



Munich Personal RePEc Archive

What role for central banks in promoting economic growth?

ILUNGA, Stéphanie and PINSHI, Christian

University of kinshasa

2018

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/99706/>

MPRA Paper No. 99706, posted 18 Apr 2020 15:15 UTC

Quel rôle pour les banques centrales dans la promotion de la croissance économique ?

Stéphanie K. Ilunga¹ et Christian P. Pinshi²

Abstract

The volatility and uncertainty of economic growth in Africa has sparked renewed interest in promoting it through central banks. African economies are characterized, on the one hand, by super-dependence on basic products and, on the other hand, by non-resilience to global risks. This fact leads to a rethinking of the major challenges facing central banks in promoting growth towards its potential level and sustaining it in a sustainable manner.

Keywords : Economic growth, central bank, Sub-Saharan Africa, COMESA

Jel : E20, E58

¹ Conseillère en charge de la coopération régionale et de l'assistance technique, Banque Centrale du Congo, k.ilunga@bcc.cd

² Chercheur au Programme de Gestion de Politique Économique (GPE-Kinshasa), Université de Kinshasa, christian.pinshi@unikin.ac.cd

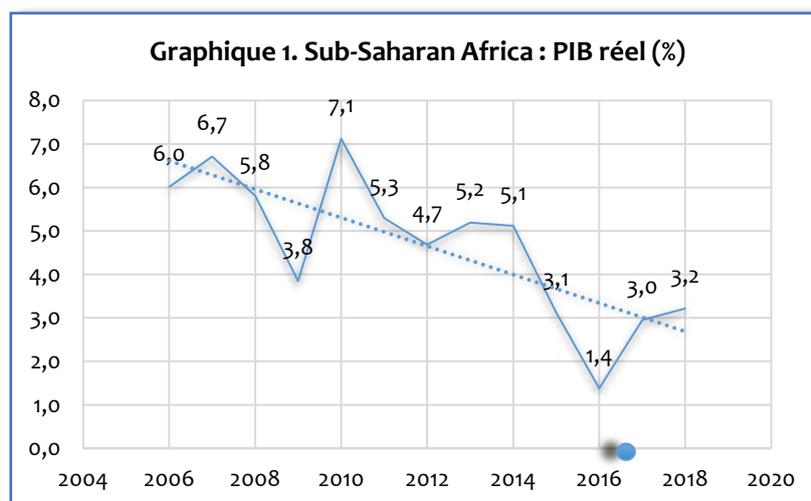
Les opinions et recommandations exprimées dans ce document sont strictement celles des auteurs. Ils ne reflètent pas nécessairement les points de vue de la Banque Centrale du Congo.

La volatilité et l'incertitude qu'affiche la croissance économique en Afrique, suscite un regain d'intérêt porté à la promotion de cette dernière via les banques centrales. En effet les économies africaines sont caractérisées d'une part, par la super-dépendance à l'égard des produits de base (degré faible de diversification des économies) et d'autre part, par la non résilience face aux risques mondiaux. À cet ordre, ce fait amène à repenser sur les grands défis des banques centrales à promouvoir la croissance vers son niveau potentiel et à la soutenir de façon durable.

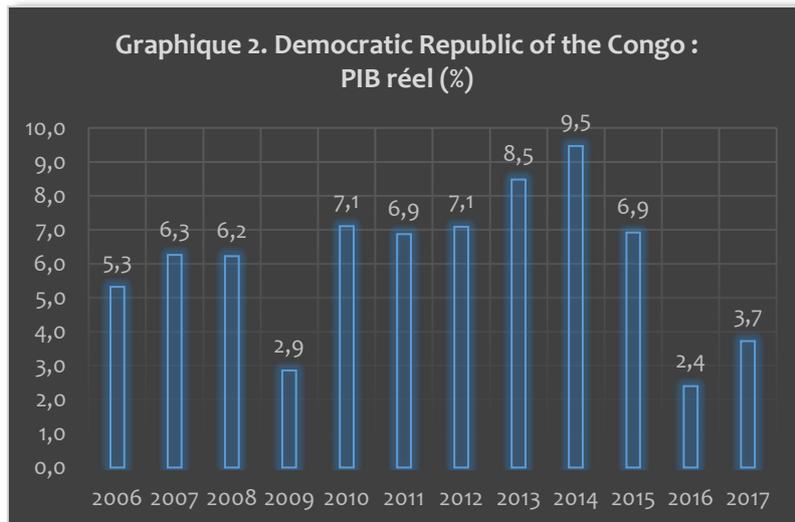
Certes, les banques centrales peuvent avoir des objectifs stimulant la croissance. Cela a fait l'objet d'une riche littérature (Gali, 2008 ; Twinoburyo et Odhiambo, 2018 ; Orhana et Yildirima, 2009 ; Bollard et Hunt, 2005 ; Oluchukwu et Okorie, 2016 ; Obben, 2006) et d'une riche expérience, lesquelles prônent, que, par une poursuite d'une stabilité des prix, les banques centrales peuvent aisément promouvoir une croissance forte, principalement par les trois canaux : la confiance ; la compétitivité et la demande interne. Les faits ont montré que (surtout pour les cas des pays avancés) la stabilité des prix n'a pas permis à soutenir durablement une croissance forte (cas de la grande récession de 2008). La question s'est posée sur l'élargissement de mandat, c'est-à-dire poursuivre la promotion d'une croissance durable, au même titre que la stabilité des prix.

