



BCEAO

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

Département des Etudes Economiques et de la Monnaie

Direction de la Recherche et de la Statistique

Service de la Recherche

POLITIQUE MONETAIRE ET STABILITE DES PRIX DANS L'UEMOA : CONTRAINTES ET DEFIS

*Note de présentation du Quatrième Colloque BCEAO-Universités-Centres de Recherche
(Dakar, 16-17 juin 2008)*

Mars 2008

I. CONTEXTE ET JUSTIFICATION

La stabilité des prix est généralement reconnue comme étant une des contributions essentielles de la politique monétaire à la stabilité macroéconomique. Cette approche, largement consensuelle, est l'un des paradigmes dominants de la pensée économique récente. Au plan théorique, elle procède de deux conclusions majeures de l'analyse néoclassique. En premier lieu, il n'existe aucun arbitrage possible entre l'inflation et la croissance sur le long terme. En second lieu, les anticipations et leur contenu jouent un rôle crucial dans l'apparition des fluctuations affectant la production sur le court terme et ont une influence déterminante sur l'efficacité de la politique monétaire.

De fait, la politique monétaire peut permettre de maîtriser efficacement le niveau des prix sur le moyen et le long terme, alors que ses effets sur la production réelle ne sont que transitoires. En outre, le maintien de la stabilité des prix, en réduisant l'incertitude sur les décisions d'investissement et de consommation, contribue également à réduire la volatilité de la production.

En conséquence, les banques centrales des pays industrialisés ont progressivement adopté, à partir des années 1980, une politique monétaire axée sur l'objectif de stabilité des prix. De plus, dans le but de renforcer la crédibilité de cette politique, des réformes ont été préconisées au plan institutionnel, visant à garantir l'indépendance de la banque centrale.

Au plan de la mise en œuvre de la politique monétaire, la fixation de normes de croissance des agrégats monétaires a longtemps été privilégiée, en vue d'orienter favorablement les anticipations d'inflation. A cet égard, la stratégie de la Banque Centrale Européenne (BCE), qui s'articule autour d'une définition quantifiée de la stabilité des prix, confère un rôle de premier plan à la monnaie. La Réserve fédérale (*Federal Reserve System*) des Etats-Unis affiche également des normes de progression pour la masse monétaire (M2 et M3) et pour la dette intérieure totale des agents non financiers.

Cependant, le rôle accru des marchés et des actifs financiers a remis en question la pertinence des agrégats monétaires en tant que cibles intermédiaires. C'est ainsi qu'au début des années 1990, plusieurs pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) ont opté pour une politique de ciblage d'inflation (*inflation-targeting*). Elle se traduit notamment par l'annonce explicite d'un niveau d'inflation prédéfini faible et stable comme objectif de la politique monétaire à moyen terme et la fixation de cibles quantitatives officielles (ou des fourchettes cibles) pour le taux d'inflation à une ou plusieurs échéances. Ainsi, l'inflation prévisionnelle sert d'objectif intermédiaire.

La pratique du ciblage de l'inflation a été initiée par la Nouvelle-Zélande en 1990, suivie par le Canada, Israël, le Royaume Uni, l'Australie, la Finlande, l'Espagne et la Suède. Certains pays émergents ont, à leur tour, commencé à l'adopter à la fin de la décennie 90. Ce fut le cas de la

Corée (1998), de la Thaïlande (2000) et des Philippines (2002). En Afrique subsaharienne, la Banque Centrale de la République Sud-Africaine (*South African Reserve Bank*) a annoncé l'adoption officielle de cette politique en février 2000. Elle a été récemment suivie par la Banque du Ghana, en mai 2007. De même, la Banque Centrale du Nigeria prévoit l'entrée en vigueur d'une stratégie de ciblage d'inflation à partir de janvier 2009.

Quelle que soit la nature des cibles intermédiaires, la poursuite d'un objectif quantifié de stabilité des prix est difficile à mettre en œuvre, en raison du contrôle retardé et imparfait de l'inflation, surtout dans les pays en développement. Elle suppose, en outre, un cadre structurel et institutionnel approprié, notamment un marché financier domestique relativement développé et l'autonomie de la politique monétaire par rapport aux objectifs d'ordre budgétaire. Elle implique également le renforcement des capacités des banques centrales en matière de recherche, de prévision et d'analyse prospective.

Au total, la réaffirmation de l'objectif prioritaire de stabilité des prix et de l'importance de la notion de crédibilité, la mise en œuvre d'une politique de régulation indirecte, basée sur des objectifs et des procédures transparents, s'imposent comme des piliers essentiels de tout dispositif moderne de politique monétaire. Toutefois, la conception du cadre opérationnel optimal pour l'efficacité de cette politique reste tributaire des paramètres d'ordre structurel et institutionnel qui déterminent les possibilités d'action de la Banque Centrale.

De ce point de vue, la BCEAO a entrepris d'importantes réformes, allant dans le sens d'accroître la crédibilité et la transparence de la gestion monétaire dans l'Union. La Réforme institutionnelle de l'UEMOA, dont l'entrée en vigueur est programmée en 2008, participe du renforcement de l'indépendance de l'Institut d'émission, auquel il sera clairement assigné un objectif de stabilité des prix.

La mise en œuvre efficace du nouveau cadre de politique monétaire qui en résulte implique des défis importants, liés notamment aux objectifs de stabilité macroéconomique et de développement dans la Zone UEMOA. Elle s'inscrit également dans un contexte particulier, marqué non seulement par la spécificité du régime monétaire (union monétaire, taux de change fixe), mais aussi par les handicaps structurels qui caractérisent les pays de l'Union, en l'occurrence la faible profondeur du secteur financier et la vulnérabilité économique.

