilemme, du point de vue de l'handicap de son action, entre une contraction de l'inflation après seulement un délai et une contraction immédiate de l'activité – il s'agit du sacrifice de ratio (BALL 1994) –. Enfin, une politique de désinflation s'accompagne toujours d'une récession (Ball 1994).

D'une manière générale, ce courant néo keynésien n'échappe pas à la critique de Lucas (Lucas 1976). Cette dernière a été énoncée à l'encontre de l'approche normative traditionnelle de la politique économique. Depuis les premiers travaux de Jan Tinbergen pour éclairer le choix de politique économique les économistes se donnent une représentation simplifiée de l'activité à partir de variables

(l'on distinguera les variables exogènes ou « données » dont la valeur est fixée d'emblée et insusceptibles de se modifier sous l'effet des décisions de politique économique, les variables instrumentales sur lesquelles les centres en charge de la politique économique peuvent agir, les variables objectifs dont l'évolution résultera des précédentes et dont le niveau ou taux de variation seront considérés comme plus ou moins souhaitables par la société) et relations dont l'ensemble constitue le modèle de politique économique. Généralement le modèle est bouclé par une spécification qui traduit la fonction de réaction du centre en charge de la politique économique. Avec une telle spécification de l'activité économique, afin d'évaluer la stratégie optimale, autrement dit la combinaison des instruments qui permet de servir au mieux la finalité du centre en charge de la politique économique, l'on peut avoir recours à des exercices prévisionnels ou de simulation, consistant à partir de valeurs existantes du vecteur de variables instrumentales pour en déduire la valeur prévisible des objectifs. Malheureusement selon Lucas (1976) de biens piètres enseignements sur l'action politique à entreprendre et de ses effets seraient tirés des simulations utilisant ces modèles macroéconomiques. En effet, selon cet auteur lauréat en 1995 du prix nobel d'économie, les agents étant rationnels ils ajustent leur comportement en réaction aux modifications qui affectent leur environnement économique dont notamment celles relatives à l'orientation de la politique économique. Or étant donné qu'un modèle macroéconomique n'est qu'une représentation des décisions de comportement d'agents économiques (consommateurs, firmes, ...) il est clair que toute modification de la politique économique affectera la structure du modèle macroéconomique. En d'autres termes, les paramètres associés à la forme réduite des modèles macroéconomiques considérés jusque-là comme structurels ne sont en fait pas invariants à la forme de la politique économique. Par conséquent, un même ensemble de paramètres ne pourrait être utilisé pour comparer entre elles une alternative de politique économique. Ainsi la critique de Lucas a permis de réorienter l'approche normative traditionnelle de la politique économique. Suivant la méthodologie initiée par Lucas (1981) et surtout par Kydland et Prescott (1982) tout modèle quantitatif en macroéconomie devrait procéder de la manière suivante : On introduit un modèle macroéconomique avec des propriétés intéressantes au regard de la question posée et qui se révèle être cohérent tant du point de vue de la théorie que des données. On fixe des valeurs pour les paramètres du modèle. L'on peut avoir recours à la calibration ou à l'estimation. L'on détermine la forme réduite du modèle autrement dit l'expression des variables endogènes en fonction des variables pré-déterminées et exogènes. Parmi les composantes de modèle macroéconomique la littérature néo keynésienne choisit d'opérationnaliser l'action de l'autorité monétaire à l'aide d'une règle. Ici on s'attardera sur la Règle de Taylor.

D'une manière générale, l'usage des règles de politique monétaire répond à un double objectif : Dans une perspective normative l'ambition est celle d'identifier la stratégie monétaire pour laquelle la finalité de l'action monétaire est mieux réalisée. Cette préoccupation s'inscrit au cœur de l'approche normative de la politique monétaire – de la politique économique dans son ensemble. D'une manière générale, partant d'une représentation simplifiée de la structure économique pour déterminer la fonction de réaction optimale de l'autorité monétaire, l'on peut avoir recours à deux stratégies alternatives :

– La première consiste à réaliser des exercices prévisionnels ou de simulation. Autrement dit, partir de formulations concourantes de la fonction de réaction pour en déduire la valeur prévisible des objectifs (généralement le taux d'inflation et l'output gap). La fonction de réaction optimale sera celle qui respecte les préférences de l'autorité monétaire en matière d'objectifs. Lorsqu'on dispose d'informations précises sur la forme de la fonction de préférence de l'autorité monétaire en matière d'objectifs une stratégie alternative consiste à réaliser un exercice d'optimisation ou de contrôle optimal. En d'autres termes, déterminer la stratégie monétaire pour laquelle la fonction de préférence ou de bien-être de l'autorité monétaire atteint son optimum sous contrainte du modèle économique sous-jacent.

