



**HAL**  
open science

## Gouvernance à la BCEAO et à la BEAC : expériences monétaires en zone franc africaine

Régis Bokino

► **To cite this version:**

Régis Bokino. Gouvernance à la BCEAO et à la BEAC : expériences monétaires en zone franc africaine. Economies et finances. Université de Bordeaux, 2014. Français. NNT : 2014BORD0287 . tel-01443036

**HAL Id: tel-01443036**

**<https://theses.hal.science/tel-01443036>**

Submitted on 22 Jan 2017

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

THÈSE PRÉSENTÉE POUR OBTENIR LE GRADE DE

**DOCTEUR DE  
L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX**

ÉCOLE DOCTORALE ENTREPRISE, ÉCONOMIE, SOCIÉTÉ (E.D. 42)  
SPÉCIALITÉ SCIENCES ÉCONOMIQUES

**Régis BOKINO**

**Gouvernance à la BCEAO et à la BEAC  
Expériences monétaires en zone franc africaine**

Sous la direction de **Edwin LE HERON**

Soutenue le 2 décembre 2014

Membres du Jury :

**M. Hubert BONIN,**  
Professeur, Institut d'Études Politiques de Bordeaux, **Président**

**M. Dominique PLIHON,**  
Professeur, Université de Paris 13, **Rapporteur**

**M. Ramon TORTAJADA,**  
Professeur émérite, Université de Grenoble 2, **Rapporteur**

**M. Edwin LE HERON,**  
Maître de Conférences HDR, Institut d'Études Politiques de Bordeaux, GREThA, **Directeur de thèse**

**M. Emmanuel CARRÉ,**  
Maître de Conférences, Université de Paris 13



**« L'Université de Bordeaux n'entend donner aucune approbation, ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur. »**



## Résumé

### **Gouvernance à la BCEAO et à la BEAC. Expériences monétaires en zone franc africaine**

Si la littérature du biais inflationniste de la Nouvelle École Classique, au travers des concepts de crédibilité et de transparence, a conduit à l'indépendance des Banques centrales, sa critique par la Nouvelle École Keynésienne l'a réduit à une indépendance instrumentale et a mis en exergue le rôle de sa gouvernance, de l'importance de sa relation avec la sphère politique pour la légitimité de son action, ainsi que le rôle essentiel des Conseils de politique monétaire (CPM).

Aussi bien en théorie que dans les faits, ce cadre institutionnel qui reflète la gouvernance montre une Banque centrale non pas séparée du politique mais plutôt en relation avec celui-ci. Dans la mesure où les décisions de politique monétaire sont prises par un CPM, la gouvernance concerne également son organisation et les procédures d'élaboration de la décision.

L'objectif de cette thèse est d'analyser à la lumière de ses développements récents, la gouvernance à la BCEAO et à la BEAC qui sont les Banques centrales couvrant les deux unions monétaires de la zone franc, à savoir l'UEMOA pour la première et la CEMAC pour la seconde. Cette thèse a aussi pour objectif de montrer que la pérennisation de ces deux unions monétaires passe par une meilleure gouvernance et la nécessité d'un fédéralisme budgétaire en leur sein impliquant donc une plus forte union politique. Toutefois, nous soulignons les obstacles rendant très difficile la réalisation de cette ultime étape de l'intégration.

**Mots-clés :** gouvernance, BCEAO, BEAC, CPM, zone franc, UEMOA, CEMAC, fédéralisme budgétaire, Union politique.

*Classification JEL :* D02; D71; D81; E02; E12; E32; E52; E58; F15; F33; O55

## Abstract

### **Governance at the BCEAO and the BEAC. Monetary experiments in African franc zone**

If the literature of the inflationary bias of the New Classical School, through the concepts of credibility and transparency, led to the independence of Central Banks, its review by the New Keynesian School reduced it to an instrumental independence and has highlight the role of its governance, of the importance of its relationship with politicians for the legitimacy of its action and the essential role of the Councils of monetary policy.

In theory and in practice, this institutional framework that reflects governance shows a Central Bank (MPC) not separated from politics but rather in connection therewith. Insofar the monetary policy decisions, the governance, and procedures for the preparation of the decision are taken by a CPM.

The objective of this thesis is to analyze in the light of recent developments, governance at the BCEAO and the BEAC which are the central banks covering two monetary unions from franc zone namely WAEMU and CAEMC. This thesis also aims to show that the sustainability of these two monetary unions through the benefits might enjoy better governance and the need for fiscal federalism within them thus implying a stronger political union. However, we highlight the barriers embarrassing this final stage of integration.

**Keywords:** governance, BCEAO, BEAC, MPC, franc zone, WAEMU, CAEMC, fiscal federalism, political union.

---

## Unité de recherche

**Groupe de Recherche en Economie Théorique et Appliquée (GREThA)**  
UMR CNRS 5113, 16 avenue Léon Duguit, CS 50057 - 33608 PESSAC – France



**À mes parents**





## **Remerciements**

Mes premiers remerciements s'adressent à mon directeur de thèse. Je lui suis très reconnaissant de m'avoir proposé ce sujet de thèse qui m'a à peu près permis de comprendre comment marche le monde dans lequel nous vivons. Je le remercie également pour sa disponibilité, son encadrement attentif, sa confiance et la pertinence de ses conseils.

Je tiens également à remercier les professeurs Dominique Plihon et Ramon Tortajada pour l'honneur qu'ils m'accordent en acceptant de rapporter cette thèse ainsi qu'au professeur Hubert Bonin qui a consenti à présider le jury de cette thèse. Mes remerciements vont également au maître de conférences Emmanuel Carré qui a bien voulu consacrer un peu de son temps en participant au jury et dont la thèse et les travaux m'ont beaucoup éclairé.

Je saisis cette occasion pour témoigner ma reconnaissance vis-à-vis du GREThA dont le directeur et les équipes m'ont toujours accueilli chaleureusement.

J'exprime ma profonde gratitude aux deux membres des comités de politique monétaire de la BCEAO et de la BEAC qui, sans trahir leur devoir de réserve ont bien voulu répondre à mes questions, au professeur Ondo Ossa et à Séverin Yves Kamgna qui ont toujours donné une suite à mes nombreuses sollicitations.

Enfin, je veux remercier du fond du cœur Laurence, Aurélie ainsi que mes frères, particulièrement Lionel pour ses relectures, mon père pour ses encouragements et son soutien, mes amis notamment Alex pour nos discussions fructueuses. Ceux qui en me demandant de leur expliquer de façon simple mon sujet de thèse ont de manière indirecte aussi permis aux pages qui vont suivre de voir le jour. Je ne saurais jamais remercier assez ma femme Sophie qui durant toutes ces années a cru en moi et m'a supporté pendant la rédaction de cette thèse, et sa famille.