Le Quatrième Colloque BCEAO-Universités-Centres de Recherche offre donc une occasion appréciable d'approfondir les analyses et de renforcer les échanges avec le milieu scientifique et académique, ainsi que les experts et dirigeants des institutions économiques ou monétaires. La réflexion devrait porter singulièrement sur les stratégies appropriées pour permettre à la BCEAO de concevoir et implémenter une politique monétaire efficace, visant un objectif de stabilité des prix.

II. OBJECTIFS DU COLLOQUE

L'objectif principal du Colloque est d'examiner avec la communauté scientifique et universitaire, mais aussi les différents acteurs concernés, les contraintes et défis liés à la mise en œuvre d'une politique monétaire efficace, destinée à assurer la stabilité des prix dans l'UEMOA.

Les discussions pourraient être orientées, en premier lieu, sur les problèmes conceptuels et de mesure relatifs à la notion de stabilité des prix. Il convient, en outre, de s'appesantir sur l'analyse du cadre opérationnel de la politique monétaire. Ainsi, l'accent pourrait être mis sur les règles de politique monétaire adaptées au contexte des économies en développement, en référence singulièrement aux difficultés à appréhender les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Par ailleurs, l'analyse des conditions d'efficacité de la politique monétaire implique la prise en compte des caractéristiques structurelles de l'environnement économique et notamment celles relatives au secteur financier. A cet égard, la question de l'efficacité des instruments de régulation indirecte dans un contexte marqué par la faible profondeur du secteur financier devra être examinée. De même, des éclairages d'ordre pratique sont attendus sur les problèmes de gestion des chocs asymétriques et de coordination des politiques macroéconomiques, qui se posent généralement dans une union monétaire.

III. AXES THEMATIQUES DU COLLOQUE

Les axes thématiques du Colloque pourraient se présenter comme ci-après :

Conférence inaugurale – Pourquoi et comment les banques centrales poursuivent-elles un objectif de stabilité des prix ?

La session introductive a pour objectif de rappeler les fondements théoriques qui sous-tendent la reconnaissance de la stabilité des prix comme étant l'objectif principal de la politique monétaire. Les interventions devront, en particulier, passer en revue les différentes options stratégiques mises en œuvre par les banques centrales, à différents stades de développement économique, financier et institutionnel, pour atteindre cet objectif.

Sous-thème 1 – Réflexions et analyses sur le cadre opérationnel de la politique monétaire

Dans le cadre de ce premier sous-thème du Colloque, les réflexions porteront notamment sur les déterminants du choix entre le ciblage explicite de l'inflation et la fixation d'objectifs intermédiaires (taux de change, agrégats de monnaie ou de crédit). L'analyse devra prendre en compte le contexte spécifique des pays à revenu faible et intermédiaire. En effet, la plupart

des travaux théoriques et empiriques consacrés au cadre opérationnel de la politique monétaire se sont largement focalisés sur les économies avancées ou les marchés émergents. Par ailleurs, la question de la transparence du processus d'élaboration et d'annonce des décisions des Autorités monétaires, qui est centrale dans la problématique de la crédibilité de la politique monétaire, sera débattue.

Les communications au titre du premier sous-thème porteraient sur les sujets ci-après :

Communication 1 – Ciblage d'inflation et définition d'objectifs intermédiaires : quels critères de choix pour les économies en développement ?

Communication 2 – Les leçons des expériences de ciblage d'inflation dans les pays en développement ;

Communication 3 – Quelles règles de transparence pour la crédibilité de la politique monétaire ?

Sous-thème 2 - Contraintes structurelles et efficacité de la politique monétaire

Les communications prévues dans le cadre de ce deuxième sous-thème sont consacrées à l'analyse des contraintes structurelles, notamment dans le secteur financier, qui affectent l'efficacité de la politique monétaire. En l'occurrence, l'efficacité des instruments de régulation indirecte suppose l'approfondissement des marchés financiers (bourse, marchés monétaire et interbancaire, marché des titres publics). De manière spécifique, les contributions à l'analyse devront en partie s'appesantir sur la question de l'abondance de la liquidité qui caractérise depuis quelques années le système bancaire de l'Union.

Au demeurant, la complexité des problèmes soulevés par l'existence de cycles économiques pour la conduite de la politique monétaire est, dans le contexte d'union monétaire, accentuée par le phénomène des asymétries. Cette problématique souligne également la nécessité d'assurer la coordination des politiques monétaires et budgétaires dans l'optique de la stabilité macroéconomique. La prise en compte de ces aspects relatifs au cadre structurel et institutionnel des économies de l'Union relève la dimension pratique attendue des différentes contributions.

Les sujets des communications du deuxième sous-thème se présenteraient ainsi :

Communication 1 - Approfondissement financier et efficacité des instruments de politique monétaire ;

Communication 2 – Chocs asymétriques en union monétaire : quelles implications pour la conduite de la politique monétaire ?

Communication 3 – Union monétaire et Stabilité des prix : le rôle du policy mix.

Panel de clôture : Quelles options stratégiques pour une politique monétaire efficace dans l'UEMOA ?

Un tour d'horizon des problématiques évoquées dans le Colloque pourra mettre en exergue les critères essentiels pour une mise en œuvre efficace de la politique monétaire dans l'Union.

=====