– Dans une perspective descriptive, l'ambition est celle de parvenir à une description quantitative du comportement affiché par la Banque centrale au cours d'une période donnée. Les propositions majeures sont celles de Henderson et McKibbin 1993a, 1993b), McCallum (1988), et Taylor (1993).

3. Investigation empirique des paramètres

Si l'on attribue l'originalité de la Règle de Taylor comme le révèle même son appellation à Taylor (1993) il reviendra à Clarida, Gali et Gertler (1998, 2000) d'élaborer une procédure convenable d'investigation empirique de ses paramètres. Cette procédure repose sur l'hypothèse d'anticipations rationnelles puisqu'il y a prospect que l'autorité monétaire table sur une valeur de l'inflation qui va au-delà de la période contemporaine pour correspondre au trimestre, au semestre ou à l'année. C'est pourquoi cette procédure d'investigation empirique requiert alors de disposer de données dont la fréquence est infra annuelle. Dans sa version finale la procédure d'investigation empirique porte alors sur la relation suivante :

$$r_t = \rho r_{t-1} + (1 - \rho) \underbrace{(\alpha + \beta E\{\pi_{t+k} | \Omega_t\} + \gamma E\{x_t | \Omega_t\})}_{r^*}$$

$$\text{ou } r_t = \rho r_{t-1} + (1 - \rho) \underbrace{(\alpha + \beta E\{\pi_{t+k} | \Omega_t\} + \gamma E\{x_t | \Omega_t\} + \xi E\{z_t | \Omega_t\})}_{r^*}$$

avec $\rho \in [0 \quad 1]$
 et $\alpha = \bar{r} - \pi^*$ (1)

où r est le taux directeur de la Banque centrale ou taux de refinancement des banques de second rang, π le taux d'inflation, x l'output gap (c'est-à-dire l'écart du produit de son niveau potentiel), z les autres considérations tenues par l'institut d'émission, r^* est la cible du taux d'intérêt nominal de court terme (taux directeur de la Banque centrale ou taux de refinancement des banques de second rang) \bar{r} le taux d'intérêt nominal d'équilibre de long terme, π^* la cible de taux d'inflation.

Cependant dans le soucis et l'intérêt d'intégrer des termes de retard et avancés, un détour mérite d'être observé en ce qui concerne l'adéquation de la procédure des MCO à la convenance de l'estimation des paramètres associés à la courbe de Phillips. Lorsqu'on suppose ainsi que le terme d'erreur suit un processus auto régressif c'est-à-dire $\varepsilon_t = \rho_1 \cdot \varepsilon_{t-1} + \rho_2 \cdot \varepsilon_{t-2} + \dots$ par conséquent il se posera alors le problème d'endogénéité associé à la corrélation avec le terme d'erreur du terme de retard de la variable dépendante c'est-à-dire de le taux de refinancement parmi les explicatives pour tenir compte du désir de lissage de l'action monétaire. Dans ce cas, la procédure des MCO n'est plus adéquate puisqu'il y a alors violation de l'hypothèse d'indépendance entre le terme d'erreur et les membres du côté droit de l'équation de régression soit les variables explicatives.

Afin de contourner cet obstacle à défaut d'employer les algorithmes d'optimisation de Cochrane-Orcutt, Hildreth-Lu, Prais-Winsten lorsqu'un processus auto régressif d'ordre 1 est associé au terme d'erreur l'on s'appuie alors sur des estimations MCG ou MCQG (Moindres carrés quasi généralisés) c'est-à-dire les Moindres carrés généralisés faisables par l'obtention en première étape de la véritable matrice de variance covariance des termes d'erreur issus de l'application de la procédure des MCO à l'équation de régression. Une méthode alternative est le recours à l'estimation en deux étapes par Variables instrumentales (VI).

Nous avons choisi l'algorithme de Hildreth-Lu et à cet effet d'estimer la forme originale de la Règle de Taylor soit $k = 0$. En considération de ceci nous parvenons aux estimations suivantes des paramètres :

$$r_t = \frac{0.32}{(0.13)^{**}} \cdot \pi_t - \frac{1.36}{(0.10)^*} \cdot x_t + \frac{0.85}{(0.02)^*} \cdot r_{t-1} \quad (2)$$

*(**, ***) désigne la significativité au seuil 1% de (5%, 10%).