# Sommaire

<b>LISTE DES SIGLES UTILISÉS .....</b>	<b>13</b>
<b>INTRODUCTION GÉNÉRALE .....</b>	<b>15</b>
<b>PARTIE 1 .....</b>	<b>33</b>
<b>LES DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS DE LA GOUVERNANCE DES BANQUES CENTRALES .....</b>	<b>33</b>
CHAPITRE 1 : DE L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES À LA GOUVERNANCE .....	37
CHAPITRE 2 : LA GOUVERNANCE EXTERNE DU CPM OU LA MANIFESTATION D'UNE LIAISON AVEC LES PARTIES PRENANTES.....	57
CHAPITRE 3 : LA GOUVERNANCE INTERNE DU CPM : THÉORIE, ORGANISATION ET COMMUNICATION .....	103
<b>PARTIE 2 .....</b>	<b>227</b>
<b>L'HISTOIRE DES BANQUES CENTRALES DE LA ZONE FRANC : DE LA BANQUE DU SÉNÉGAL AUX BANQUES CENTRALES DES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC.....</b>	<b>227</b>
CHAPITRE 4 : LA COLONISATION : UNE ÉTAPE CAPITALE DE LA GENÈSE DES BANQUES CENTRALES DANS LES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC.....	231
CHAPITRE 5 : DU SECOND CONFLIT MONDIAL À LA SOUVERAINETÉ : LES TRANSFORMATIONS SUCCESSIVES DE LA BANQUE D'ÉMISSION COLONIALE EN AFRIQUE NOIRE FRANCOPHONE .....	247
<b>PARTIE 3 .....</b>	<b>277</b>
<b>GOVERNANCE DANS LA BCEAO ET DANS LA BEAC.....</b>	<b>277</b>
CHAPITRE 6 : LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA BCEAO ET LA BEAC .....	281
CHAPITRE 7 : LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE INTERNE AU SEIN DES BANQUES CENTRALES DE LA ZONE FRANC AFRICAINE ...	329
<b>PARTIE 4 .....</b>	<b>367</b>
<b>L'APPORT DE LA GOUVERNANCE AUX UNIONS MONÉTAIRES AFRICAINES : LE CAS DE LA CEMAC ET DE L'UEMOA.....</b>	<b>367</b>
CHAPITRE 8 : ANALYSE DE LA CONFIGURATION ET DE L'ADÉQUATION DE L'INTÉGRATION EN ZONE CFA .....	371
CHAPITRE 9 : LA PÉRENNITÉ DE L'INTÉGRATION RÉGIONALE EN ZONE FRANC CFA : L'APPORT DE LA GOUVERNANCE .....	407
<b>CONCLUSION GÉNÉRALE .....</b>	<b>485</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>497</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>513</b>





## Liste des sigles utilisés

AEF : Afrique Équatoriale Française

AFD : Agence Française de Développement

AOF : Afrique Occidentale Française

BAO : Banque de l'Afrique Occidentale

BCE : Banque Centrale Européenne

BCEAEC : Banque Centrale des États de l'Afrique Équatoriale et du Cameroun

BCEAO : Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest

BEAC : Banque des États de l'Afrique Centrale

BoE : Bank of England

CCCE : Caisse Centrale de Coopération Économique

CCFL : Caisse Centrale de la France Libre

CCFOM : Caisse Centrale de la France d'Outre-mer

CEDA : Caisse d'Équipement pour le Développement de l'Algérie

CEDEAO : Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest

CEEAC : Communauté Économique des États de l'Afrique Centrale

CEMAC : Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CFA : Colonies Françaises d'Afrique

CFD : Caisse Française de Développement

COMESA : Marché Commun de l'Afrique Orientale et Australe

CPM : Comité de Politique Monétaire

DRSP : Documents Stratégiques de Réduction de la Pauvreté

FED : Réserve Fédérale des États-Unis

FERDI : Fondation pour les Études et Recherches sur le Développement International

FIDES : Fonds d'Investissement pour le Développement Économique et Social d'Outre-mer

FOMC : Federal Open Market Committee

MPC : Monetary Policy Committee

NC : Nouveaux Classiques  
NEC : Nouvelle Économie Classique  
NEK : Nouvelle Économie Keynésienne  
NK : Nouveaux Keynésiens  
NNS : New Neo Classical Synthesis  
OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économique  
PAZF : Pays Africains de la Zone Franc  
PCS : Pacte de Convergence et de Stabilité  
PIB : Produit Intérieur Brut  
PPTTE : Pays Pauvres Très Endettés  
PSC : Pacte de Stabilité et de Croissance  
PTA : Policy Target Agreement  
RBNZ : Reserve Bank of New Zealand  
SADC : Communauté du Développement de l'Afrique Australe  
SEBC : Système Européen des Banques Centrales  
TCE : Traité instituant la Communauté Européenne  
TEC : Tarif Extérieur Commun  
TFUE : Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne  
UDEAC : Union Douanière et Économique de l'Afrique Centrale  
UEAC : Union Économique de l'Afrique Centrale  
UEM : Union Économique et Monétaire  
UEMOA : Union Économique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest  
UMAC : Union Monétaire de l'Afrique Centrale  
UMOA : Union Monétaire de l'Afrique de l'Ouest  
VAR : Vecteurs Autorégressifs  
ZMAO : Zone Monétaire de l'Afrique de l'Ouest  
ZMO : Zone Monétaire Optimale



## **Introduction générale**



À partir du milieu des années 2000, les deux banques centrales de la zone franc africaine, la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États d'Afrique Centrale (BEAC), ont amorcé un changement à au moins trois niveaux : leur organisation interne, leur stratégie de politique monétaire et sur les liens qu'elles entretiennent avec les autorités politiques des régions dont elles ont la charge de la politique monétaire. Ces transformations sont l'aboutissement de la réforme des institutions régissant les deux unions monétaires - notamment leurs banques centrales - qui avait été souhaitée par les Chefs d'État des deux sous-régions. Concernant la BCEAO et la BEAC, le but principal était de les rendre indépendantes des autorités politiques incarnées par l'ensemble des gouvernements des États de la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) et de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) auxquels est associée l'autorité politique de la République française. En contrepartie, ces deux institutions sont assujetties à une exigence de responsabilisation et également à celle de transparence.

La responsabilisation se rapporte à une obligation vis-à-vis des autorités politiques, l'idée étant de rendre des comptes, d'être responsable de ses décisions, de les justifier et de les expliquer. La transparence se réfère aux arrangements donnant l'occasion d'apprécier la capacité et les performances d'une banque centrale quant à la réalisation de son mandat. Aussi pour parvenir à répondre à toutes ces préoccupations, les nouveaux statuts ont mis en place au sein de ces deux banques centrales des structures et mécanismes de gouvernance. Ces réformes font écho aux exigences de bonne gouvernance prônée par la Banque mondiale auxquelles s'est ensuite rallié le Fonds monétaire international à travers son Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière adopté en 1999 par son comité intérimaire. Comme nous l'avons noté plus haut, la BCEAO et la BEAC sont les banques centrales de la zone franc africaine qui a été créée en 1939, date à laquelle un décret instaure un régime de change commun pour tous les territoires de l'Empire colonial français. Ainsi, la zone franc est le produit de la colonisation à l'instar des zones sterling, peso et escudo qui regroupaient d'autres pays africains également sous domination étrangère. À l'issue de la décolonisation, alors que l'on assiste à l'éclatement de la zone

sterling, une grande partie des anciennes colonies de l'Afrique subsaharienne décident de maintenir les arrangements monétaires coloniaux. Dans les années 1970, de nouveaux accords de coopération monétaires définissant l'esprit et les principes de la zone franc sont signés. Il s'agit de l'accord de coopération entre la France et l'Union monétaire Ouest-africaine (UMOA) en 1973, la convention de coopération monétaire entre les États membres de la BEAC et la République française en 1972 et l'accord de coopération monétaire entre la République française et la République fédérale islamique des Comores en 1979. Le quarantième anniversaire de ces accords qui n'ont jamais été modifiés a été célébré en 2012 à Dakar.

La zone franc qui compte actuellement quinze pays africains et dont l'organisation et les traits les plus caractéristiques demeurent marqués des choix effectués avant les indépendances reposent sur quatre principes fondamentaux à savoir :

a) la garantie de convertibilité illimitée accordée par le Trésor français aux deux francs CFA et au franc comorien.

b) la liberté de transfert à l'intérieur de la zone. Elle est en principe appliquée à l'intérieur de chaque sous-zone et entre elles et la France. Il n'y a donc pas de contrôle de change.

c) la parité fixe des taux de change entre les monnaies qui la composent, sans limitation de montant. Les francs CFA des deux sous-régions africaines (Afrique Centrale et Afrique de l'Ouest) ont une parité fixe entre eux et sont convertibles entre eux.

d) la centralisation des réserves de change à deux niveaux. La centralisation des réserves de change des États auprès leur banque centrale. Le dépôt de 50% de ces réserves (65% pour les Comores) auprès du Trésor français sur les Comptes d'Opérations ouverts au nom de chacune des banques centrales africaines, en contrepartie de la convertibilité illimitée «garantie» par la France. Il sied ici de noter que la BCEAO et la BEAC font partie des rares banques centrales supranationales et elles ont été créées bien avant la Banque Centrale Européenne (BCE).

