



Munich Personal RePEc Archive

Fighting against Inflation and economic growth in Africa: A necessity of alternative

NGUENA, Christian L.

University of yaounde 2 - CEREG

3 January 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/49416/>

MPRA Paper No. 49416, posted 01 Sep 2013 17:43 UTC

« Objectif de Lutte contre l'Inflation et Croissance Economique en Afrique: la Nécessité d'une Alternative »

Christian Lambert NGUENA *

Centre d'Etude et de Recherche en Economie et Gestion (CEREG)

Résumé exécutif:

Les récentes prises de position du G3 en faveur de l'activité dans le cadre de la gestion de la crise financière, ont remis en cause l'orthodoxie monétariste en matière de mise en application de la politique monétaire. Dans ce sens, la Banque Centrale pourrait être victime de son propre succès d'après le paradoxe de la crédibilité. La théorie de divine coïncidence selon laquelle, en stabilisant uniquement l'inflation, l'autorité monétaire stabilise aussi l'activité économique sans que cela ne soit un objectif ne semble pas applicable dans les faits. Cette critique de la stratégie d'objectif d'inflation remet à jour la controverse autour du rôle de la Banque Centrale dans l'activité économique en Afrique. Dans les économies africaines, caractérisées par l'hétérogénéité des économies, la faible intégration, l'interventionnisme public, la corruption, la quasi-absence des marchés financiers, l'absence d'innovation et de compétitivité, basé la conduite de la politique monétaire sur le seul objectif de stabilité des prix devient questionnable. En outre, les partisans de la stabilité des prix soutenaient qu'en stabilisant les prix, la croissance économique serait stimulée. Au cours des années récentes, les autorités monétaires des pays pauvres se sont attachées à prendre des mesures préventives et à contrôler, avec succès, l'inflation, s'établissant dans la plupart des cas autour de 2 pour cent. Ils se sont assurés ainsi une crédibilité et un prestige certain dans l'opinion publique. Mais, paradoxalement, la croissance n'a pas suivi, sinon une croissance sans développement. Il devient dès lors primordial de savoir, s'il faut encore croire à un objectif qui ne joue pas son rôle ou alors qui n'est pas pleinement adapté dans un environnement de pauvreté plutôt que de grande consommation.

Fort du constat qu'en Afrique en général et dans la zone CEMAC en particulier, on note de faibles taux de croissance cohabitant avec une inflation de plus en plus maîtrisée - signe d'efficacité et de crédibilité de la politique monétaire – nous nous sommes proposés dans ce travail de ressortir l'impact d'une plus grande crédibilité de la politique monétaire en matière de lutte contre l'inflation en Afrique sur la croissance économique.

Le modèle économétrique théorique utilisé a été un modèle de croissance endogène dérivé du modèle de Solow. À partir de ce modèle, nous avons opté pour l'utilisation des méthodes économétriques simples et de panel à l'effet de procéder à l'estimation de l'équation de croissance de la zone CEMAC en particulier.

L'estimation faite sur la base des données issues de la Banque Mondiale, du FMI et de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) sur la période allant de 1975-2015 pour l'Afrique et 1980 à 2008 pour la CEMAC donne un résultat contraire à l'hypothèse d'étude, à savoir que la crédibilité de la politique monétaire en matière de lutte contre l'inflation aurait nécessairement un impact positif sur la croissance économique en Afrique. Cette contradiction nous a conduit à recommander pour notre part la promotion d'une politique monétaire orientée principalement vers l'amélioration de la croissance économique des Etats Africains, mais sans préjudice de la contrainte de lutte contre l'inflation.

Mots Clés : *Econométrie des données de panel ; Stabilité des prix ; Crédibilité de la Politique Monétaire (CPM) ; Croissance économique.*

JEL classification : E31, E52, E58, E61

* Chercheur au CEREG (clanguena@yahoo.fr). Cet article incorpore des modifications issues des remarques effectuées lors des discussions à la conférence organisée conjointement par l'UNDP / UNECA en 2012. Il a pour racine un travail de recherche qui a bénéficié des critiques aux conférences sur la crise financière organisée par le CREA en 2009 et sur les dynamiques de croissance en Afrique organisée par l'UEMOA en 2011. Je remercie tous ceux qui ont contribué à l'amélioration de cet article tout en restant seul responsable des erreurs et omissions pouvant subsister dans le texte.

Abstract:

G3 Recent pronouncements as financial crisis management solution for the activity have put into question the orthodox monetarist in implementing monetary policy. In this sense, the Central Bank could be a victim of its own success by the paradox of credibility. The theory of divine coincidence which says that, only by stabilizing inflation the monetary authority also stabilizes the economy without being a target, does not seem applicable in practice. This critique of inflation targeting strategy is updating the controversy surrounding the role of Central Bank in Africa economic activity. In African economies, characterized by the heterogeneity of economies, low integration, public intervention, corruption, virtual absence of financial markets and lack of innovation and competitiveness, based the conduct of monetary policy on the single objective of price stability becomes questionable. In addition, proponents of price stability supported that by stabilizing prices, economic growth would be stimulated. In recent years, monetary authorities in poor countries have focused on preventive measures and successfully control inflation which reaches in most cases around 2 percent. They are provided as credibility and a certain prestige in public opinion. Paradoxically, however, growth has not followed. This makes it important to know if we should still believe in a goal that does not play its role.

In this zone, we note low growth rate merged with controllable inflation rate, sign of efficiency and credibility. This work is proposing to come out with the impact of the search for a greater credibility by Africa countries central bank on economic growth.

The theoretical econometric model used is an endogenous growth model derives from Solow model. From this model, the utilization of simple and panel's econometric method to proceed for the estimation of growth equation has been adopted.

The estimation based on African countries data from FMI on 1975-2015 periods and World Bank and Central African State Bank data covering CEMAC zone and 1980 – 2008 periods leads to a contrary result regarding the previous study hypothesis; According to that hypothesis monetary policy credibility in terms of fight against inflation may have a positive impact on economic growth.

This leads to recommend a monetary policy geared towards the amelioration of CEMAC zone economic growth with the constraint of inflation objective as proposal of Central Bank model which will provide leverage for CEMAC zone economies sustainable growth and healthy development.

Key words: *Panel data econometrics; Price stability; Monetary Policy Credibility; Economic Growth.*

INTRODUCTION

La stabilité des prix a été retenue comme objectif prioritaire assignée à la Banque Centrale dans de nombreuses économies africaines. L'Afrique du sud et le Ghana par exemple affichent clairement le ciblage inflationniste comme stratégie explicite de leur politique monétaire. L'analyse économique contemporaine justifie ce choix, en raison de son importance pour la situation économique dans le long terme. Les Banques Centrales y ont des mandats hiérarchiques. Il s'agit d'un cadre institutionnel dans lequel l'action de la Banque Centrale doit être prioritairement tournée vers la stabilité des prix. Celle-ci se définit par les Banques Centrales comme une inflation basse et stable. Le principe de Tinbergen, selon lequel, au nombre d'objectifs poursuivis doit être égal le nombre d'instruments disponibles, justifie aussi pleinement l'objectif de stabilité des prix. Les Banque Centrale exercent leur contrôle sur l'économie au moyen de leur intervention sur le marché monétaire interbancaire, en y contrôlant soit la quantité soit le prix mais pas les deux variables simultanément. Elles ne peuvent donc poursuivre qu'un seul objectif. La hausse des prix est tout naturellement retenue en raison de l'existence d'une forte relation entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau général des prix (Friedman 1956). En sus, les coûts économiques et sociaux de l'inflation sont des principaux déterminants de cette stabilité des prix. En premier lieu,

l'inflation peut générer des conflits entre les groupes sociaux, chacun cherchant à s'assurer que son revenu augmentera avec le niveau général des prix. En deuxième lieu, l'inflation non anticipée conduit à une mauvaise affectation des ressources. En troisième lieu, à l'inflation correctement anticipé sont associés les coûts d'étiquettes, des couts de semelles de chaussures.

Mais un taux d'inflation faible présente aussi des inconvénients. D'une part il ya le risque de voir l'économie plonger dans une trappe à liquidité et dans une spirale déflationniste. Dans cette situation, la hausse des taux d'intérêts réels peut ne pas avoir de limite -puisque les taux nominaux ne peuvent pas tomber en dessous de zéro- et les autorités monétaires risquent de perdre le contrôle de l'économie. D'autre part, une inflation trop basse peut être à l'origine d'une montée du chômage en raison de la rigidité à la baisse des salaires nominaux. Des ajustements de salaires réels peuvent être rendus nécessaires par des chocs sectoriels ou régionaux. Cependant de tels ajustement sont sans doute plus difficile quand l'inflation est très faible voire nulle.