Notons que si nous désignons r_t^* comme la taux de Taylor c'est-à-dire la réponse de long terme du taux de refinancement de la BEAC alors (2) implique que :

$$r_t^* = 2.13 \cdot \pi_t - 9.06 \cdot x_t \quad (3)$$

Pour visualiser alors sur l'adéquation de l'ajustement réalisé nous avons représenté (*figure 1*) conjointement au taux de refinancement de la Banque centrale le taux de Taylor issu des estimations effectuées. Avant d'aller à l'interprétation des paramètres estimés conjointement à la figure 1 nous avons représenté en figure 2 les auto corrélations de l'inflation dans le but de juger sur le degré de persistance de cette quantité l'une des constructions des modèles néo keynésiens. En effet l'intérêt est que la plupart des variables (grandeurs mesurables) sont persistantes, autrement dit, il faut attendre un temps avant de les voir cesser d'augmenter ou de diminuer cependant en politique monétaire le fait que l'inflation soit persistante, autrement dit, le fait qu'il faut attendre un temps avant de voir les prix cesser d'augmenter ou de baisser est un handicap à la conduite de la politique monétaire ; en effet, comme une augmentation des prix pousse l'autorité monétaire (en l'occurrence, la Banque Centrale) à adopter une politique qui est pénalisante pour la croissance économique, dite politique de désinflation (comme, par exemple, un accroissement de son taux directeur), plus l'inflation est persistante (c'est-à-dire, plus il faut attendre avant de voir les prix cesser d'augmenter), plus le coût sur la croissance économique d'une politique de désinflation sera élevé. Par exemple, en zone CEMAC (Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale), on observa que la politique de désinflation menée par la BEAC (Banque des Etats d'Afrique Centrale) entre novembre 1993 et mai 1994¹ a eu pour conséquence la diminution constante du PIB des pays de la zone CEMAC, dont le Cameroun, pendant cette période A preuve, lorsqu'en juin 1994, la BEAC décide de réduire son taux directeur et de rompre

¹ En effet, avant la dévaluation de 1994, afin de freiner toute spéculation à l'encontre de la monnaie communautaire, la BEAC majora son taux directeur de 50 points de base entre novembre 1993 et décembre 1993 pour l'établir à 11.50%, puis, après la dévaluation de 1994, afin de contenir toute pression en faveur d'une évolution ascendante des prix, causée par l'effet mécanique lié à la dévaluation, elle majora à nouveau son taux directeur de 250 points de base entre décembre 1993 et janvier 1994 pour l'établir à 14%, niveau auquel il a été maintenu jusqu'en mai 1994.

ainsi avec sa politique de désinflation, elle justifie son action par la volonté de favoriser une reprise de l'activité économique. Ainsi, une politique de désinflation prolongée, imposée dans un contexte de persistance de l'inflation a un coût pour l'activité économique. D'où l'importance d'examiner la notion de persistance de l'inflation avant l'interprétation des paramètres.

Quels enseignements ?

De prime à bord ces résultats permettent d'établir de manière suffisante des conclusions relatives à l'orientation de la politique monétaire en communauté CEMAC. On peut dire que comme les données couvrent la période post-dévaluation avec un coefficient $\beta > 1$ (voir équation 3) on peut dire la BEAC mène une politique stabilisatrice et à cet effet on défend l'argument d'une maîtrise de l'inflation au lendemain de la dévaluation imputable à la conduite d'une politique monétaire appropriée (Carrère et Jaillet 2004). Cependant contrairement aux attentes d'une règle de Taylor le coefficient associé à l'output gap est lui négatif. Ce qui nous permet de défendre l'argument d'une politique monétaire en communauté CEMAC soucieuse des impératifs de développement économique à l'image du statut des Banques centrales de zone franc qui affirment qu'en plus de la préservation des pouvoirs d'achat les banques centrales de l'union devraient aussi être astreintes à soutenir les efforts de développement économique.