Une croissance incertaine

Ces dernières décennies ont été marquées par des dynamiques importantes de l'activité en Afrique. Les économies africaines ont affiché des taux de croissance assez élevés. Cependant cette croissance s'avère être volatile (graphique 1) et incertaine. La plupart des économies africaines ne sont pas résilientes face à des chocs exogènes, leur croissance est procyclique à l'égard des produits de base, c'est le cas de la République démocratique du Congo (graphique 2.)



Source : FMI, *Perspective de l'économie mondiale* (octobre 2019)

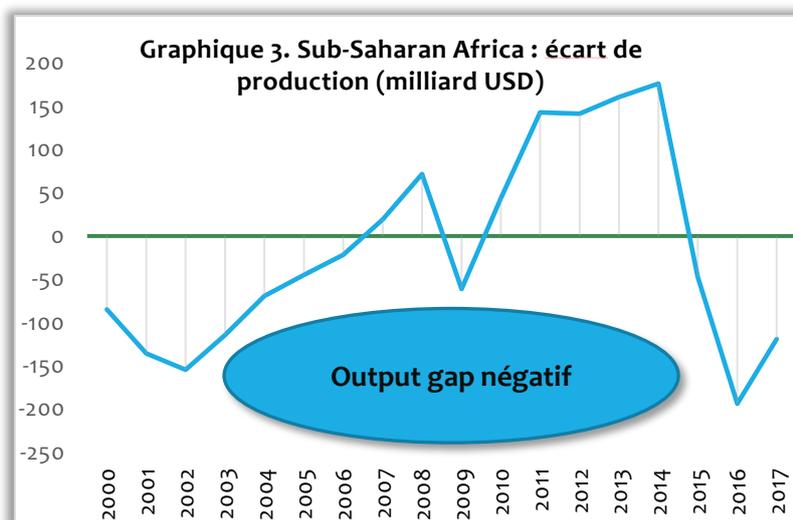


Source : FMI, *Perspective de l'économie mondiale* (octobre 2019)

Niveau bas de la production par rapport à son potentiel

Le volume de la production effective africaine est généralement en dessous de son niveau potentiel (graphique 3). Ce qui implique que, les facteurs des productions (capital, recherche, capital public, capital technologique, main d'œuvre, ...) sont sous utilisés.

Cette situation pourrait rendre les banques centrales moins efficaces. Ceci engendre la question sur les défis des banques centrales dans la promotion de la croissance économique. Devraient-elles élargir leur mandat ?



Source : Estimation des auteurs (Filtre HP)

Promotion d'une croissance durable par le biais des banques centrales

Le nouveau modèle de consensus (produit du nouveau modèle classique et du nouveau modèle keynésien) se base du fondement sur lequel la stabilité des prix devrait être l'objectif principal d'une banque centrale, tandis que les autres objectifs, y compris la croissance, devenaient secondaires.

Les banques centrales ont institutionnellement reçu la mission de définir et de conduire la politique monétaire. Avec un mandat assez clair ou hiérarchique pour les unes, celui d'« **assurer la stabilité du niveau général des prix** » et un mandat un peu plus dual pour les autres.

La stabilité des prix est très avantageuse car elle concourt à l'augmentation des niveaux de vie, réduit l'incertitude liée à l'évolution des prix futurs, et améliore ainsi la transparence des prix relatifs, favorise le crédit et l'investissement par la réduction des primes de risque sur l'inflation contenues dans les taux d'intérêt (BCE, 2009), contribue à la stabilité financière (assez discutable suite à la grande récession de 2008), bref la stabilité des prix donnent une voie aux banques centrales à contribuer à l'atteinte des objectifs économiques plus généraux (entre autre le bien être). Tous ces avantages promeuvent et soutiennent une croissance économique saine, certaine et durable.