Les récentes prises de position du G3 en faveur de l'activité dans le cadre de la gestion de la crise financière, ont remis en cause l'orthodoxie monétariste en matière de mise en application de la politique monétaire (Goodfriend 2010). Une bonne politique monétaire étant indispensable au bon fonctionnement de l'économie (Mishkin 2008), les politiques monétaires et de crédit offrent de vastes possibilités pour stimuler, stabiliser ou ralentir une économie moderne (Nelson 2005). Fort de ce constat, de nos jours, certains économistes, à l'instar de Patrick Artus, estiment que le modèle de politique monétaire dominant ne serait plus adapté aux nouvelles caractéristiques des économies, car la globalisation aurait fait disparaître le risque inflationniste. Dans ce sens, la Banque Centrale pourrait être victime de son propre succès d'après le paradoxe de la crédibilité.

De ce fait, déterminer l'orientation de la politique monétaire en se préoccupant uniquement de l'inflation D'un côté la crédibilité de l'engagement des Banques Centrales à lutter contre l'inflation renforcerait d'autres facteurs structurels susceptibles de contenir les pressions inflationnistes. De l'autre, alors que les anticipations d'inflation à long terme sont mieux ancrées autour de l'objectif de la Banque Centrale, des phases d'expansion non soutenables pourraient se refléter qu'avec un retard dans une accélération de l'inflation, (Mésonnier 2004). Selon cette thèse, des politiques monétaires crédibles, orientés exclusivement vers la stabilité des prix des biens, auraient pu contribuer au développement de déséquilibres macro-financiers à la fin des années 1990, lors du choc des technologies de l'information et de la communication, ce qui ne fut pas le cas.

Cela ne conviendrait pas aux économies contemporaines ouvertes, interdépendantes, avec une forte mobilité internationale des biens, du capital, et du travail. La théorie de divine coïncidence selon laquelle en stabilisant uniquement l'inflation, l'autorité monétaire stabilise aussi l'activité économique sans que cela ne soit un objectif, ne semble pas applicable dans les faits, (Bordes 2007). Une contribution théorique de Blanchard et Gali (2005), montre que cette divine coïncidence vient de ce que, dans les modèles utilisés, un certain nombre d'imperfections (par exemples les rigidités des salaires réels) qui existent pourtant dans l'économie sont ignorées. Si elles sont prises en compte, la divine coïncidence disparaît. Alors, il vaudrait mieux pour la Banque Centrale de se soucier à la fois de l'activité économique et de l'inflation.

La crise actuelle serait « sans ambiguïté, la pire crise financière depuis la Grande Dépression » (Greenspan, 2008). Elle est le résultat du blocage du marché du crédit qui est apparue à la suite de la crise des prêts hypothécaires aux Etats-Unis. Fondamentalement, les prêteurs s'étaient « mis en grève ». Les bons du Trésor américain connaissaient une explosion de leur demande, perçus encore comme les plus sûrs de tous les placements, bien qu'ils ne rapportaient pratiquement plus rien. Au même moment pourtant, les emprunteurs privés ne trouvaient plus de prêteurs. En temps normal, les banques pouvaient s'emprunter des fonds les

unes les autres à des taux légèrement supérieurs à celui pratiqué sur les bons du trésor américain. Mais, le taux d'intérêt moyen sur les emprunts interbancaires à trois mois était de 3,2%, alors que le taux d'intérêt sur les bons du Trésor correspondant n'était que de 0,05%. Cette fuite vers la sécurité a coupé le robinet du crédit à destination des entreprises, y compris pour les principaux acteurs du secteur financier entraînant ainsi la déprime des dépenses des entreprises, ce qui était de mauvaise augure dans un environnement où s'accumulaient les signes d'un marasme économique grandissant (Krugman, 2008).

En outre, à la faveur de multiples baisses de taux réalisées par la Réserve Fédérale Américaine alors présidée par Alan Greenspan, de nombreux américains acquièrent un logement qui, bien souvent, était au dessus de leurs moyens. Les organismes de crédits ont ainsi octroyé des prêts à taux variables (peu élevés les premières années et ensuite très élevés) à des individus qui ne fournissaient pas toujours des garanties suffisantes (Krugman, 2008). Aussi, lorsque les taux d'intérêt sont repartis à la hausse et les conditions de nombreux prêts à taux variables réévaluées, a-t-on tout d'abord assisté à une hausse sensible des mensualités de remboursement des prêts hypothécaires de nombreux ménages. Ceux-ci se sont dès lors trouvés dans l'impossibilité de faire face à leurs échéances, ce qui a entraîné la vente forcée de leur habitation. De nombreux biens immobiliers ont soudainement afflué sur le marché, ce qui a contribué à faire baisser le prix moyen des habitations, et comme la valeur du patrimoine immobilier des ménages américains détermine leur capacité d'endettement, cela a encore entraîné un plus grand nombre d'entre eux dans la tourmente.

Cette crise aurait pu rester un problème interne aux Etats-Unis si certains organismes financiers n'avaient pas « titrisé » sous la forme de valeurs mobilières aisément négociables ces prêts hypothécaires et n'avaient pas commercialisé dans le monde entier les véhicules d'investissement ainsi créés. C'est ainsi que le système financier international se trouve infecté et affecté. Les pertes financières sont immenses. La crise du crédit a entraîné les établissements de Wall Street au bord du précipice. Il a fallu réagir promptement. Le Trésor américain a dû être contraint d'élaborer un plan de sauvetage des banques. Des plans de soutien du système bancaire ont également été mis sur pieds par l'Union européenne, la Grande Bretagne et le Japon, suivis d'une action globale concertée et coordonnée au niveau des différents sommets du G20 dont le dernier en date s'est tenu à Pittsburgh aux Etats-Unis. Des plans de relance qui seraient « suffisants » malgré des « limites financières », pour assurer la reprise économique mondiale qui « devrait se produire dans le courant de l'année 2010 » (Trichet, 2009).

L'Afrique est, quant à elle, quasiment absente de ce concert mondial de plans de relance. Est-ce parce qu'elle en est incapable ou parce qu'elle serait épargnée des affres de la crise ? Rien n'est moins sûr. Pour certains, les banques et les systèmes financiers africains sont relativement à l'abri des effets néfastes de la crise, notamment grâce à leur déconnexion vis-à-vis des marchés financiers mondiaux et à la forte régulation exercée par l'autorité monétaire, depuis les restructurations bancaires des années 90. A court terme, cette thèse pourrait être défendue. A moyen et long terme, il est fort probable que l'Afrique soit durement frappée, d'autant plus que la crise aurait des conséquences au-delà de la sphère financière.

La crise économique et financière actuelle est mondiale et structurelle. Pour les économies les plus vigoureuses, une sortie de crise n'est envisagée qu'à partir du début du deuxième trimestre de l'année 2010 (Trichet, 2009). A l'instar des autres pays africains, les économies de la Zone CEMAC ont subi (bien qu'avec un léger retard) et continuent d'en subir les lourds effets. La déconnexion des systèmes bancaires et financiers africains vis-à-vis des marchés financiers mondiaux et la forte régulation qu'y exercent les autorités monétaires, depuis les restructurations bancaires des années 1990, ont mis, dans un premier temps, ceux-ci à l'abri des lourds effets directs que connaissent aujourd'hui les banques, compagnies d'assurance internationales et autres places financières dans le monde. Toutefois, les économies de la

Zone CEMAC ne sont pas épargnées. Des effets de la crise sont d'ailleurs déjà ressentis par ces économies et le seront certainement encore sur le long terme.

Deux types d'effets peuvent ainsi être relevés : les effets affectant la sphère financière et les effets affectant la sphère réelle. Au niveau de la sphère financière, va certainement être accentuée la situation de crédit cher que connaissent depuis plusieurs années déjà les économies Africaines et de la CEMAC en particulier. En effet, il existe dans cette Zone un paradoxe entre la présence d'une abondante liquidité bancaire, d'une part, et l'absence de financement des économies ainsi que le coût excessif du crédit, d'autre part.

Depuis le milieu des années 80, la politique monétaire est le principal instrument de politique économique utilisé par la plupart des pouvoirs publics. La nécessité de lutter contre l'inflation puis le maintien d'une certaine crédibilité face aux marchés et aux agents économiques ont ainsi conduit les autorités à donner la priorité à cet instrument. Les courants de pensée néo-classiques ont mis l'accent sur la crédibilité de la banque centrale comme facteur d'efficacité de sa politique monétaire vu sous l'angle de la réalisation de son objectif final qui n'est autre que la stabilité des prix. C'est ainsi que pour une politique monétaire efficace, la CEMAC, à l'instar de la communauté mondiale, s'est attelée à rechercher une plus grande crédibilité de sa politique monétaire auprès des agents économiques, et ce à travers des réformes comprenant entre autres la marche vers une banque centrale plus indépendante, l'annonce des objectifs à atteindre et la mise en œuvre d'une discipline budgétaire et fiscale. Ces évolutions tireraient leurs sources des analyses théoriques de la politique monétaire en termes de crédibilité.

Notons au passage que, dans le cadre de ce travail, une politique monétaire sera dite crédible lorsqu'elle garantit la pérennité de l'action de la Banque Centrale dans la poursuite de son objectif de stabilité des prix, et réussit à mettre fin au financement monétaire des déficits budgétaires.