4. Conclusion

Face à la remontée et la résurgence des tensions inflationnistes de part le monde nous avons jugé nécessaire après une étude ultérieure (Kuikeu 2022) de faire le procès de l'inflation. Kuikeu (2022) montre que les coûts de l'inflation sont bien établis en Communauté CEMAC puisqu'on trouve qu'elle est associée à la contraction des avoirs en devises de la Communauté. Comme la zone CEMAC constitue une union monétaire avec une monnaie commune le franc CFA qui est rattaché par une parité fixe à la monnaie unique européenne la préservation de la stabilité monétaire à partir d'une politique monétaire adéquate constitue une priorité de la Communauté. A cet effet, l'objectif de cette étude est d'apprécier le comportement de l'autorité monétaire vis-à-vis de l'inflation une problématique qui s'impose avec la période contemporaine caractérisée par la remontée et la résurgence des tensions inflationnistes de part le monde. Dans l'atteinte de cet objectif nous avons ainsi recouru à une Règle de Taylor puisqu'elle permet d'appréhender l'attitude de l'autorité monétaire comparativement à l'inflation et l'activité économique. Par rapport à l'inflation deux attitudes sont envisageables, soit la conduite d'une politique monétaire stabilisatrice ou alors accommodante. Tandis que par rapport à l'activité économique l'attente est d'un confinement des remontées inflationnistes suite à une

amélioration de l'activité économique. Avec les données relatives à la CEMAC nous avons établi que la politique monétaire y est stabilisatrice conformément aux attentes puisque la plage de données inclut la période post dévaluation alors que la littérature défend l'idée d'une maîtrise des tensions inflationnistes à l'issue de la dévaluation à la conduite d'une politique monétaire appropriée. En ce qui concerne la réponse à l'activité économique les résultats sont opposés aux attentes d'une progression du taux court suite à une amélioration de l'activité économique. Ce qui fait apporter du soutien au statut de l'institut d'émission puisqu'il stipule que à côté de la préservation des pouvoirs d'achat elle (la Banque centrale) devrait apporter son concours aux politiques de développement économique de ses Etats membres.

5. Références

Barro R. et Gordon D. (1983) "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, n°1, p. 101-121.

Bikai J.L. et Kenkouo G.A. (2015) "Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC: une approche SVAR et SPVAR", *BEAC Working Paper*, BWP N° 02/15.

Brinca P. *et al.* (2020) "Measuring Sectoral Supply and Demand Shocks during COVID-19", *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper* N°2020-011B.

Carrère E. et Jaillet P. (2004) La zone franc, une zone monétaire robuste en voie d'intégration économique », *Revue d'Economie Financière* n° 75.

Clarida R., Gali J. et Gertler M. (2000) "Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and theory", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 115, n°1, p. 147-180.

Clarida R., Gali J. et Gertler M. (1998) "Monetary policy rules in practice: some international evidence", *European Economic Review*, vol. 42, n°6, p. 1661-1707.

Ekomané J.L. (2017) "Monetary policy transmission: Does the credit channel perform in Cameroon?", *Turkish Economic Review*, vol. 4, n° 4, pp. 369-377.?

Ekomané J.L. et Yamb B. (2016) "The measurement of the Credit Channel in the CEMAC Zone", *Journal of Economics and Political Economy*, vol. 3, n° 4, pp. 744-766.

Fuhrer J.C. et Moore G.R. (1995) "Inflation persistence", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n°1, p. 127-160.

Gali J. et Gertler M. (1999) "Inflation dynamics: a structural econometric analysis", *Journal of Monetary Economics*, vol. 44, n°2, p. 195-222.

Guerrieri V. et al. (2020) “Macroeconomic implications of covid-19: Can negative supply shocks cause demand shortages?”, *NBER Working Paper* N°26918.

Henderson D.W. et McKibbin W.J. (1993a) “A comparison of some basic monetary policy regimes for open economies: implications of different degrees of instrument adjustment and wages persistence”, *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, p. 221-317.

Henderson D.W. et McKibbin W.J. (1993b) “An assessment of some basic monetary policy regime pairs: analytical and simulation results from multi – region macroeconomic models”, in Brant R., Hooper P., Mann C. (eds), *Evaluating Policy regimes: new research in empirical macroeconomics*, Brookings Institution, Washington DC.

Hume D. (1752) “Of money”, *The History of Economic Thought Site*.

Kamgna S.Y. et Ndambendia H. (2008). “Excess liquidity and monetary policy effectiveness: the case of CEMAC countries”, *MPRA_paper* n° 9599.

Kuikou O.V. (2022) « Les coûts de l’inflation », *MPRA_Paper* 112624, University Library of Munich ? Germany.

Kydland F. et Prescott E. (1982) “Time to build and aggregate fluctuations”, *Econometrica*, vol. 50, n°6, p. 1345-1370.

Lucas R.E.Jr. (1981) *Studies in Business Cycles Theory*, Cambridge (Mass.), MIT Press.