Mais avant d'approfondir la question de la gouvernance des banques centrales, qui est devenue un thème important des discussions depuis que les instituts d'émission ont été émancipés de la tutelle des autorités politiques, il est nécessaire de revenir sur la genèse et l'évolution au cours du temps du concept de gouvernance.

## **Origine et évolution historique de la notion de gouvernance**

Tous les auteurs qui se sont penchés sur le thème de la gouvernance conviennent de l'ancienneté de l'idée de gouvernance. Selon Tournier (2007), l'origine du terme vient du verbe *kubernân* qui signifiait piloter un navire ou un char, que Platon a employé métaphoriquement pour la première fois afin d'indiquer le fait de gouverner les hommes. Au XIII<sup>ème</sup> siècle, en France, le terme *gouvernance* est employé dans un sens identique à celui de gouvernement (art ou manière de gouverner), puis à partir de 1478, il sert à désigner des territoires dotés d'un statut administratif particulier.

La gouvernance fait sa réapparition lors du siècle des lumières - moment que Gaudin (2002) cité par Tournier (2007) identifie au deuxième âge de la gouvernance – pour montrer « l'ambition de l'association d'un gouvernement de type éclairé et le respect des intérêts et valeurs du peuple » (Richard et Rieu, 2008, p.2). À la même époque en France, dans les discussions de philosophie politique, le concept de gouvernance est aussi employé pour réclamer un changement de l'Ancien Régime, car le gouvernement est assimilé à la monarchie tandis que la gouvernance émergeait comme une solution de remplacement qui dicte un équilibre entre les pouvoirs royaux et parlementaires pour reprendre l'expression de Montesquieu. Cependant, cette idée de la gouvernance ne rencontre l'adhésion que d'un tout petit nombre et l'expression "gouvernance" devient démodée au cours du XIX<sup>ème</sup> siècle. Selon Tournier (2007), à cette époque le terme *gouvernance* devient désuet pour deux raisons, à savoir la distinction des mots *gouvernement* et *gouvernance* et les origines peu claires qui entourent le sens de la notion de gouvernance.

La gouvernance fait son retour dans le courant du XX<sup>ème</sup> siècle et passe du domaine de la philosophie politique à celui des sciences économiques. C'est l'économiste américain Ronald

Coase qui en 1937 introduit le premier le terme de "*governance*" dans le contexte de l'entreprise. La *governance* désigne les modes de coordination interne qui permettent de diminuer les coûts de transaction que le marché engendre. Les économistes néo-institutionnalistes parmi lesquels O. E Williamson reprennent cette théorie en utilisant le terme de *corporate governance*. Cette notion désigne le mode de gestion des firmes basé sur une coordination interne entre le pouvoir de la direction et celui des actionnaires. A suivre Hufty (2011), les théories de Williamson s'interrogent sur le processus d'interaction et le mode de prise de décision entre les acteurs dans l'entreprise. Le concept de gouvernance a ainsi pris modèle sur l'idée des économistes américains selon laquelle les coordinations économiques nécessaires à une firme reposent sur des conventions, des normes, et des accords ponctuels<sup>1</sup>.

Au tournant des années 1980, Margaret Thatcher et Ronald Reagan introduisent la gouvernance dans le domaine public justifiant ainsi une transformation du rôle de l'État, en considérant que les principes qui régissent le monde de l'entreprise doivent s'appliquer à l'État. Ce renouveau politique des thèses libérales va se retrouver en théorie économique, notamment avec la théorie de l'agence (Jensen, M. et Meckling<sup>2</sup>, W., 1976) et la généralisation des modèles principal-agent et les concepts de délégation et de contrats incitatifs (Walsh<sup>3</sup>, C., 1995). La gouvernance est alors envisagée comme une délégation stratégique de pouvoir par l'État (le principal) à une autorité indépendante (l'agent) en vue de la réalisation d'objectifs définis par contrat.

---

<sup>1</sup> Tournier (2007).

<sup>2</sup> Jensen, Michael C., and William Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3 (1976) pp. 305-360.

<sup>3</sup> Walsh, Carl (1995), "Optimal Contracts for Central Bankers", *American Economic Review*, vol. 85, n°1, pp. 150-167.

Le thème de la *corporate governance* va être prolongé à l'économie politique qui certes opère un renouvellement de terrain d'analyse tout en conservant les mêmes interrogations. En effet, la gouvernance exposée par l'économie politique analyse la régulation d'une société et le partage des tâches entre marché, structures sociales et structures politiques.

La notion de gouvernance, à travers la formule de bonne gouvernance, a aussi été reprise par les institutions financières internationales (IFI). La gouvernance est alors, contrairement à l'avis de Hufty (2011), un concept normatif instaurant des règles de gestion publique pour les pays qui contractent des prêts auprès de ces institutions. La Banque mondiale est la première organisation internationale à adopter la notion de bonne gouvernance qu'elle définit, dans son premier rapport datant de 1986, comme « l'exercice du pouvoir politique dans la gestion d'une nation ». Dans ce sens, la gouvernance est identifiée à l'art de gouverner. Le second rapport qui sort six ans plus tard expose la doctrine de la Banque mondiale en définissant les caractéristiques de la bonne gouvernance.

Cette idée de la gouvernance cantonne le rôle des autorités publiques à la mise en place d'un environnement institutionnel approprié afin que les acteurs économiques aient la possibilité de s'exprimer. La gouvernance signifie dans ce cas de figure un ensemble de règles, de principes et de procédures qui garantissent la régulation des activités traversant les frontières, ainsi que l'ensemble des mécanismes d'élaboration et de contrôle de ces règles (Richard et Rieu, 2008). La gouvernance est ainsi envisagée comme un instrument idéologique recommandant un État minimal qui n'a de raison d'exister que pour sauvegarder l'autorégulation du marché. En d'autres termes, cette gouvernance revient à une sortie du politique, ce qui est attesté non seulement par sa différenciation systématique avec le gouvernement, mais également par l'insuffisance de procédures démocratiques particulièrement ce qui concerne la représentation de la société civile. En effet, ce concept de la gouvernance remplace le gouvernement des élus par un gouvernement des experts (Soriano, 2007).

Toutefois, les évolutions récentes du concept de gouvernance accordent un rôle fondamental à la démocratie permettant de rendre le pouvoir à la société civile (population)

sans pour autant signifier le déclin de l'État conçu comme un moyen d'émancipation collective.

## **Le concept de gouvernance appliqué aux banques centrales**

La gouvernance, étendue aux banques centrales, peut être appréhendée à travers la gouvernance qui a prévalu au sein des régimes monétaires successifs depuis 1960.

### **1. Le régime Keynésien : une banque centrale sous le contrôle total des autorités politiques**

C'est le régime qui est appliqué un peu partout dans le monde et même dans les pays africains de la zone franc. Dans cette direction social-démocrate<sup>4</sup>, on retrouve au cœur de la conception économique la politique et les hommes d'État. La vue naturaliste du libéralisme économique est rejetée.