L'économiste Mishkin (2013) cite les trois canaux par lesquels la stabilité des prix crée les conditions d'une croissance durable :

- ❖ **La confiance**, en solidifiant la monnaie, en ramenant le taux d'intérêt à moyen et long terme à un niveau bas et en stimulant l'épargne et l'investissement ;
- ❖ **La compétitivité**, en renforçant le volume de la production et en modérant les coûts de production accompagnés par la faible inflation ;
- ❖ **La demande interne**, en préservant et en renforçant le pouvoir d'achat.

Quelques expériences des banques centrales dans la promotion de la croissance économique

Au fil du temps, l'expérience a montré que la croissance économique s'est réalisée de façon durable dans les pays où les banques centrales ont pour objectif la stabilité des prix³ (tableau 1 et 2). Les banques centrales ayant des objectifs de croissance économique (ou proche de croissance) ont du mal à réaliser une croissance économique durable (excepté la Malaisie)

³ L'exception est faite pour la BCE car cette dernière se trouve dans une économie qui est presque à son niveau stationnaire au sens de Solow.

Tableau 1. Les Banques centrales qui ont un objectif de croissance

Banques centrales	Comportement du taux de croissance en moyenne (2010-2017)
Banque de Réserve d'Australie	2,6
Banque Centrale du Brésil	1,3
Banque d'Israël	3,8
banque d'État de Malaisie	5,5
Banque nationale suisse	1,7

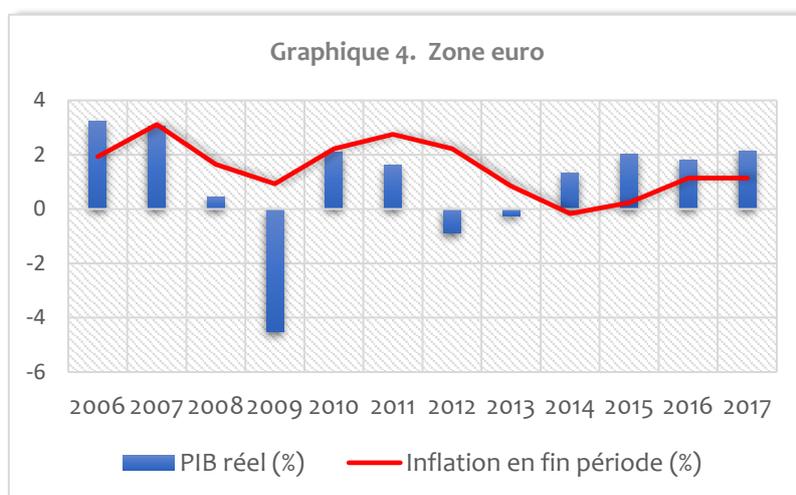
Source : BRI (2009), Calcul des auteurs

Tableau 2. Les Banques centrales qui ont un objectif de stabilité des prix

Banques centrales	Comportement du taux de croissance en moyenne (2010-2017)
Banque Centrale du Congo	6,4
Banque Centrale Égyptienne	3,5
Banque de Corée	3,4
Banque Centrale des Philippines	6,3
Banque centrale de la République de Turquie	6,6
Banque Centrale Européenne	1,2

Source : BRI(2009), Calcul des auteurs

Certes, la stabilité des prix influence la croissance. Cependant, les faits montrent que les banques centrales par le biais de la stabilité des prix, ne sont pas assez fortes pour promouvoir une croissance durable (graphique 4)



Source : FMI, Perspective de l'économie mondiale (octobre 2017)

Devraient-elles élargir leur mandat en ayant comme autre objectif la croissance économique, au même titre que la stabilité des prix ? (Majorant à ces objectifs, la stabilité financière ?)