A la lumière de ce qui précède, notre objectif tout au long de ce travail est de mettre en évidence le paradoxe qui entoure l'objectif d'inflation de la plus part des Banques Centrales en Afrique d'abord au niveau Africain et ensuite au niveau sous régional CEMAC. Puis proposer les mesures institutionnelles pouvant améliorer la conduite de la politique monétaire en Afrique pour une croissance durable, source de développement.

En effet fort du constat que dans la plus part des Pays Africains et de la zone CEMAC en particulier, on note ces dernières années de faibles résultats en terme de taux de croissance économique cohabitant avec une inflation de plus en plus maîtrisée au niveau annoncé - signe de crédibilité – nous nous proposons dans ce travail de ressortir l'impact s'il existe de l'objectif de stabilité des prix (CPM¹ pour la CEMAC) sur la croissance en Afrique en général et en zone CEMAC en particulier.

1) REVUE DE LA LITTERATURE:

1-1) REVUE THEORIQUE :

L'orthodoxie néoclassique prône une neutralité à court et à long terme de la monnaie. Ce consensus oriente le rôle de l'autorité monétaire à la poursuite effrénée de la stabilité des prix à moyen et long terme. Cette conduite efficiente et optimale de la politique monétaire conduirait à une croissance économique et à une amélioration du bien être des populations sans coûts de l'inflation. La théorie des cycles réels constitue le fondement théorique de ce consensus. Elle suppose que les agents maximisent leur utilité intertemporelle en faisant usage de la connaissance complète qu'ils ont du fonctionnement complexe de l'économie. Retenant ce même cadre analytique, les économistes de la Nouvelle Economie Keynésienne proposent

¹ Crédibilité de la Politique Monétaire en matière de lutte contre l'inflation.

une nouvelle synthèse consistant à y introduire l'hypothèse de rigidités des prix et des salaires. Aux termes de cette synthèse, la rigidité des prix est la cause de distorsions de la consommation qui empêchent que l'économie réalise son potentiel de croissance (Clarida, Gali, Gertler 199 ; Gali 2002). Ainsi, la Nouvelle Economie Keynésienne, plutôt que de postuler que les prix réagissent aux déséquilibres de marché, suppose qu'ils sont fixés de manière optimale, de façon à servir au mieux les intérêts des firmes censées les fixer, (Woodford 2003). Seule, alors, une politique monétaire active peut corriger des distorsions imputables à des comportements rationnels des entreprises. Cette politique consiste pour la Banque Centrale à suivre une règle qui fait que le taux d'intérêt est ajusté pour répondre à l'écart inflationniste et à l'écart de production. Dans ce contexte, la monnaie n'est pas neutre.

En fait, l'introduction de rigidités nominales dans un modèle de cycles réels conduit à la reformulation de la relation de Phillips, impliquant une absence d'arbitrage entre l'inflation et le produit (Gali, Gertler, Lopez-Salido 2001). Dans la mesure où, si la Banque Centrale s'engage à stabiliser les prix, elle peut obtenir la stabilité de l'output gap. Suivant ce modèle, un changement de politique monétaire affecte immédiatement le produit dès lors qu'il n'est pas permis que tous les prix et salaires s'ajustent, (Mankiw 2000). Ainsi, en empruntant des voies différentes, l'analyse de la Nouvelle Economie Keynésienne partage avec l'analyse de la Nouvelle Ecole Classique le principe d'une politique monétaire exclusivement dédiée à la stabilité du niveau général des prix conforme à la recherche de neutralité. Si l'on suit cette analyse, là où les prix sont flexibles, il n'est pas nécessaire de conduire une politique monétaire active pour stabiliser l'économie. Ce n'est que dans un monde caractérisé par des prix rigides que l'on doit avoir recours à la politique monétaire. Or c'est aux Etats-Unis que cette politique est la plus active et en Afrique elle n'est jamais utilisée à des fins de stimulation du produit et de l'emploi. Il y a là une évidente contradiction ; Mais elle obéit à des règles censées produire une situation équivalente à la situation de neutralité quand les prix et les salaires sont flexibles.

Le consensus ainsi créé autour de l'objectif prioritaire de la politique monétaire est questionnable dans la mesure où il repose sur des hypothèses singulièrement contestables sur l'origine et la nature des fluctuations. Le mouvement naturel de l'économie est censé être celui décrit par la théorie des cycles réels. Ces cycles sont impulsés par des chocs de productivité aléatoires et propagés du fait de l'impact de ces chocs sur l'arbitrage entre travail et loisirs par les consommateurs. Ce sont des cycles saisonniers dans le sens où les agents décident de travailler plus quand les conditions d'environnement matérialisées dans leur productivité sont favorables et vice-versa, (Leijonhufvud 2000). Contester cette vision du monde suppose de réviser notre méthode d'analyse, de considérer les caractéristiques d'une évolution qui procède de l'enchaînement des déséquilibres. Cette méthode a des racines dans financières auxquelles sont soumis les agents et leur impact sur les contraintes réelles. Des choix de la Banque Centrale, qualifiés de discrétionnaires, sont nécessaires. L'application stricte d'une règle inadaptée, loin de garantir une prétendue neutralité ne peut qu'engendrer des distorsions réelles. Le consensus ébranlé voudrait que la politique monétaire soit neutre à long terme et soit finalement une affaire purement technique.

Les théoriciens se sont moins penchés sur la question mettant en avant le lien de cause à effet entre la CPM et la croissance économique qu'ils ne l'ont fait par rapport à celle montrant un tel lien entre la politique monétaire et la croissance économique. Cela peut être due au fait que l'on pourrait faire une déduction du premier lien à partir du second et de la définition théorique de la CPM. C'est dans cet ordre d'idées que nous présenterons dans un premier temps les effets induits de la politique monétaire sur la croissance économique et ensuite déduirons le lien de cause à effet entre la CPM et la croissance économique ; Ce qui aboutira à la présentation d'un modèle théorique.

« *Aucun pays, grand ou petit, ne peut aspirer à une politique de développement s'il ne maîtrise pas les mécanismes monétaires* ». Cette affirmation de Samir AMIN (1973) portant sur les obstacles monétaires à l'expansion du commerce intra africain et au développement en Afrique, met en exergue l'importance de la politique monétaire en matière de développement en Afrique. Elle suppose que la politique monétaire a un effet sur les variables réelles de l'économie. Cependant la théorie n'est pas unanime sur la réalité d'un tel lien.

- Les effets de long terme de la politique monétaire

Du point de vue théorique, les effets de long terme de la politique monétaire furent d'abord, selon SOLOW (1956), étudiés dans le cadre du modèle de croissance Néo classique. Il s'agissait alors de caractériser le lien existant entre l'évolution de la masse monétaire, l'inflation anticipée et le niveau de capital d'équilibre. La question s'est renouvelée avec le développement des modèles de croissance endogène. Pourtant une abondante littérature théorique n'a malgré tout pas permis de lui apporter de réponse définitive : Le constat réalisé par Orphanides et Solow (1990) reste d'actualité : « (...) *des modèles, tous aussi plausibles, suggèrent des conclusions fondamentalement différentes* ». Ainsi, s'il est généralement admis qu'une accélération de l'émission monétaire est un facteur inflationniste, les effets réels de la politique monétaire sont essentiellement conditionnés par la nature des liens postulés entre la monnaie et le stock de capital physique. Quelle que soit la formalisation adoptée pour introduire la monnaie dans un modèle d'équilibre général, une politique monétaire expansive a, dans la plupart des cas, un impact positif sur l'accumulation de capital et la croissance économique, quand existe des possibilités de substitution entre la monnaie et le capital physique (Tobin (1965)). Lorsque ces deux actifs sont parfaitement complémentaires, l'inflation anticipée et la croissance économique sont inversement corrélées (Gomme (1993)). Enfin, si la monnaie est seulement considérée comme un intermédiaire des échanges et qu'il existe des moyens de paiement concurrents, la politique monétaire ainsi que l'inflation n'ont aucune incidence réelle (Sidrauski (1967)). La diversité de ces conclusions ne doit cependant pas masquer les réelles avancées récemment enregistrées dans ce domaine par le développement des modèles de croissance endogène. Ceux-ci ont en effet contribué à préciser les mécanismes par lesquels la création monétaire et l'inflation anticipée seraient susceptibles d'influencer la croissance économique de long terme. Ainsi, la plupart de ces modèles soulignent le rôle prépondérant joué par le taux d'épargne des ménages. Une politique monétaire qui permettrait d'agir positivement sur cette variable pourrait avoir un effet réel sur le taux de croissance. Or, les analyses empiriques menées sur ce sujet ont l'avantage de proposer des conclusions moins ambiguës que les travaux qui s'attachent à quantifier directement l'impact de la politique monétaire sur l'activité réelle.

- Thèses sceptiques en faveur d'une relation limitée entre la Politique Monétaire et la croissance économique

Des thèses très anciennes affirmant une relation limitée sont principalement partagées par les monétaristes comme Friedman (1968) et par quelques économistes de renom comme Poole.