L'homme d'État est le seul qui peut penser la globalité à long terme et ainsi la macroéconomie selon les tenants du paradigme keynésien. L'inspiration d'une situation optimale et la construction des anticipations globales ne peuvent être que le fait de l'homme politique. Comme la conception d'un équilibre automatique des marchés (spontanéiste) est refusée, alors les anticipations des agents économiques notamment celles des entrepreneurs, ne mènent pas automatiquement vers un équilibre de marché ni économiquement ni socialement optimal. L'homme politique par son action discrétionnaire doit corriger la défaillance du marché. La monnaie agit sur les variables réelles de l'économie (emploi, croissance) aussi bien à court terme qu'à long terme. La politique monétaire est une composante de la politique économique et est sous l'autorité du gouvernement. La banque centrale est par conséquent sous le contrôle des autorités politiques et met simplement en application la politique décidée. Pour traiter des relations économiques internationales, on

---

<sup>4</sup> L'économie sociale de marché qui est une variante de la doctrine libérale se distingue de cette dernière par le rôle organisateur de l'État.



opte pour des accords internationaux, tels les changes fixes décidés à Bretton Woods, plutôt que pour les mécanismes du marché. L'idée qui prévaut est qu'une quantité de réserves de devises suffisantes et un taux de change raisonnable suffisent pour conserver l'autonomie de la politique monétaire.

Ce régime est également appliqué en zone franc africaine, jusqu'à la fin des années 1980. Les dispositions statutaires de la BCEAO et de la BEAC ont une orientation administrative, dirigiste et développementiste. Les autorités politiques des deux sous-régions de la zone franc ont une pensée "progressiste" et les banques centrales ont pour objectif final le développement économique des États membres. Celui-ci est financé par la création monétaire.

Il n'y a pas de gouvernance de la banque centrale dans le régime Keynésien dans la mesure où elle est inféodée au pouvoir politique.

## **2. Le régime monétariste: une banque centrale dépendante d'un gouvernement monétariste**

Durant les années 1970, peu à peu, le modèle monétariste s'impose et marque le retour en force de l'économie naturaliste walrasienne fondée sur une théorie quantitative de la monnaie réhabilitée et modifiée. Il est de nouveau admis que le cadre général des lois naturelles mène l'économie réelle à un équilibre général de marché. Toutefois, suivant la dichotomie entre les sphères réelle et monétaire, la monnaie ne dépend pas des lois naturelles. Elle est une institution des hommes qui, dans le cadre de la monnaie signe, ne peut être régulée par le marché et la concurrence. La monnaie exerçant des effets réels à court terme – toute variation de la masse monétaire se traduisant *ceteris paribus* par une hausse équivalente du niveau général des prix –, mais étant neutre à long terme, c'est aux autorités monétaires de la rendre inoffensive à court terme.

En raison d'une institution telle que la monnaie, la banque centrale est utile pour préserver l'équilibre naturel. Cette banque centrale doit avoir le monopole et le contrôle de l'émission de la base monétaire. L'homme d'État peut perturber l'équilibre naturel puisqu'il a

essentiellement des objectifs de court terme. Ainsi, l'usage de la monnaie pour des objectifs de court terme doit être prohibé car il est inutile à long terme et perturbe l'économie en déclenchant une hausse généralisée des prix.

Le Heron (2007) souligne que la mise en application du cadre monétariste n'a pas nécessité une banque centrale indépendante, mais juste un gouvernement monétariste. Il n'y a pas de gouvernance de la banque centrale dans le modèle monétariste, mais une règle d'or qui consiste à régler l'évolution de la masse monétaire sur le taux de croissance d'équilibre de long terme de la production.

### **3. La stratégie de la crédibilité : une banque centrale totalement indépendante des autorités politiques**

La stratégie de la crédibilité apparaît dans les années 1980. Elle s'inscrit dans une posture alternative à la règle édictée par le courant monétariste. Le cadre de la crédibilité est une synthèse du monétarisme et de la nouvelle économie classique (NEC) qui reprend à son compte les hypothèses du monétarisme tout en radicalisant les thèses développées par le chef de file du courant monétariste notamment avec l'hypothèse des anticipations rationnelles. La littérature de la crédibilité commence avec Kydland et Prescott (1977) qui montrent que les politiques discrétionnaires se heurtent à l'incohérence temporelle des politiques optimales mettant en lumière l'existence d'un biais inflationniste des gouvernements ; elle se poursuit avec Barro et Gordon (1983) pour lesquels la réputation est la solution au problème de l'incohérence temporelle et se termine avec Rogoff (1985), Walsh (1995) ou Svensson (1997) qui recommandent de remettre entre les mains d'un banquier central conservateur et indépendant, la politique monétaire.

L'hypothèse fondamentale de la synthèse du monétarisme et de la NEC est l'existence d'un équilibre naturel unique de long terme (avec une monnaie neutre et exogène). La banque centrale a une connaissance de ce "vrai" modèle de l'économie et sa crédibilité repose sur son respect. Une règle fixée basée sur la croyance du "vrai bon" modèle de l'économie peut être comprise comme un engagement à le respecter. Puisque les agents disposent du même

schéma interprétatif, ils connaissent tous le “vrai bon” modèle de l’économie qui est l’équilibre de long terme walrassien. Ils peuvent également observer si la banque centrale le respecte. Ils savent par exemple que si la banque centrale augmente l’offre de monnaie, cela se traduira par une hausse de l’inflation. La banque centrale et les agents économiques se réfèrent au même modèle qui est ainsi une connaissance commune. Le modèle unique néoclassique dicte à la banque centrale une règle qu’elle s’engage à respecter ce qui lui permet de gagner sa crédibilité en cas de succès quant à son objectif affiché. Pour coordonner et ancrer les anticipations, la connaissance économique identique entre les agents économiques et la banque centrale ainsi qu’une transparence totale de cette dernière sont suffisantes. Le biais inflationniste des politiques gouvernementales ne peut être évité que si la banque centrale est totalement indépendante. Comme la monnaie n’a aucun impact sur l’activité réelle (neutralité totale), il n’y a pas de déficit démocratique. La politique monétaire est un problème technique de respect de la règle. Ainsi la banque centrale n’est responsable que de son mandat qui doit se résumer à la stabilisation des prix.

Dans la stratégie de la crédibilité, la gouvernance de la banque centrale peut être qualifiée, comme le souligne Le Heron (2007), de minimaliste puisqu’elle est totalement indépendante. Il faut plus parler de séparation des pouvoirs que de délégation stratégique. Le respect de la règle et la transparence totale suffisent.

Les deux banques centrales africaines de la zone franc semblent s’être rapprochées de ce modèle de gouvernance à minima notamment la BCEAO qui comme nous le verrons dans la partie consacrée à la gouvernance, est beaucoup plus indépendante que son pair de l’Afrique Centrale

#### **4. La gouvernance aujourd’hui : une banque centrale en relation avec les autorités politiques et les agents économiques**

Au début des années 1990, la nouvelle économie keynésienne (NEK), sans remettre en cause l’hypothèse des anticipations rationnelles, ne croit plus à l’existence du seul “vrai bon” modèle déterministe de l’économie, notamment à court et moyen terme en particulier à

cause de chocs exogènes fréquents et d'erreurs d'anticipations dues aux asymétries d'information. L'indépendance totale de la banque centrale perd un de ses principaux arguments.