Lucas R. E. Jr. (1975) “Econometric Policy Evaluation : a critique”, in K. Bruner et A. Meltzer (eds), *The Phillips Curve and Labor Markets*, Carnegie-Rochester Conferences Series in Public Policy, vol. 1, p. 19-46, Amsterdam, North-Holland.

Mankiw G. et Reis R. (2002) “Sticky information versus sticky prices: a proposal to replace the new keynesian phillips curve”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n°4, p. 1295-1328.

McCallum B.T. (1988) “Robustness properties of a rule for monetary policy”, *Carnegie – Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 29, p. 173-203.

Saxegaard M. (2006). “Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: evidence from sub-saharan Africa”, *IMF Working Paper*, WP/06/115.

Taylor J.B. (1993) “Discretion versus policy rules in practice”, *Carnegie Rochester conferences Series on Public Policy*, vol. 39, p. 195-214.

Velde F.R. (2020) “What Happened to the US Economy During the 1918 Influenza Pandemic?” A View Through High-Frequency Data, *FRB of Chicago Working Paper* N°2020-11, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3582671> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3582671>.

Figure 1: qualité de l'ajustement de la Règle

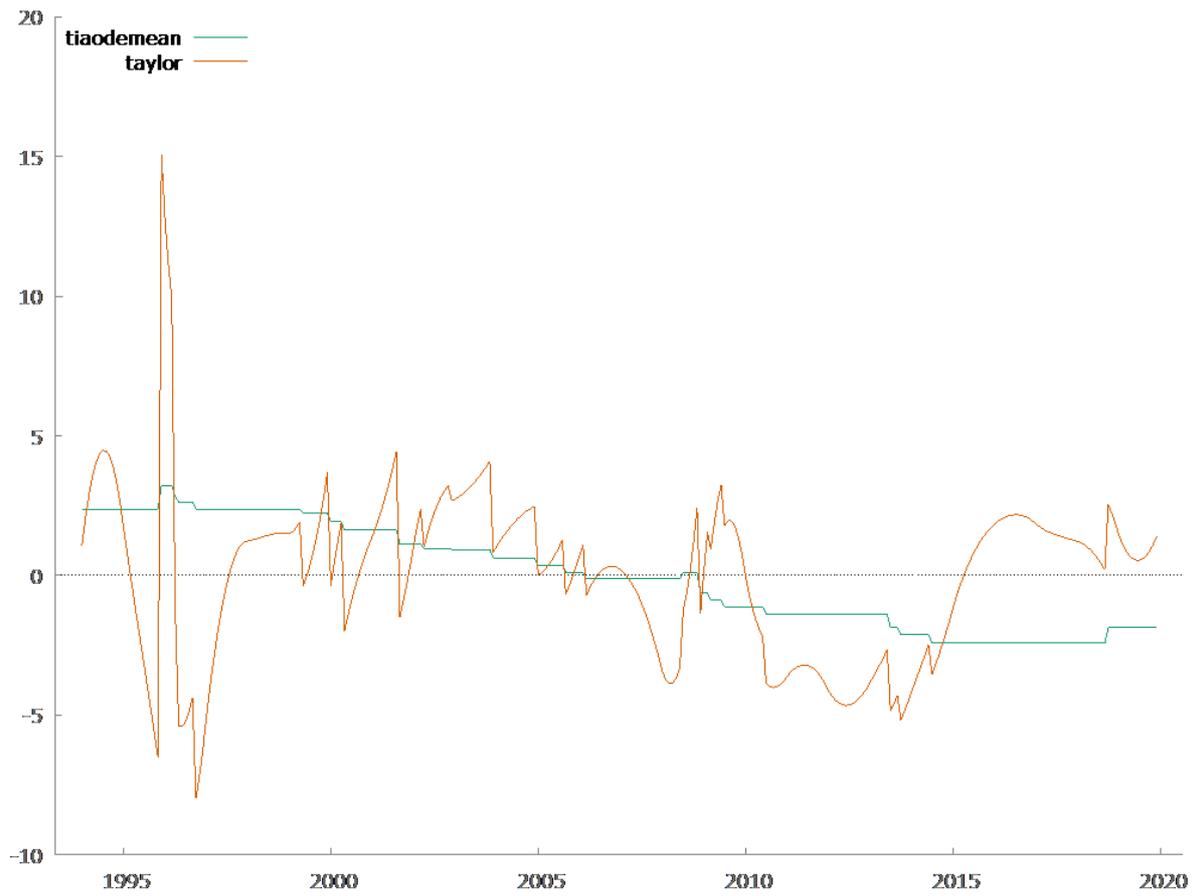


Figure 2: autocorrelations de l'inflation