Ce dernier, à l'occasion du 43^{ème} congrès de l'Association Nationale Américaine des Economistes d'Entreprise en 2001 sur le thème « Relance de la Croissance économique : Que peut faire et que ne peut pas faire la politique monétaire ? », disait dans son propos liminaire en sa qualité de Président de la Réserve Fédérale de St. Louis, « *qu'il aurait pu tout simplement reprendre le discours inaugural sur "le Rôle de la Politique Monétaire" prononcé par Milton Friedman lors du congrès annuel de l'Association Américaine des Economistes, et s'asseoir...* ».

Or dans ce texte, Friedman affirme dans un style clair et limpide, que le seul but de la politique monétaire est de veiller à la stabilité des prix, en évitant toute action contra cyclique

sur les marchés susceptible de perturber ces derniers, tant l'incertitude pèse sur les délais d'action de la politique monétaire.

Poole (2002) reprend ce point de vue à son propre compte, en rappelant que selon Friedman, la politique monétaire n'affecte que les variables nominales telles que les taux d'intérêt nominaux ou le niveau des prix, les effets d'impact sur ces variables pouvant porter sur les niveaux ou les taux de croissance de ces variables. En conséquence, la banque centrale ne peut espérer être efficace en ayant pour cible la valeur d'une quelconque variable réelle, car les effets d'impact sur les variables réelles comme le PIB ou le taux de chômage sont par nature transitoires et très aléatoires.

Précisant son point de vue personnel, Poole conclut que même s'il est possible d'entamer une action de correction des fluctuations cycliques d'activité, il convient qu'une telle action ne vienne pas compromettre l'objectif de stabilité des prix que seule la banque centrale est en mesure de réaliser. C'est pourquoi la prudence exige de ne pas définir des objectifs de croissance ou de chômage, car on ne sait rien de ce que serait le taux de chômage compatible avec l'équilibre du marché de travail à long terme. Une action de relance par la monnaie risque donc de conduire à une épouvantable erreur de politique économique.

Il est à noter qu'auparavant, Sidrauski (1967) avait, en montrant la super neutralité de la monnaie, affirmé que ni la politique monétaire, ni l'inflation n'avait une quelconque incidence sur le réel.

- Lien entre la CPM et la croissance économique

L'origine des analyses théoriques sur la crédibilité et l'indépendance est la mise en évidence par Kydland et Prescott (1977) du problème d'incohérence temporel et la volonté de résoudre ce problème en particulier dans le cas de la politique monétaire. C'est ainsi qu'ils proposent comme solution l'adoption d'une politique fondée sur une règle. En faisant les hypothèses d'anticipations rationnelles, de réaction optimale des agents dans un environnement qu'ils connaissent bien², d'une courbe d'offre confondue à la courbe de Philips avec anticipations rationnelles à la Lucas (1972) et de l'existence d'un arbitrage entre les bénéfices et les coûts de l'inflation, ils montrent la prédominance d'une politique monétaire fondée sur une règle par rapport à une politique discrétionnaire.

Les bénéfices de l'inflation proviennent de l'existence dans leur modèle d'une courbe de Philips non verticale à court terme. Cela entraîne qu'une expansion monétaire non anticipée permet de baisser le taux de chômage en dessous du taux d'équilibre et d'augmenter l'activité en termes réels.

Le coût de l'inflation le plus souvent décrit dans la littérature est quant à lui le brouillage par l'inflation des signaux envoyés par les prix. En effet, une inflation plus forte se traduit en général par une variabilité plus forte de l'inflation. Il en résultera une augmentation de l'incertitude concernant l'inflation future et une baisse de l'information contenue dans les prix relatifs. Cette augmentation de l'incertitude ainsi que ce brouillage des prix relatifs agiront négativement sur l'investissement et l'innovation et, de ce fait, seront défavorables à la productivité des facteurs et, partant, à la croissance économique.

Sous les hypothèses énumérées plus haut, contrairement à une politique de règle, une politique discrétionnaire conduit à un coût d'inflation et à un coût en termes de bien être plus élevé. Même si cette dernière offre plus de souplesse aux gouvernements, Il est préférable en théorie pour un institut d'émission monétaire de « se lier les mains ». Cet engagement permettrait de gagner la crédibilité nécessaire pour mener la politique monétaire qui s'avère

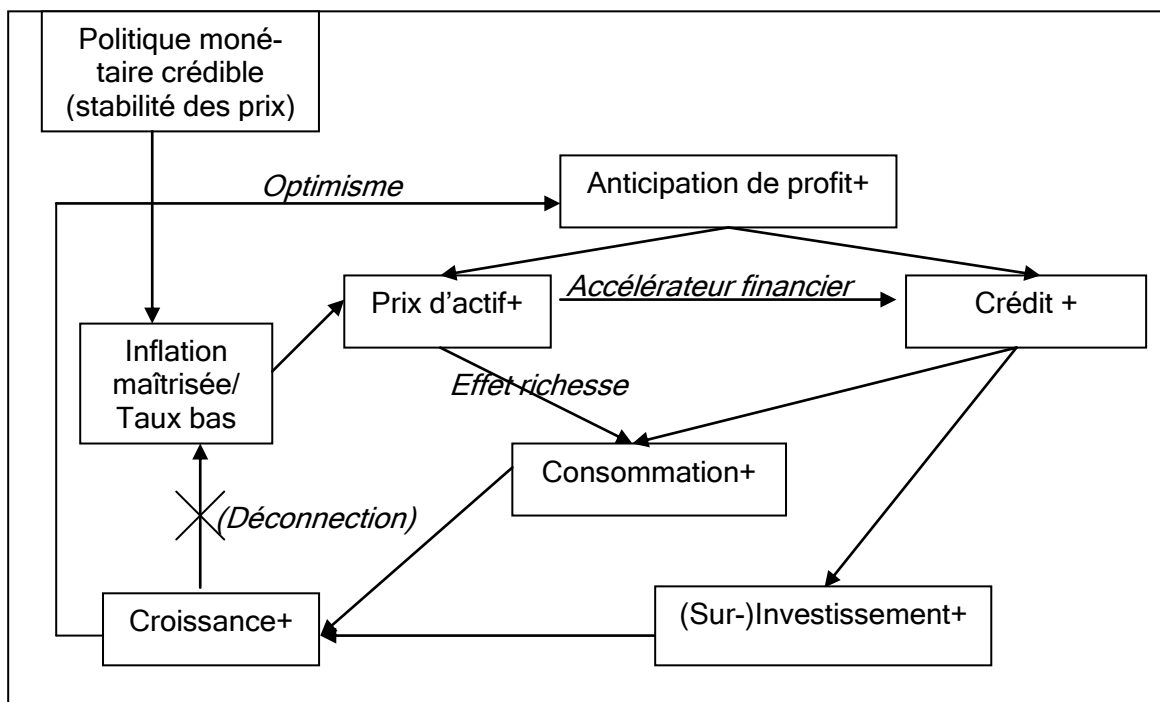
² Les erreurs de prévisions ne pouvant être dues qu'à des surprises.

en définitive optimale du point de vu du bien être et particulièrement de la croissance du PIB. Dans ces conditions, la CPM aurait donc un impact certain sur la croissance économique.

Cependant, ces mêmes auteurs stipulent en guise de limite à leur modèle que si le gouvernement n'a pas la capacité ou la volonté de prendre un engagement, aucune règle ne sera soutenable et même si elle n'est pas optimale, seule une politique discrétionnaire pourra être mise en œuvre.

En résumé l'on peut faire un schéma synthétique du lien entre une politique monétaire crédible et la croissance économique de la manière suivante:

Schéma 1 De la CPM à l'augmentation de la croissance économique.



Source : “Le paradoxe de la crédibilité“ avec modifications par l’auteur.

Un tel schéma est déduit de celui présenté dans l'article sur “le paradoxe de la crédibilité en question“ de Mésonnier (2004), même s'il va plus loin en ressortant le lien entre la CPM et l'accumulation des déséquilibres financiers. En effet, le manque préalable de crédibilité cause un biais positif d'anticipation d'inflation. Ce dernier sera à son tour à l'origine de la pression vers le haut, sur l'inflation passant par les enseignements de la courbe de Philips et partant, l'augmentation du chômage et, de ce fait, de la variabilité de la production étroitement liée au taux de croissance du PIB.

Nous remarquons que de par la théorie, la causalité est unidirectionnelle entre la CPM et la croissance économique : c'est la CPM qui a un effet sur la croissance économique et non le contraire. A la lumière de tout ce qui précède, nous pouvons conjecturer le fait que la CPM explique la croissance économique.