Par conséquent une nouvelle légitimité est nécessaire pour la banque centrale afin qu'elle fonde sa politique monétaire. Plus que le simple respect d'une règle, c'est de flexibilité dont a besoin la politique monétaire d'une banque centrale. Ce cadre post-indépendance totale marque le début de la gouvernance au sein de la banque centrale, ce qui montre une relation entre la banque centrale (via notamment le Conseil de politique monétaire : CPM) et l'autorité politique. En effet, comme l'a fait observer Amtenbrink (2005) dans la discussion de la gouvernance de la banque centrale, la conduite de la politique monétaire ne peut pas être discutée sans référence à la relation avec l'autorité politique<sup>5</sup>. Notamment l'objectif de la politique monétaire ne peut être réellement légitime que s'il est issu d'un pouvoir démocratique et pouvant éventuellement rapidement le modifier. Par conséquent, la gouvernance renvoie à un statut d'indépendance plus instrumentale, mais également à des procédures de responsabilisation démocratique qui fondent la confiance en ce régime. De plus, avec la présence possible d'une diversité de modèles, la banque centrale et les agents économiques ne font plus automatiquement référence au même modèle. Il n'y a pas qu'une incertitude sur les variables ou sur leur calcul, mais également une incertitude sur le modèle. Cela nécessite une définition des objectifs de la politique monétaire à laquelle tous les agents économiques doivent se rallier. La banque centrale devant construire une compréhension commune avec le grand public de ses décisions et actions de politique monétaire, afin d'obtenir leur confiance et le partage des objectifs affichés. Un niveau élevé de communication est exigé. Aussi, plutôt que d'être totalement transparente, l'ouverture, *i.e.* une transparence limitée, s'accorde mieux à la pratique des banques centrales dans le

---

<sup>5</sup> Grabel (2000) souligne que si on soutient que la politique monétaire a des effets redistributifs de grande portée, il est alors primordial que les objectifs de la politique monétaire soient débattus et déterminés de façon démocratique afin de prendre en compte les besoins divergents des différents groupes de la société.

dispositif de gouvernance. Avec l'ouverture selon Greenspan, les banques centrales ouvrent juste une fenêtre puisqu'une transparence totale (la porte) peut être contreproductive<sup>6</sup>.

Dans la gouvernance d'une banque centrale, il est nécessaire de dissocier son aspect externe de son aspect interne. Le Heron (2007) fait observer que la gouvernance dans une banque centrale doit tenir compte de quatre niveaux :

- a) le processus de prise de décision interne à la banque centrale ;
- b) la relation entre la banque centrale et les représentants élus et/ou le gouvernement ;
- c) la relation entre la banque centrale et la politique économique générale ;
- d) la relation entre la banque centrale et le grand public.

Les trois derniers niveaux correspondent à la gouvernance externe tandis que le premier niveau se rapporte en toute logique à la gouvernance interne.

## **L'analyse de la gouvernance à la BCEAO et à la BEAC**

Cette thèse cherche à analyser la gouvernance à la BCEAO et à la BEAC. Les outils analytiques théoriques sont mobilisés et confrontés aux pratiques réelles. Comme la BCEAO couvre l'UEMOA et la BEAC est en charge de la politique monétaire de la CEMAC, nous nous sommes également penchés sur la gouvernance de ces deux unions monétaires en adoptant une posture normative. Cette thèse se compose de quatre parties que nous présenterons rapidement.

### **1. Les développements récents de la gouvernance des banques centrales**

La première partie offre une vue d'ensemble des nouvelles évolutions de la gouvernance des banques centrales en proposant de définir de manière précise cette notion appliquée aux banques centrales. Les vues de la théorie orthodoxe sur la gouvernance tant externe

---

<sup>6</sup> Le Heron (2007).

qu'interne sont développées et mises en parallèle avec celles d'une théorie alternative. Dans la littérature économique, la gouvernance correspond à une indépendance limitée aux instruments donc à une dépendance d'objectif. Ainsi le chapitre 1 revient sur la doctrine économique des banques centrales indépendantes et sa remise en cause. Etant donné que dans la plupart des banques centrales les décisions ne sont plus prises par un seul individu mais par un CPM, le chapitre 2 examine les différents aspects de la gouvernance externe du CPM tandis que le chapitre 3 adopte une démarche similaire mais pour l'étude de la gouvernance interne.

## **2. L'histoire des banques centrales de la zone franc : de la Banque du Sénégal aux banques centrales des pays de la zone franc africaine**

L'ambition de la deuxième partie est de retracer l'évolution historique de ces banques centrales qui sont antérieures aux États qu'elles couvrent puisque ces derniers ont été, pendant un certain temps, sous la domination coloniale française.

Nous y montrons comment la colonisation a été une phase essentielle dans l'origine de ces deux instituts d'émission. Même si pendant la période précoloniale les sociétés africaines ont connu une pluralité de monnaies telles que le cauri, la barre de sel, l'huile de palme, le lingot de cuivre et les pagens de coton pour ne citer que celles-là, il n'en demeure pas moins que c'est par l'exploration puis la colonisation que les banques coloniales s'installent et que la circulation des monnaies africaines sera interdite. L'une de ces banques coloniales, la Banque du Sénégal, est le premier institut d'émission de l'Afrique noire francophone. Suivront ensuite la Banque de l'Afrique de l'Ouest, les Instituts d'Émission de l'Afrique Occidentale et de l'Afrique Équatoriale jusqu'aux deux banques centrales actuelles. Ces moments se rapportent à la fois à l'extension du domaine colonial français et à des circonstances historiques importantes.

## **3. La gouvernance dans la BCEAO et dans la BEAC**

Cette partie cherche à examiner la gouvernance au sein des deux banques centrales africaines de la zone franc au regard des lois qui les régissent mais également en nous

appuyant sur les témoignages des membres du CPM des deux banques notamment en ce qui concerne la gouvernance interne. La littérature théorique est également mobilisée.

Nous analysons tout d'abord le cadre institutionnel des deux banques centrales et nous discutons de la controverse qui ressort du manque d'objectif de croissance à côté de celui de stabilité des prix qui leur est assigné et de leur objectif d'inflation faible dont la raison peut être recherchée du côté de la théorie monétariste qui souligne le phénomène strictement monétaire de l'inflation. Nous débattons également de cet objectif d'inflation faible dans la mesure où des études ont montré que les causes de l'inflation sont diverses dans ces pays et qu'une cible d'inflation plus élevée serait bénéfique.

Le genre d'indépendance octroyée à la BCEAO et à la BEAC est examiné sur la base des statuts afin de déterminer si elles ont une indépendance totale ou seulement une indépendance instrumentale, ce qui serait plus conforme à notre idée de la gouvernance dans une banque centrale.

Les éléments du design institutionnel sont passés en revue. Comme ces deux banques centrales sont des banques supranationales, nous examinons si le mode de responsabilisation y est collectif ou plutôt individuel. L'examen de la responsabilisation de la BCE qui est une banque supranationale à l'instar de ces deux banques montre qu'elle a une responsabilisation collective dont la justification a été largement alimentée par Otmar Issing (1999). Sur la base des arguments de cet auteur et en nous fondant également sur leurs statuts, nous donnons les raisons pour lesquelles la BCEAO et la BEAC ont opté pour une responsabilisation collective. Wim Duisenberg (2000, p.129) ancien président de la BCE souligne par ailleurs que « l'exercice d'une responsabilité au niveau individuel n'est pas approprié dans la mesure où chaque membre du Conseil pourrait imputer les mauvais résultats à des décisions qu'il n'a pas personnellement soutenues ».

La transparence ainsi que la relation entre les deux banques centrales et la politique économique générale sont également discutées dans cette partie. Une mise en parallèle du cadre institutionnel des deux banques centrales africaines avec ceux de la Fed, de la BoE et

de la BCE ainsi qu'une comparaison de leurs indices de transparence avec ceux de quelques banques centrales de pays industrialisés sont effectuées.

Enfin, nous terminons cette partie 3 par un examen approfondi des mécanismes de la gouvernance interne au sein de ces deux instituts d'émission. Ces mécanismes sont ensuite comparés à ceux de la BCE, la BoE et la Fed.

#### **4. L'apport de la gouvernance aux unions monétaires africaines : le cas de la CEMAC et de l'UEMOA**

L'échelle régionale, prise ici dans le sens de l'intégration régionale, n'étant pas exclue du champ de la gouvernance, il nous a semblé important qu'après l'examen de la gouvernance dans la BCEAO et la BEAC qui sont des institutions respectivement de l'UEMOA et de la CEMAC, nous puissions nous interroger sur les bénéfices que pourraient tirer ces deux unions monétaires d'un renforcement de leur gouvernance.