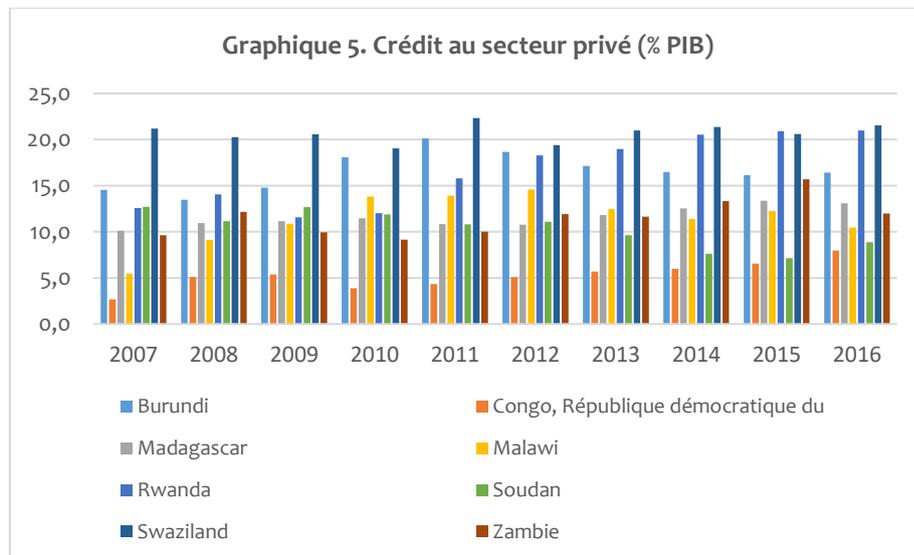
Quels défis et enjeux pour les banques centrales en élargissant le mandat ?

Dans les décennies passées, les banques centrales apparaissaient comme des magiciens qui avaient finalement amené leur mantra et leur art à un niveau de perfection en réalisant la combinaison d'une croissance durable et d'une inflation stable. Les banques centrales ont vu leur rôle s'agrandir à la suite des nombreuses crises, lesquelles ont eu des effets néfastes sur la croissance économique. Ce qui pose un défi au cadre institutionnel de base qui régit de la politique monétaire. En sus, la volatilité de la croissance amène les banques centrales à relever un nouveau défi vers une promotion de la croissance.

L'élargissement du mandat pourrait être utile pour soutenir l'emploi, déployer des mesures plus énergiques lorsque la production tombe en dessous de son potentiel et augmenter le niveau de vie. Cependant, cet élargissement de mandat est miné par certains risques d'ordre macroéconomique (Jácome et Mancini-Griffoli, 2014) et sociale tels que : la faible aptitude de la politique monétaire à préserver la stabilité des prix ; le biais inflationniste, la remise en question de l'efficacité de la politique, difficile pour le public de suivre les faits et gestes de la banque centrale en cas d'élargissement de mandat, la perte d'indépendance, etc.

Limites des banques centrales à soutenir une croissance durable : Cas de quelques banques centrales des pays membre du COMESA

Notons que les économies africaines ont quelques limites, qui fragilisent cet effet des banques centrales sur la promotion de la croissance :

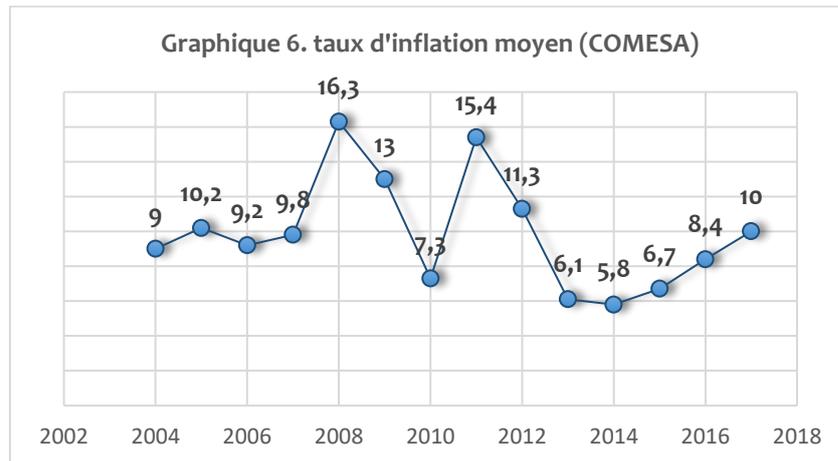


Source : Banque mondiale WDI(2018)

- ❖ Les économies africaines sont caractérisées par un système financier peu profond (graphique 5) et sous développé ((pour la plupart, le ratio du crédit bancaire au secteur privé par rapport au PIB et le taux d'investissement sont généralement

inférieur à 40%), (le niveau du développement financier (Masse monétaire/PIB) est très faible). Ceci s'est traduit par un freinage d'une promotion de la croissance et d'un ralentissement de financement d'une croissance durable ;

- ❖ L'instabilité des prix accrue (graphique 6) menace les conditions d'une croissance forte et durable ;



Source : FMI, *Perspective de l'économie régionale : Afrique Subsaharienne* (octobre, 2017)

- ❖ Les économies peu diversifiées et super dépendantes à l'égard des produits de base ;
- ❖ Le pass-through du taux d'intérêt, c'est-à-dire la façon dont la politique monétaire affecte l'inflation et la croissance économique via les taux directeurs, est limité⁴ ;
- ❖ L'accroissement des incertitudes politiques remet en cause la capacité des banques centrales à soutenir une croissance assez durable ;

Quelles stratégies et perspectives ?