1-2) REVUE EMPIRIQUE:

Selon Mourougane (1997), les évolutions théoriques récentes sur les anticipations mettent en avant le facteur crédibilité comme étant garant de l'efficacité de la politique monétaire. Le rôle et l'efficacité des politiques monétaires étant le plus souvent analysés en référence à des règles monétaires dont l'objectif général est l'amélioration du bien être des populations à travers la stabilisation de l'économie sur son équilibre de long terme, il est supposé que cet équilibre n'est en rien affecté par la politique monétaire et ne dépend que des variables structurelles tel que le taux de chômage naturel. Dans cette perspective, l'objectif de

stabilisation des prix est aisément compréhensible. L'inflation engendre des coûts en termes de bien être pour les agents (taxes inflationnistes) et sa volatilité est une source d'erreurs déstabilisantes.

Bernard Eric (2000) s'intéresse à la question formulée ci-dessus, avec une approche en données de panel et en adoptant une optique purement Keynésienne, sans mettre l'accent sur l'aspect crédibilité. Avant lui, Kone (1998), dans un article publié à la BCEAO, analyse l'efficacité relative des politiques monétaires et budgétaires à travers leurs actions sur l'activité économique des pays membres de l'UEMOA en termes réels et en termes nominaux. Sur le court et le long terme, à l'aide d'un modèle à correction d'erreurs, il met en avant les effets réels et les effets nominaux pour ressortir indirectement l'effet de l'inflation dont la maîtrise est un objectif clé de la politique monétaire. A la différence de Bernard Eric (2000), il effectue une investigation empirique en séries temporelles.

D'un autre côté, Eyal Argov and others (2007), dans un article intitulé « Endogenous Monetary Policy Credibility in a Small Macro Model of Israël », mesure la perte de crédibilité de la politique monétaire et le coût de production qui découle d'une recherche de cette crédibilité lorsqu'elle a été perdue à travers des simulations. Le coût de production se mesure ici en termes d'écart de production (gap entre la production réelle et la production potentielle). En s'intéressant toujours à l'efficacité de la politique monétaire en Afrique subsaharienne, Magnus Saxegaard (2006) montre que la surliquidité bancaire aurait un effet négatif sur cette dernière, par l'affaiblissement des mécanismes de transmission de la politique économique, réduisant de ce fait le pouvoir des autorités monétaires à influencer les conditions de la demande dans l'économie.

Dans la recherche d'une politique monétaire crédible, Peter Stella (2005) pense que l'on devrait mettre davantage l'accent sur l'indépendance financière de la Banque centrale. Dans son article « Lack of Credibility, Inflation Persistence and Disinflation in Colombia », Gonzalez G. et Franz H. montrent de manière théorique et pratique à travers la mise en exergue de l'évidence empirique pour la banque centrale d'être transparente et crédible, qu'au fur et à mesure que la crédibilité augmente, les coûts de désinflation chutent.

La spécificité de cette investigation vient essentiellement du fait qu'aucune étude ne s'est encore penchée formellement sur une question de recherche formulée comme précédemment à savoir quelle est la nature et l'intensité de l'impact de la crédibilité de la politique monétaire sur la croissance économique en particulier des Pays de la zone CEMAC.

2) MÉTHODOLOGIE ET DONNEES

2-1) Paradoxe de la CPM en matière de lutte contre l'inflation en Afrique:

Une approche méthodologique empirique et analytique nous permettra de situer le paradoxe de la CPM au regard des failles du système en vigueur.

2-1-1) Mise en évidence empirique de l'hypothèse étudiée

L'hypothèse centrale de notre travail stipule que le mandat hiérarchique de stabilité des prix contribue paradoxalement à une dynamique déstabilisante de l'économie en Afrique. Elle sera vérifiée à l'aide d'une méthodologie analytique et une régression de la stabilité des prix sur le PIB sur la période de 1975-2015. Pour besoin de pertinence, nous avons circonscrit notre étude au pays de l'Afrique sub-saharien. Les données de ces variables proviennent de la base de données 2008 de la Banque Mondiale. Les estimations des variables au-delà de 2010 proviennent des données du FMI (2010). Les variables sont l'inflation et le taux de croissance du PIB réel. La variable principale est l'indicateur de stabilité des prix. Elle est obtenue par la différence entre le taux d'inflation et la cible d'inflation de chaque pays. Sur le plan empirique, la spécification de notre hypothèse se présente comme suit :

$\ln(Y_{i,t})$ est le logarithme du taux de croissance du PIB réel ; $\ln(CPM_{i,t})$ est l'indicateur de stabilité des prix (Crédibilité de la politique monétaire) ; α et β sont des coefficients de l'estimation ; Le terme d'erreur ε .

$$\ln(Y_{i,t}) = \alpha + \beta \ln(CPM_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

2-2) L'incidence de la CPM sur la croissance économique en zone CEMAC

Né en 1994 en lieu et place de l'UDEAC, la CEMAC est composée de deux unions (l'UMAC³ et l'UEAC⁴) régies chacune par une convention particulière : le traité de la CEMAC qui date de 1996. La convention stipule que l'UMAC qui a pour objectif d'assurer à travers la BEAC⁵ la stabilité interne et externe de la monnaie⁶.

La feuille de route de la politique monétaire assurée par la BEAC (comme celle de la majorité des Banques Centrales d'Afrique) s'est ainsi vue modifiée dans son objectif principal⁷, ses instruments et sa mise en œuvre⁸. Cette dernière ayant décidé d'implémenter des réformes allant dans le sens de renforcer sa crédibilité en terme de lutte contre l'inflation.

2-2-1) Politique monétaire rénovée et crédibilité en zone CEMAC : une évaluation qualitative

Dans un contexte international en mutation, les Banques Centrales de la zone franc en général et de la BEAC en particulier se sont engagées dans la dernière décennie du 20^{ème} siècle à poursuivre une série de réformes visant principalement à moderniser leurs instruments de politique pour se maintenir en phase avec l'évolution de l'économie mondiale et, de ce fait, améliorer l'efficacité de leur politique. De même, il convient de remarquer que, depuis la grave crise qu'ont connue les pays de la CEMAC au début des années 80, la politique monétaire est devenue un instrument central de régulation et d'ajustement. Ce rôle central a rendu l'utilisation de la politique budgétaire désormais tributaire de sa capacité à faciliter la manipulation de la variable monétaire.

La BEAC a vu son indépendance se renforcer vis-à-vis des Etats membres notamment à travers une délégation de la gestion des taux d'intérêt au gouverneur depuis octobre 1990 et la décision de faire de ce dernier le Président du conseil d'administration de la banque dès juin 1999. Plus récemment encore, par un communiqué ayant sanctionné la réunion extraordinaire du conseil d'administration du 23 septembre 2007 à Bata, (la BEAC a procédé à la création d'un comité de politique monétaire, à la limitation de la durée des mandats des membres de son gouvernement, au rééquilibrage et à la redéfinition des attributions du conseil d'administration, à la formalisation dans les textes des principes de collégialité, à l'élargissement de son gouvernement par la création de trois postes de directeurs généraux, à l'augmentation du nombre de directions centrales, à la prise en compte de l'apport de la Guinée Equatoriale pour se mettre au même niveau que les autres Etats, et à une augmentation substantielle de son capital.

C'est dans cet ordre d'idées que nous comptons dans un premier temps définir et construire un indicateur de CPM dans le contexte de la zone CEMAC, et dans un deuxième mettre en exergue l'évolution comparée de cette CPM avec le PIB dans la sous région, le tout pour pouvoir conjecturer l'existence d'une incidence entre les deux phénomènes.

³ Union Monétaire d'Afrique Centrale.

⁴ Union Economique d'Afrique Centrale.

⁵ Banque Centrale en remplacement de la BCEAEC en 1973, elle-même ayant remplacé en 1959 l'institut d'émission de l'Afrique Equatoriale Française (AEF).

⁶ Cf. article 21 de la convention régissant l'UMAC. Objectif assigné à la BEAC depuis les réformes monétaires de 1990.

⁷ L'objectif de la politique monétaire avant les réformes monétaires de 1990 n'était pas formellement présenté ; cependant on a remarqué une orientation générale vers le développement des économies de la sous région.

⁸ Notamment la révision de la conception des mécanismes et canaux de transmission de la politique monétaire

2-2-2) Présentation du modèle empirique :

La presque totalité des travaux d'analyse économétrique des déterminants de la croissance économique en données de panel font une régression de type :

$$\ln(y_{i,t}) - \ln(y_{i,t-1}) = \alpha X_{i,t} + \omega_i + \xi_{i,t} \quad (1)$$

$y_{i,t}$ étant le PIB par habitant (à partir de cette variable nous calculons la variable expliquée, à savoir, le taux de croissance réel par habitant en soustrayant le logarithme du PIB à t-1 au logarithme du PIB à t).

$X_{i,t}$ étant la matrice des variables servant de noyaux dans les études des déterminants de la croissance (à savoir le taux d'investissement, le degré d'ouverture commerciale, le taux d'inscription dans les écoles et le taux de liquidité) et contenant l'indicateur de crédibilité de la politique monétaire.