L'UEMOA et la CEMAC sont héritières d'une intégration monétaire qui date de la colonisation et qui lors de sa mise en place ne reposait sur aucun fondement théorique solide. Ces deux unions monétaires ne sont pas des ZMO, elles sont incapables de réaliser une union économique et monétaire, leur intégration est insuffisante et leur modèle est en grande partie calqué sur celui de l'UE. Or la crise des dettes souveraines nous a révélé les faiblesses de la gouvernance de la zone euro et le besoin de la consolider. Sans comparer leur stade d'intégration à celui de l'UE, nous montrons que ces zones ne sont pas à l'abri d'une crise des dettes souveraines comme elles en furent victimes à la fin des années 1980 et qu'il est ainsi possible d'envisager l'éventualité d'une implosion de ces unions monétaires. Nous proposons des mesures pour une gouvernance efficace de l'UEMOA et de la CEMAC afin de les pérenniser, notamment le passage nécessaire à l'union politique. Toutefois, nous mentionnons deux problèmes susceptibles d'empêcher ce passage à l'union politique : la domination de l'intergouvernementalité sur la supranationalité et le fait que les pays qui composent ces unions monétaires sont des États en quête de nation. Les difficultés méthodologiques à obtenir des informations fiables sur la zone franc et sur les deux sous-



groupes qui la composent et le peu d'études récentes sur le sujet en France sont une raison pour laquelle l'étude sur les banques centrales africaines de la zone franc n'est pas aussi bien documentée que celles qui ont été faites sur les banques centrales des pays riches.



## **PARTIE 1**

# **Les développements récents de la gouvernance des banques centrales**



## Introduction

Le paradigme de l'incohérence temporelle d'abord véhiculé par Kydland et Prescott (1977) et ensuite appliqué à la banque centrale par Barro et Gordon (1983) a mis en évidence les limites des décisions monétaires prises par les pouvoirs publics et a consacré le modèle de l'indépendance totale des banques centrales (Rogoff, 1985) comme une solution pertinente et une arme efficace dans une stratégie de contrôle de l'inflation. Cette indépendance largement admise comme dispositif de bonne politique monétaire signifie que la banque centrale doit non seulement être protégée de toute pression politique mais aussi qu'elle est libre de décider la manière dont elle doit atteindre son ou ses objectifs. Cependant si sur le plan économique cette indépendance a été largement acceptée, sur le plan politique elle demeure problématique car il est avancé qu'il y a un conflit entre l'indépendance de la banque centrale et la démocratie. Cet antagonisme se situe entre la définition d'une politique sensible à la volonté populaire, vue comme un principe fondamental de la démocratie et l'isolation de la politique de la volonté populaire, vue comme essentielle à une bonne politique monétaire *i.e.* la stabilité des prix. Par conséquent, l'indépendance totale des banques centrales a soulevé des questions concernant sa gouvernance. En effet, une banque centrale intégrée dans une société démocratique<sup>7</sup> évolue dans un cadre institutionnel où le pouvoir politique délègue la politique monétaire, mais continue à en fixer les objectifs et la banque centrale a toute la latitude dans l'utilisation de son instrument de politique monétaire pour atteindre ses objectifs (Le Heron et Moutot, 2008, p.60). Une telle banque centrale doit être transparente - afin que ses actions soient identifiables et puissent être évaluées - et responsable pour permettre au principal, pour reprendre l'expression de la théorie de l'agence, de s'assurer que la banque centrale remplit la mission qui lui a été confiée de manière efficace et éventuellement de la sanctionner si ce n'est pas le cas.

---

<sup>7</sup> Une banque centrale moderne comme l'appellent Maier et Santor (2008).

Aujourd'hui, dans la plupart des pays, les décisions de politique monétaire sont déléguées à un comité de politique monétaire (CPM)<sup>8</sup> constitué généralement d'experts et de banquiers centraux. Il convient donc de se préoccuper de la structure de gouvernance de cette institution car c'est à elle qu'incombe la prise de décision et elle a des implications sur la réussite de la politique monétaire.

Le concept d'indépendance de la banque centrale, certes aujourd'hui répandu, n'étant pas si évident pour le novice, il est d'abord nécessaire de revenir sur la théorie économique de l'indépendance totale des banques centrales ainsi que sa remise en cause ayant débouché sur l'idée de lui substituer plutôt une gouvernance (chapitre 1). Comme au sein d'une organisation telle que la banque centrale, il est pratique de différencier deux aspects dans la gouvernance, nous analyserons tout d'abord les conditions institutionnelles des rapports entre la banque centrale et ses parties prenantes (chapitre 2) et enfin nous nous pencherons sur la gouvernance interne de cette institution (chapitre 3).

---

<sup>8</sup> Pollard (2004) a trouvé que 79 banques centrales sur les 88 qu'elle a recensées prennent leur décision par le biais d'un CPM.

## Chapitre 1 : De l'indépendance des banques centrales à la gouvernance

Dans les années 1970, la stagflation et le monétarisme friedmanien condamnent l'arbitrage « inflation-chômage » qui guidait l'orientation de la politique monétaire. En supposant que les agents économiques font des “anticipations adaptatives”, Friedman démontre que la politique monétaire conjoncturelle ne peut faire baisser le chômage en dessous de son niveau naturel qu'à court terme, mais au prix d'une très forte augmentation de l'inflation à long terme. Les thèses monétaristes sont radicalisées par la nouvelle économie classique (NEC) qui remplace l'hypothèse des “anticipations adaptatives” par celle des “anticipations rationnelles” introduite par Muth à partir de 1961 et reprise par Lucas en 1972. La NEC avec son postulat d'anticipations rationnelles prouve l'inefficacité de la politique monétaire même à court terme ainsi que son manque de crédibilité. Pour que la politique monétaire soit efficace et crédible, la solution prônée est de soustraire les banques centrales de l'inféodation au pouvoir politique *i.e.* les rendre indépendantes de celui-ci. Cependant, dans les années 1990, l'indépendance de la banque centrale est remise en cause par les théoriciens de la nouvelle économie keynésienne (NEK) et par certains praticiens qui lui opposent plutôt une gouvernance *i.e.* une indépendance limitée ou indépendance instrumentale. Nous allons présenter le fondement théorique de l'indépendance des banques centrales et les travaux empiriques ayant légitimé cette indépendance, puis dans un second temps nous exposons les arguments qui sont à l'origine d'une vision alternative de l'indépendance totale.

## **A. La justification théorique et les résultats empiriques de l'indépendance**

### **1. La doctrine économique de la banque centrale indépendante**

Selon cette théorie, une banque centrale isolée du pouvoir politique serait le gage de la stabilité des prix et cela, sans peser sur d'autres variables macroéconomiques comme la croissance ou le chômage. Le corpus théorique qui suggère la solution de la banque centrale indépendante résulte des travaux présentés dans un article par Kydland et Prescott (1977). Ces auteurs se posent la question de savoir si un gouvernement peut arriver ou non à optimiser à long terme le bien-être social en utilisant de façon arbitraire les instruments de politique économique. Derrière cette interrogation se profile l'hypothèse selon laquelle le gouvernement peut en certaines circonstances « tromper » les agents économiques afin d'améliorer son bilan économique à court terme; c'est une démarche gouvernementale infructueuse pour ces économistes car les agents dotés d'anticipations rationnelles déjouent l'action du gouvernement. Kydland et Prescott synthétisent leur pensée en un principe, « la règle contre la discrétion », et en une vérité, la règle peut donner l'occasion au gouvernement d'optimiser le bien-être social mais jamais l'utilisation discrétionnaire car elle est non crédible puisque le gouvernement peut revenir sur ses engagements<sup>9</sup>. Les résultats auxquels aboutissent Kydland et Prescott sont utilisés dans un cadre de politique monétaire par Barro et Gordon (1983). En se fondant sur une courbe de Phillips augmentée des anticipations (encore appelée courbe d'offre de Lucas), ces économistes concluent que l'usage discrétionnaire de la politique monétaire - le non respect d'une règle - est contrecarré par les agents économiques. En effet, c'est parce que la banque centrale a un objectif de taux de croissance trop ambitieux qu'elle est conduite à stimuler excessivement l'économie, que les agents économiques dotés d'anticipations rationnelles prévoient la tentation de la banque centrale de tricher. Le comportement du gouvernement et de sa banque centrale conduit à un biais inflationniste.