Trois stratégies et perspectives se dégagent de cette réflexion :

- Développer un système financier fort et solide** : accroître la taille de financement de la croissance (le taux d'investissement devrait dépasser 40% du PIB) ; accroître la taille du système financier pour booster la croissance (crédit au secteur privé/PIB doit dépasser 40% pour une émergence financière et atteindre le 110% pour un développement financier) ; renforcer l'infrastructure financière en diversifiant les filets de sécurité, axer la surveillance bancaire vers l'approche macro prudentielle (Bâle III) ; promouvoir un marché financier solide pour dynamiser la croissance ; déployer des mesures indirectes dans le but de diminuer le taux d'intérêt réel

⁴ Ceci montre que les mécanismes de transmissions monétaire pour la majorité des pays Africains ne fonctionnent presque plus.

débiteur pour accroître le financement de l'économie et assouplir les exigences de collatéraux.

- (ii) **Poursuivre un mandat clair et bien défini** : la stabilité des prix est une condition nécessaire et fondamentale d'une promotion de croissance ; les banques centrales ne devraient pas se surcharger d'objectifs pour éviter la perte de crédibilité et de responsabilité ; l'indépendance des banques centrales est menacée à la fois par ceux qui veulent pousser les banques centrales à faire le travail des autres et par ceux qui veulent empêcher les banques centrales de faire la part qui leur revient (Smaghi, 2016).
- (iii) **Repenser les Réformes structurelles** : les banques centrales ne peuvent promouvoir la croissance que si la production domestique est importante et diversifiée (base d'une politique structurelle), alors les canaux de transmission fonctionneraient bien ; même si les banques centrales peuvent inciter la promotion d'une croissance forte, il faut une mise en œuvre des politiques structurelles saines (en incitant à la diversification de l'économie), car la promotion de la croissance durable est avant tout une question d'offre (sectorielle) et, est déterminée par des forces réelles, à l'occurrence l'accumulation de capital, le développement de nouveaux produits et de nouvelles techniques de production, la mise en place d'infrastructures publiques, l'investissement dans l'éducation et les compétences et l'allocation efficace des ressources entre les différentes utilisations (Villeroy de Galhau, 2016) ; les économies africaines doivent renforcer leur résilience aux risques mondiaux pour ne plus tomber dans le même piège éternel des chocs exogènes ou des déséquilibres mondiaux.

Bibliographie

Banque centrale européenne (2009), “Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante pour vous?”, avril.

Banque des règlements internationaux (2009), “Les enjeux de la gouvernance des banques centrales”, Rapport établi par le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, Mai.

Alan Bollard, A. et Hunt, C. (2005), “Monetary policy and economic performance: the experience of New Zealand”, Reserve Bank of New Zealand: *Bulletin*, Vol. 68, No. 4

Gali, J. (2008), “Monetary policy, inflation and business cycle: An introduction to the New Keynesian Framework”, Oxfordshire: Princeton University Press.

Jâcome L., Kose A. M. et Mancini-Griffoli T. (2014), “Un mandat élargi” *Finance & Développement*, juin.

Mishkin (F.) (2013), “Monnaie, banque et marché financier”, dixième édition, Pearson, Paris.

Obben, J. (2006), “Does central bank independence really offer a ‘free lunch’ to countries? *Department of Applied and International Economics Massey University, Palmerston North New Zealand*, Avril.

Oluchukwu, A. F. et Okorie G. C. (2016), “A reassessment of the impact of monetary policy on economic growth: study of nigeria”, *International Journal of Developing and Emerging Economies* Vol.4, No.1, Fevrier.

Orhana, A. et Yıldırma, D. C. (2009), “The effect of central banks independence on growth volatility: a pooled regression analysis”, *Serbian Journal of Management*.

Smaghi, L. B. (2016), “Les banques centrales dans la crise”, Le nouveau rôle des banques centrales. *Problèmes économiques* n°3126, fevrier.

Twinoburyo, E. N. et Odhiambo, N. M. (2018), “Monetary Policy and Economic Growth: A Review of International Literature”, *Journal of Central Banking Theory and Practice*.

Villeroy de Galhau F. (2016), “Le rôle de la banque centrale dans le soutien d’une croissance forte et durable à moyen et long terme”, Banque de France, OCDE, *Discours du Gouverneur de la Banque de France*, mail.