ω_i représentant l'effet spécifique permettant de contrôler les différences non observables qui existent entre les unités statistiques. Et enfin $\xi_{i,t}$ représentant les perturbations aléatoires. Nous avons défini les variables explicatives suivantes qui entrent dans notre modèle définitif :

- LNCPM : variable de saisie de l'aspect « crédibilité » de la politique monétaire ;
- LNCAPHUM : variable de saisie du capital humain ;
- LNOUV : variable de saisie de l'ouverture commerciale ;
- LNTXINV : variable de saisie du capital physique ;
- LNTXLIQ : variable de saisie du niveau de liquidité.

Après avoir de la sorte présenté les variables explicatives retenues pour la construction du modèle, il devient possible d'esquisser la forme de ce modèle à estimer :

$$\ln(y_{i,t}) - \ln(y_{i,t-1}) = \beta \ln(CPM) + \gamma \ln(CAPHUM) + \delta \ln(TXINV) + \mu \ln(OUV) + \lambda \ln(TXLIQ) + Z'_i \alpha + \xi_{i,t} \quad \dots\dots\dots(2)$$

3) RESULTATS DES ESTIMATIONS ET TESTS

3-1) Le paradoxe de l'objectif d'inflation en Afrique à la lumière des résultats :

Tableau 3: Résultats de l'estimation.

Variables	Coefficient	T-Statistic	Prob.
LNCPM	5.4486125	7.245 *	0.000
Constante	-0.1473458	-3.245*	0.005
R-squared	0.248652		
Adjusted R-squared	0.235648		
Sum R-squared	142.2564		

Source : Observation des résultats sur STATA par l'auteur.

Les résultats de l'estimation présentés si dessus nous révèlent que le coefficient de stabilité des prix affecte significativement et négativement le taux de croissance du PIB en Afrique.

Tableau 4 : Présentation des signes attendus et obtenus.

Variables	signe attendu	signe obtenu
Indicateur de stabilité des prix (CPM)	+	-
Constante	+	+

Source : Observation des résultats sur STATA par l'auteur.

En effet le tableau ci-dessus nous montre clairement que la variable indicatrice de stabilité des prix affiche le signe contraire à celui attendus.

La stabilité des prix contribue à la faible performance de la croissance en Afrique. Toute réduction des prix de 10 point de pourcentage dégraderait la croissance de 11,7 de pourcentage. L'hypothèse de paradoxe de la crédibilité de la politique monétaire est donc vérifiée en Afrique.

3-2) Le paradoxe de la CPM en zone CEMAC à la lumière des résultats :

En remarquant, après observation des résultats du test d'hétéroscédasticité, que notre modèle ainsi présenté souffrirait d'un problème d'hétéroscédasticité, nous comptons ici effectuer une estimation qui corrige ce problème. En effet pour assurer l'efficacité des coefficients, il faut absolument corriger ce problème lorsqu'il est détecté c'est à dire s'assurer de la constance de variance des résidus du modèle.

A partir de l'observation des résultats en annexe 7, nous ressortons le tableau de signes suivant :

Tableau 5 Présentation des signes attendus et obtenus.

Variables	signe attendu	signe obtenu
Crédibilité de la Politique Monétaire (CPM)	+	-
Capital Humain (CA)	+	+
Taux d'Investissement (TXINV)	+	-
Taux d'ouverture commerciale (TXOUVCCIAL)	+	+
Taux de liquidité (TXLIQ)	-	-
Constante	+	-

Source Observation des résultats sur STATA par l'auteur

On remarque que le capital humain, le taux d'ouverture commercial et le taux de liquidité présentent les signes attendus tandis que la CPM et le taux d'investissement ont toujours les signes contraires.

Tableau 6 Présentation des résultats de l'estimation de l'équation de croissance, avec la correction de l'hétéroscédasticité.

Variables	coefficient	Z-Statistic	Prob.
LNCPM	-0.00832	-2.85 *	0.004
LNCA	0.3127319	2.08 **	0.037
LNTXINV	-0.0732924	-2.18 **	0.029
LNTXOUV	0.1411732	3.51 *	0.000
LNTXLIQ	-0.0427355	-0.68	0.498
Constante	-0.4688362	-1.72 ***	0.085
Log likelihood	71.1212		
Wald chi2(5)	22.43		
Prob > chi2	0.0004		

Notes: *, **, *** représentent respectivement les valeurs critiques d'acceptation du t de Student à 1%, 5% et 10%.

Source : Observation des résultats sur STATA par l'auteur.

En termes de significativité, on remarque ici une nette amélioration des variables qui sont significatives à l'exception d'une seule : le taux de liquidité. On observe toujours un impact négatif de la CPM sur la croissance économique, même s'il est plus faible : une augmentation (respectivement diminution) de la CPM d'une unité entraîne une diminution (respectivement augmentation) de la croissance économique de 0,00832 fois cette unité là. Par conséquent en

observant que la majorité des statistiques issues de l'indice simple de CPM est comprise entre 0,5 et 1 c'est à dire proche d'une forte CPM avec une moyenne assez élevée, ce précédent résultat nous emmène à suggérer que c'est la révision de l'objectif ultime de stabilité des prix qui serait la solution la plus approprié au contexte de la zone plutôt que la recommandation d'une continuité dans l'amélioration absolue de cet objectif.

Le capital humain a, quant à lui, un impact positif de 0,3127319 fois son éventuelle variation ; Le taux d'ouverture commerciale, un impact positif de 0,1411732 fois sa variation et le taux d'investissement contrairement aux attentes, un impact négatif de 0,0732924 fois sa variation ; ce dernier résultat peut être dû au fait que nous ne nous sommes pas intéressés à la structure de cet investissement ; par exemple, on aurait pu dissocier l'investissement public de l'investissement privé en ce sens que c'est ce dernier qui est plus à même d'influencer positivement la croissance économique.

DISCUSSION ET CONCLUSION DE POLITIQUE

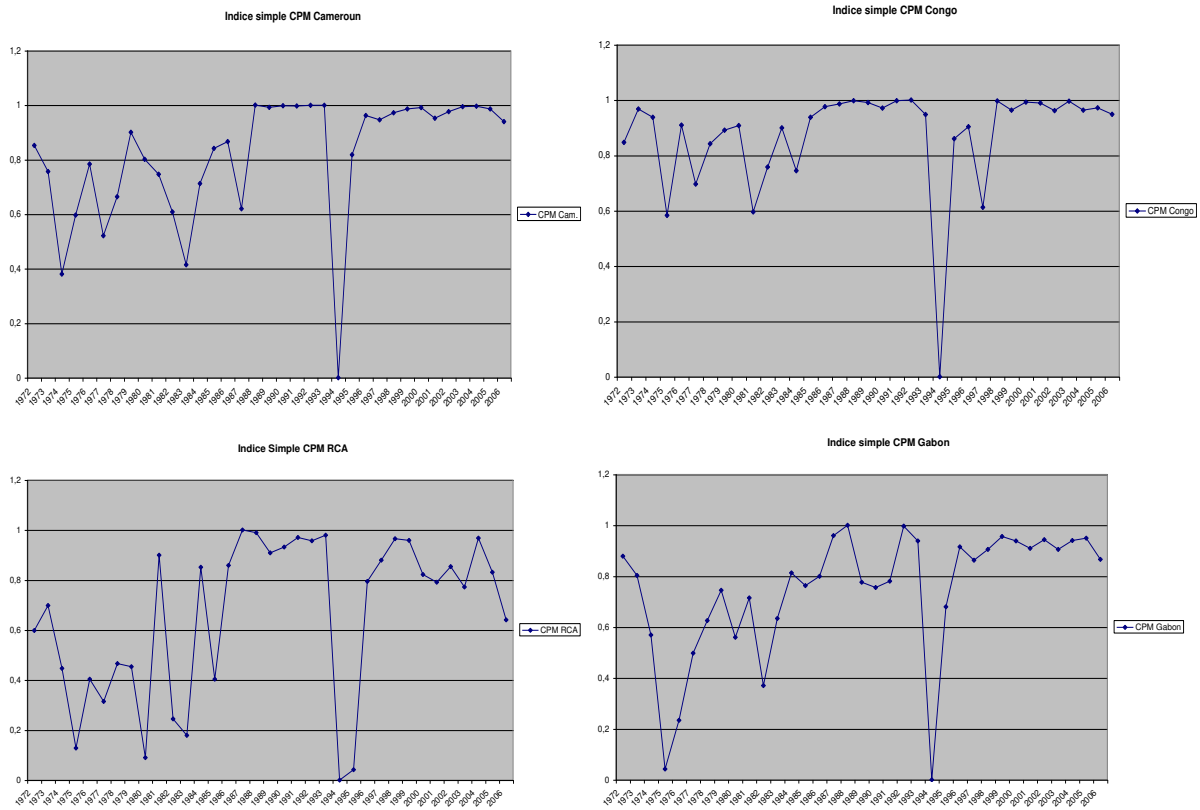
En somme, le paradoxe du mandat hiérarchique d'objectif d'inflation se vérifie pleinement en Afrique. En présence de cette réalité, des mutations institutionnelles profondes sont nécessaires et concomitantes. Les points saillants portant, sur ce que devraient être les objectifs explicites de la politique monétaire, afin qu'elle participe pleinement au processus du développement. En effet, s'il semble se dégager un consensus dans les économies développées pour limiter la mission de la politique monétaire à la stabilité des prix, il apparaît en revanche difficile pour les pays pro-pauvres à faible taux d'inflation, de ne pas s'autoriser certaines marges de manœuvre en faveur de leur essor économique. La renaissance des économies africaines passent donc par l'adoption par la Banque Centrale d'un mandat qui associe prioritairement l'objectif d'activité à celui de la stabilité des prix pour un dé par une réforme globale du cadre de politique monétaire en vigueur.