---

<sup>9</sup> Steiner (2003).



Le modèle de Barro et Gordon comprend deux acteurs, à savoir le gouvernement et les acteurs privés<sup>10</sup> (Barro et Gordon, 1983, 104-106). Le raisonnement en est le suivant: au temps  $t_1$ , le gouvernement fixe un objectif d'inflation pour l'année à venir. Ce signal émis, les acteurs privés engagent la négociation collective dans le but d'ajuster les salaires. La négociation collective une fois réussie, le gouvernement a tout intérêt, en régime discrétionnaire, à utiliser l'arme monétaire bien qu'une règle ait été fixée auparavant.

Pour le gouvernement, l'usage d'une politique monétaire expansive permet de soutenir la demande globale, donc l'emploi, cela sans hausse de l'inflation car les salaires ont été fixés antérieurement. Toutefois, les acteurs privés anticipant rationnellement une telle « *temptation to cheat* », les résultats de la négociation collective intégreraient déjà une hausse du revenu nominal qui prend en compte le dépassement de la cible d'inflation du gouvernement à cause d'une politique monétaire expansive possible de la part de ce dernier. L'effet induit est un niveau d'emploi qui varie peu mais, par-dessus tout, une inflation qui augmente de façon significative. Dit autrement, il y a une incohérence temporelle entre les objectifs fixés en  $t_1$  par le gouvernement et les résultats atteints par celui-ci en  $t_2$ .

Barro et Gordon n'ayant pas précisé la raison pour laquelle le gouvernement serait tenté de renoncer à son engagement, il est revenu à Alesina (1989) puis à Alesina et Roubini<sup>11</sup> (1994) de la mentionner. Alesina va adjoindre aux travaux de Barro et Gordon ceux de Nordhaus (1975) sur le *political business cycle*. Il insère dans le modèle proposé par ces auteurs un

---

<sup>10</sup> Les acteurs privés auxquels font référence Barro et Gordon peuvent par extension être assimilés dans un modèle fondé sur la courbe de Phillips aux syndicats et au patronat. Toutefois, ces économistes n'indiquent pas la composition des intérêts des acteurs ainsi que le genre de relation qu'ils entretiennent.

<sup>11</sup> Alesina et Roubini (1994) introduisent un jeu non-coopératif entre un parti de « gauche » et un de « droite ». Bien qu'ils récusent une partie des premiers travaux de Nordhaus (à cause de l'hypothèse des anticipations adaptatives utilisées), ces économistes arrivent à la conclusion selon laquelle les partis de gauche une fois élus encourageraient l'inflation afin de stimuler la croissance tandis que les partis de droite après leur élection auraient tendance à combattre l'inflation.

biais généré par le cycle électoral, sur la conduite des gouvernements. Celui-ci parvient à la conclusion suivante: l'opportunisme<sup>12</sup> des gouvernements les mène, peu avant une échéance électorale, à utiliser de manière discrétionnaire la politique monétaire dans le but d'accroître leurs possibilités de réélection, mais sans tenir compte des conséquences défavorables d'une telle politique sur la stabilité des prix.

Afin de résoudre le problème posé par l'incohérence temporelle des gouvernements il est préconisé de neutraliser leur pouvoir de nuisance. Pour y parvenir, certains économistes proposent la mise en place d'une règle de politique monétaire similaire à celle recommandée par Kydland et Prescott<sup>13</sup>. Pour Barro et Gordon cette seule règle est insuffisante; à cette dernière il est indispensable de rajouter la notion de « réputation ». Cela veut dire que plus un gouvernement observe la règle monétaire fixée antérieurement, plus sa réputation augmente auprès des acteurs privés et plus sa crédibilité en ce qui concerne la politique monétaire s'accroît.

Deux voies sont imaginées par Rogoff (1985) et Walsh (1995) afin que les autorités monétaires acquièrent de la crédibilité. Selon Rogoff, face aux projets électoralistes des gouvernants, réputation et crédibilité peuvent ne pas être suffisantes. Il propose de remettre la politique monétaire entre les mains d'un gouverneur dont l'aversion pour l'inflation est connue, un gouverneur « conservateur »<sup>14</sup>. La solution de Rogoff fait l'objet d'une critique de la part de Walsh pour qui la délégation de compétence par un gouvernement à un banquier central - fut-il conservateur - de respecter la règle monétaire est vaine. Il suggère le choix d'une cible d'inflation donnée au banquier central et le respect de ses engagements afin que cette délégation soit fructueuse. En d'autres termes, Walsh

---

<sup>12</sup> Certains économistes s'accordent pour dire que l'opportunisme comme approche appartient plus à la supputation théorique.

<sup>13</sup> Calvo (1978, p.1422) prône déjà une règle de politique monétaire.

<sup>14</sup> Cette idée serait venue à K.Rogoff observant Paul Volcker et la Fed.

encourage la signature de contrats incitatifs entre les autorités monétaires et politiques<sup>15</sup>. Svensson (1997) et Woodford (2003) ont repris l'approche en termes de délégation stratégique.

Pour que les mesures recommandées soient efficaces, l'indépendance de la banque centrale s'avère être le moyen ultime permettant de régler le problème du biais inflationniste. Cette solution au biais inflationniste est complétée de travaux empiriques qui prouvent la relation entre banque centrale indépendante et maîtrise de l'inflation.

## 2. Les travaux empiriques

Les travaux empiriques pionniers sont ceux de Bade et Parkin (1982). Cette étude met déjà en lumière la complexité de la traduction mathématique de l'indépendance de la banque centrale<sup>16</sup>. Pour modéliser l'indépendance de la banque centrale, ces économistes se servent d'un *proxy* fondé sur un index formulé à partir d'une codification des données d'indépendance que comportent les statuts juridiques des banques centrales nationales<sup>17</sup>. Ces travaux portent sur un échantillon limité à douze pays industrialisés<sup>18</sup> durant la période allant de 1972 à 1986. Ils divisent ces pays en quatre groupes<sup>19</sup> et analysent le lien entre

---

<sup>15</sup> Persson et Tabellini (1993) retiennent également l'approche du contrat.

<sup>16</sup> L'obstacle majeur rencontré dans les travaux empiriques provient du caractère multidimensionnel de la notion d'indépendance.

<sup>17</sup> *“Central bank laws and related legislation differ in a large number of respect and more detailed classification and analysis could be undertaken than that presented here. We focus on those limited aspects of central bank laws which existing economic analyses predict will have an influence on the degree of inflation and variability of policy”*. Bade et Parkin (1982).

<sup>18</sup> Allemagne, Australie, Belgique, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

<sup>19</sup> Groupe 1 (Australie) ; groupe 2 (Belgique, Canada, France, Italie, Pays-Bas, Suède et Royaume-Uni) ; groupe 3 et 4 (Japon, États-Unis, Allemagne et Suisse). La seule différence entre les groupes 1 et 2 vient du conseil de la banque d'Australie où il y a un responsable du gouvernement qui siège. Les Banques centrales de ces deux

l'indépendance des banques centrales de ces groupes de pays et la politique monétaire. Leur conclusion est qu'il existe une relation entre indépendance et faible niveau de l'inflation.