De plus les résultats de l'estimation appliquée aux économies de la zone CEMAC ont mis en évidence un impact négatif de la CPM sur la croissance économique ; Ceci malgré des valeurs à majorités élevées c'est à dire proche de 1 sur une longue période signe d'une relative bonne CPM en matière de stabilité des prix. L'on peut affirmer que ce résultat trouverait une explication dans le fait que les objectifs de stabilité des prix et de croissance économique sont opposés selon les Keynésiens c'est à dire que l'on ne peut mettre sur pied une politique permettant d'y aboutir simultanément : l'amélioration de l'un entraînant la baisse de l'autre. En conséquence, au lieu de continuer à œuvrer de manière absolue pour son amélioration, nous devons relativiser cet objectif ultime de stabilité des prix au regard de l'évolution des variables réelles dans la sous région notamment la croissance économique qui y est en très mal point. Dans le même sens, le fait que la crise financière a emmené tout dernièrement la plus part des Pays du nord à opter pour la régulation en guise de réponse, relativisant ainsi l'indépendance et la crédibilité de leur Banque centrale, devrait servir d'exemple aux Pays de la sous région.

En conclusion, nous sommes emmenés à recommander pour notre part la promotion d'une politique monétaire orientée principalement vers l'amélioration de la croissance économique des Etats de la sous région, mais sans préjudice de la contrainte de stabilité des prix. D'une certaine manière le fait que l'arme budgétaire a, depuis les instructions des institutions de Bretton Woods d'après crise, une faible marge de manœuvre pour soutenir la croissance de ces Pays vient renforcer cette conclusion.

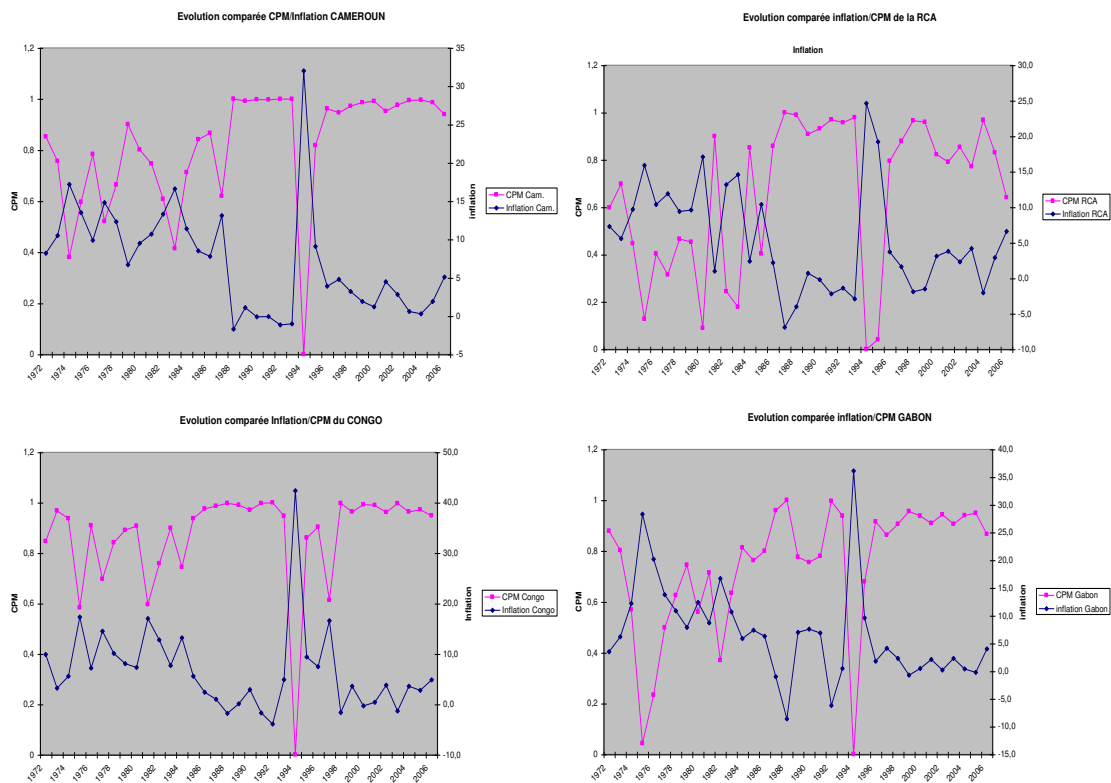
ANNEXES

Graphiques 1 : Evolution de la CPM (Pays par Pays) de quatre Pays de la zone CEMAC

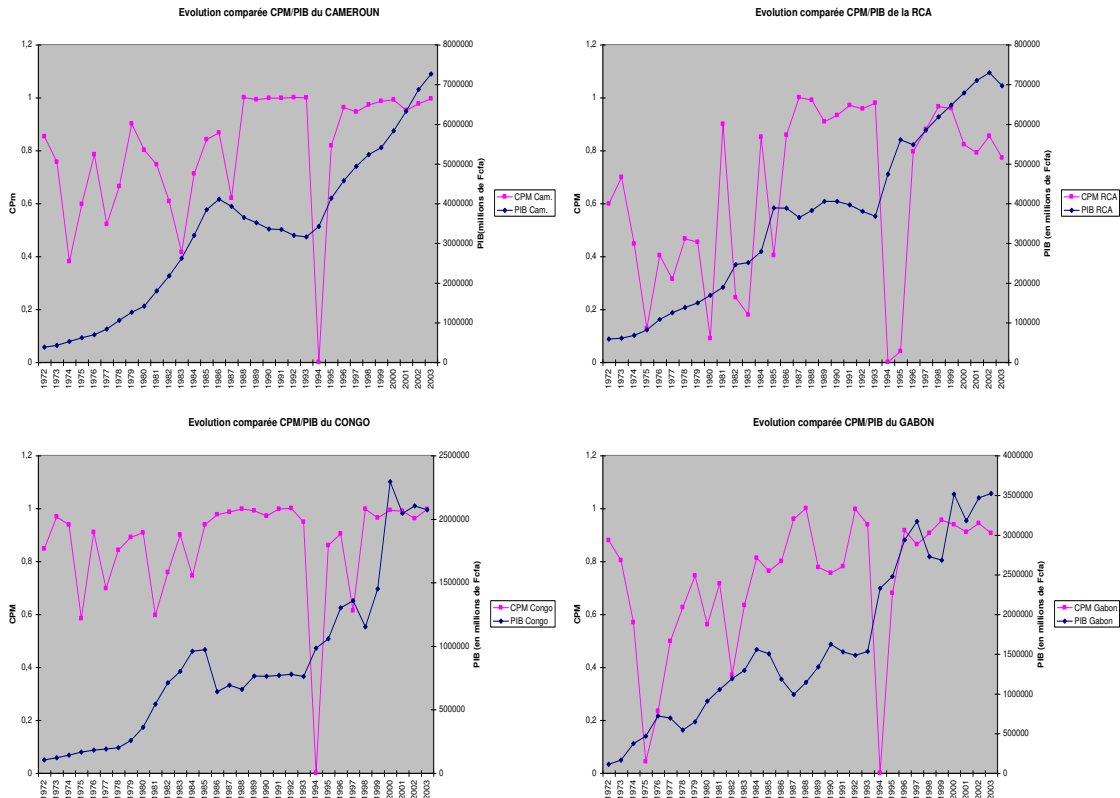


Sources : données issues du Tableau 1 et traitées à l'aide du logiciel Excel.

Graphiques 2 : évolution comparée de la CPM et du taux d'inflation (Pays par Pays) de quatre Pays de la zone CEMAC

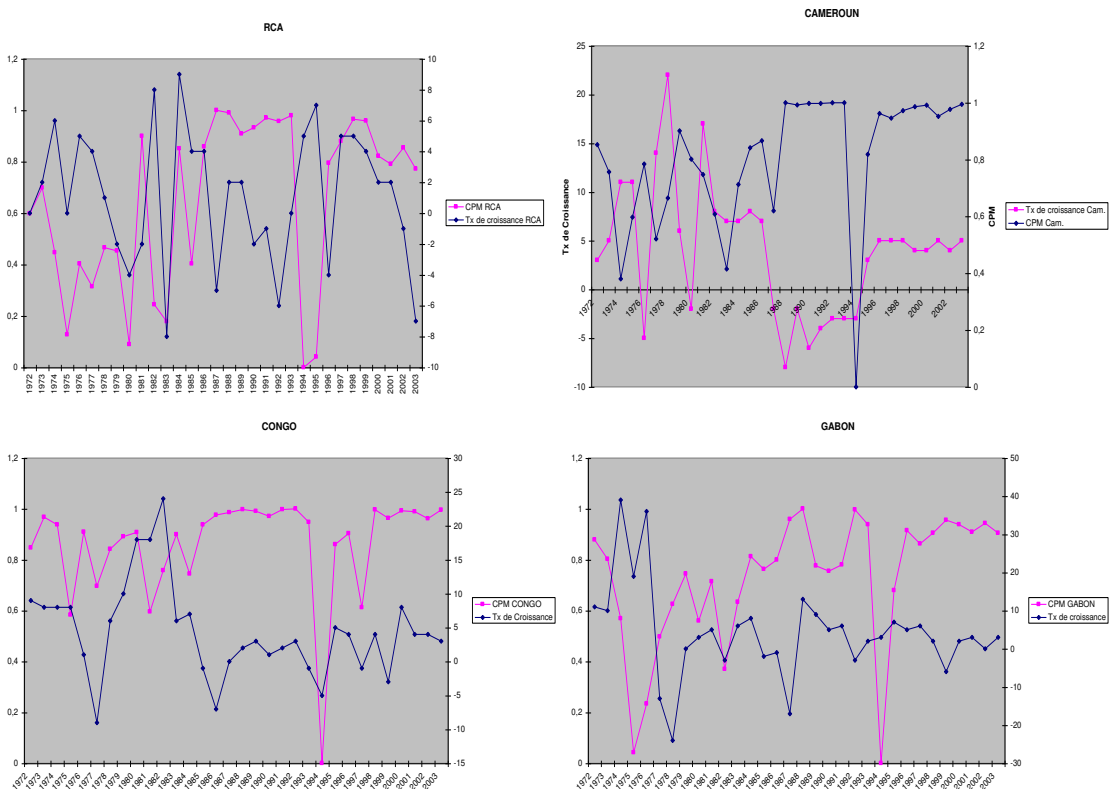


Graphiques 4 : évolution comparée de la CPM et du PIB (Pays par Pays) de quatre Pays de la zone CEMAC



Sources : données issues du Tableau 1 et traitées à l'aide du logiciel Excel.

Graphiques 5 : évolution comparée de la CPM et du Taux de croissance du PIB (Pays par Pays) de quatre Pays de la zone CEMAC



Sources : données issues du Tableau 1 et du CD ROM de la Banque Mondiale traitées à l'aide du logiciel Excel.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. Agenor, P.R., & P.J. Montiel, (1996), *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
2. Agenor P.R. et Taylor M.P. (1993): « *Analysing Credibility in High-Inflation countries: A New Approach* », *The Economic Journal*, Vol. 103, Numéros 417.
3. Alan S. blinder (2000): « *Central-bank credibility: why do we care? How do we built it?* »
4. Babissakana, Abissama O. (2003) : « *Quelle Politique Monétaire pour la BEAC ?* », Les débats économiques du Cameroun et d'Afrique, Edition Prescriptor.
5. BEAC (1996) : « *Etudes et statistiques* », Numéros : 232.
6. Bekolo Ebe B. (1998) : « *La nouvelle Politique monétaire de la zone franc depuis 1990 : évolution, caractéristiques et fondements théoriques depuis la fin des années 80* », Communication au colloque international Georges W.Ngango.
7. Berg, A., P. Karam, and D. Laxton (2006a): « *A practical model-based approach to monetary policy analysis-overview* », IMF Working paper.
8. Bernard Eric (2000) : « *Développement financier, politique monétaire et croissance économique : validation empiriques en données de panel* », Laboratoire d'Economie d'Orléans.
9. Black R., Coletti D. et Monnier S.: « *On The Costs and Benefits of Price Stability* ».
10. Blackburn K. et Christensen M. (1989): « *Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence* », *Journal of Economic Litterature*, Vol. 27, Number 1.
11. Bruno O. et Musso P. (2000) : « *Volatilité de l'inflation et croissance économique* », *Revue Economique*, Vol. 51, Numéros 3.
12. Cameroun Tribune, Journal du vendredi 19 Octobre 2007, SOPECAM, 34^{ème} année.
13. Chari V., Jones E. (1995): « *The Growth Effects of Monetary Policy* », Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quaterly Review.
14. Clarida R., Gali J. et Gertler (1999): « *The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective* », *Journal of Economic Litterature*, Vol. XXXVII.
15. Clark P., Laxton D. and Rose D. (2001): « *An Evaluation of Alternative Monetary Policy Rules in a model with Capacity Constraints* », *Journal of Money, Crédit and Banking*, Vol. 33, Numéros 1.
16. De Grauwe et Polan (2005): « *is inflation always and everywhere a monetary phenomenon?* », *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 107 (2).
17. Denise F.O. (1999) : « *Le concept de banque centrale* », *Bulletin de la Banque de France*, Numéros 70.
18. Desquillet J.B. et Villieu P. (1998) : « *L'indépendance de la banque centrale peut-elle être contre productive ? Une illustration en économie ouverte* », *Revue Economique*, Vol. 49, Numéros 6.
19. Dodge D. (2002): « *The Interaction between Monetary and Fiscal Policies* », *Canadian Public Policy/Analyse de politiques*, Vol. 28, numéros 2.
20. Easterly W. (2005): « *National Policies and Economic Growth: A Reappraisal* », *Journal of Economic Litterature*.
21. Edwin Dewan (2001): « *Determinants of Economic Growth (Panel Data Approach)* », Economics Department of Reserve Bank of Fiji, Working Paper 01/04.
22. Ekonomie J.J. (2001) : « *Banque Centrale et Crédibilité (le cas de zone franc Africaine)* », *Revue du L.E.A.*, Vol.2, Numéros 1.
23. Eshag E. (1971): « *The Relative Efficacy of Monétaire Policy in Selected Industrial and Less-developed Countries* », *The Economic Journal*, Vol. 81, Num. 322.
24. Eyal Argov and Others (2007): « *endogenous monetary policy credibility in a small macro model of Israel* », IMF Working paper, WP/07/207.
25. Fouda S.M. (2005) : « *Indépendance de la banque centrale et inflation dans les pays Africains subsahariens : existe-t-il une relation ?* », *saving and development*.

26. Friedman M. (1968) : « *Le rôle de la politique monétaire* », The American Economic Review, Vol.LVIII.
27. Gonzalez A., Franz Haman (2006): « *Lack of Credibility, Inflation Persistence and Disinflation in Colombia* », Banco de la Republica Bogota, Colombia.
28. Kouassi E. (2006): « *Econométrie des données de panel* », Cours dispensé en 5ème année (DEA).
29. Kydland et Prescott (1997), « *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans* », The Journal of Political Economy, Vol. 85, Num. 3.
30. Laxton, D., and P. N'Diaye (2002): « *Monetary policy credibility and the unemployment-inflation Trade-Off: Some evidence from 17 industrial countries* », IMF Working paper.
31. Magnus Saxegaard (2006): « *Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa* », IMF Working Paper.
32. Mesonnier J. S. (2004) : « *Le paradoxe de la crédibilité en question* », Bulletin de la banque de France.
33. Mishkin S. F. (1996) : « *Les canaux de transmission monétaire : typologie et mesure* », Bulletin de la Banque de France.
34. Mourougane A. (1997) : « *crédibilité, indépendance et politique monétaire, une revue de la littérature* », INSEE, Document de travail.
35. Ouellet E. (2005) : « *Guide d'économétrie appliquée pour STATA 8* », Université de Montréal, Canada.
36. Pantelis K., Summers L. H., Steven B. (1993): « *Central Bank Independence, Growth, Investment and Real Rates* », Carnegie-Rochester Conference Serie on Public Policy, Vol. 39, PP. 95-140.
37. Patricia S. Pollard: « *Central Bank Independence and Economic Performance* », Fédéral Réserve Bank of St Louis.
38. Peter Stella (2005): « *Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility* », IMF Working Paper.
39. Pierre St-Amant et tessier D. (2000) : « *Résultats empiriques multi-pays relatifs à l'impact des cibles d'inflation sur la crédibilité de la politique monétaire* », Canadian Public Policy/Analyse de politique monétaire, Vol. 26, Numéros 3.
40. Romer D. (1997) : « *Macroéconomie Approfondie* », Ediscience international.
41. Taylor J.B. (1995): « *The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework* », The Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, Numéros 4.
42. Valerie Mignon (2004) : « *Test de racine unitaire et de cointégration sur données de panel : une revue de la littérature* », Journal of Economic Litterature.
43. Wojciech S.M. (2000): « *Central Bank Independence in transition economies* », Journal of Economic Litterature.
44. Woodford M. (2003): « *Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy* », Federal Reserve Bank of St. Louis.
45. Yves Steiner (2003) : « *Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale* », Collection "Travaux de Science Politique".