*“There is evidence that central banks which independent of central governments both in policy-making and in the appointment of directors deliver a lower rate of inflation than other central bank types”*. (Bade & Parkin, 1982)

La démarche purement légaliste de Bade et Parkin est critiquée par Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991). De l'avis de ces auteurs, en se limitant uniquement à la lecture des statuts juridiques de la banque centrale, il est difficile d'appréhender l'indépendance réelle de l'organisation<sup>20</sup>. Ils substituent à l'index de Bade et Parkin un index intégrant une indépendance politique (comparable à celui de Bade et Parkin) et une indépendance économique (se focalisant sur les moyens réels des institutions pour parvenir à leurs objectifs). En reliant ce nouvel index aux niveaux d'inflation constatés dans dix huit pays de l'OCDE<sup>21</sup>, Grilli et al. montrent l'existence d'une corrélation négative.

Cukierman, avec le concours de ses confrères de la Banque mondiale, poursuit ces travaux sur deux points (Cukierman, 1992; Cukierman, Webb et Neyapti, 1992). Premièrement, ils

---

groupes sont totalement subordonnées aux gouvernements. Il n'y a pas de différence claire de taux d'inflation entre ces deux groupes. Les groupes 3 et 4 ont des banques centrales indépendantes avec l'Allemagne et la Suisse ayant un plus grand degré d'indépendance dans la nomination des conseils politiques de la banque que le Japon et les États-Unis. L'Allemagne et la Suisse ont eu un taux d'inflation plus bas que celui du Japon et des États-Unis.

<sup>20</sup> *«Hence by neglecting behavioural indicators we miss an important dimension of monetary political independence of the central bank [...]»* (Grilli, Masciandaro et al., 1991).

<sup>21</sup> Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, France, Grèce, Italie, Irlande, Japon, Nouvelle-Zélande Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suisse

présentent un nouvel index afin de sortir du formalisme de Bade et Parkin<sup>22</sup>. Deuxièmement, ils élargissent l'échantillon du test statistique.

Cukierman et al. (1992) définissent donc un nouvel index à trois éléments : l'indépendance légale (en se fondant sur les statuts de la banque centrale), le taux de rotation des gouverneurs des banques centrales et l'avis des membres des banques centrales (données récoltées au travers de questionnaires adressés à des spécialistes dans 23 pays). Puis, l'agrégation de ces indicateurs en un index global est testée sur un spectre de pays élargi pour la première fois à des pays en développement<sup>23</sup>. Le résultat est mitigé car le lien négatif entre degré d'indépendance de la banque centrale et inflation est avéré dans le cas des pays industrialisés, mais pas dans celui des pays en développement.

En 1993, Alesina et Summers ajoutent leur pierre à l'édifice des études empiriques sur le lien entre indépendance de la banque centrale et inflation. Ces économistes regroupent l'index de Bade et Parkin ainsi que celui de Grilli, Masciandaro et Tabellini (indice GMT).

*"In our empirical work, [...], we use the average of the two indices [...]"*(Alesina et Summers, 1993, p. 153)

Ces auteurs construisent un nouvel index du degré d'indépendance de la banque centrale et précisent que l'indice de GMT n'est pas disponible dans le cas des deux pays scandinaves de leur échantillon (Norvège et Suède) pour lesquels ils emploient l'indice de Bade et Parkin. Cet index est testé sur les 16 pays qui composent leur échantillon et sur une période allant

---

<sup>22</sup> *"Indicators based only on the law have two problems. First, the laws are incomplete in that they cannot specify explicitly the limits of authority between the central bank and the political authorities under all contingencies. These voids are filled by tradition at best and by power politics at worst. Second, even when the law is quite explicit, actual practice may deviate from it."* (Cukierman, Webb et Neyapti, 1992, p. 355).

<sup>23</sup> L'échantillon comprend 21 pays industrialisés et 51 pays en développement. La période considérée va de 1950 à 1989. Les auteurs divisent cette période en quatre décennies : 1950-59 ; 1960-71 ; 1972-79 et 1980-89.

de 1955 à 1988. Alesina et Summers évaluent l'impact de l'indépendance sur l'inflation moyenne et sa variance et leur résultat valide les travaux antérieurs.

*"[...] what previous work has highlighted – a near perfect negative correlation between inflation and central bank independence. [...] a strong negative relationship between inflation variability and central bank independence."* (Alesina et Summers, 1993, p. 154)

La contribution majeure de ces deux économistes est l'évaluation des effets de l'indépendance de la banque centrale sur des variables moyennes de l'économie réelle telles que la croissance, le chômage et le taux d'intérêt réel. Concernant ce point, aucune conclusion ne se dégage sur la relation entre ces variables et l'indépendance de la banque centrale.

La liste des travaux empiriques recensée n'est bien sûr pas exhaustive. Néanmoins les études mentionnées paraissent être celles auxquelles la littérature économique sur l'indépendance de la banque centrale se réfère le plus souvent.

### **3. Les limites des travaux empiriques**

La première limite formulée concerne les critères qui caractérisent la variable explicative de la relation à tester, sur lesquels les auteurs ne sont pas tous en phase. En effet les différents index d'indépendance de la banque centrale les plus communément employés dans la littérature économique ne sont pas concordants.

Des réserves peuvent être également émises sur la démarche statistique employée par les chercheurs. En restreignant les régressions au seul degré d'indépendance comme régresseur, celles-ci omettent tout autre motif susceptible d'avoir un impact sur l'inflation. Or la littérature économique en quête d'explication institutionnelle sur le taux d'inflation emprunte deux voies : l'une met en évidence l'indépendance de la banque centrale et l'autre la négociation salariale. Des auteurs tels que Forteza (1998) et Iversen (1999) par exemple ont démontré le poids de la négociation collective (*coordinated wage bargaining*) non

seulement comme fondement mais aussi comme processus de limitation des tensions inflationnistes.

Bien que plusieurs travaux aient démontré la réalité du lien entre indépendance et inflation dans les pays industrialisés, il n'en demeure pas moins que le Japon, la Belgique et le Danemark font figure d'exception. Alors que la Banque du Japon par exemple n'est pas indépendante au regard des critères de Cukierman, elle a alternativement des résultats moins bons et ensuite meilleurs que ceux de la Fed durant les périodes 1962-1975 et 1976-1991. La littérature économique n'explique cette contradiction qu'en assimilant le Japon à un cas particulier ou en se tournant vers la personnalité du ministre des Finances ou du gouverneur. Certains auteurs ont intégré dans l'indice de l'indépendance des paramètres comme l'influence des marchés financiers (Posen, 1995), altérant ainsi la fiabilité de celui-ci, afin de démontrer la corrélation négative entre indépendance et inflation.

Lorsque l'échantillon des pays est élargi aux pays en développement, la relation entre indépendance de la banque centrale et inflation s'affaiblit ou n'est pas vérifiée. En reprenant les données de Cukierman, Barro (1995) constate que pour l'ensemble des pays du monde, la corrélation est nulle.

*"A comparison between the index and inflation rate reveals a crucial problem; the correlation between the two variables is essentially zero."* (Barro, 1995, p.13)

Alesina et Summers dans leur étude empirique montrent, comme nous l'avons vu plus haut, que le conservatisme de la banque centrale n'a aucun impact sur l'activité réelle; or certains auteurs comme Hall et Franseze (1998) en sont moins sûrs. Selon eux une augmentation de l'indépendance de la banque centrale n'est susceptible de réduire l'inflation qu'au prix d'une augmentation correspondante du chômage donc d'une perte de croissance. L'existence d'un sacrifice ratio peut ainsi être validée dès lors que l'articulation désinflation-perte de croissance est établie à cause l'indépendance de la banque centrale.

Les résultats des travaux empiriques ne sont pas les seuls à être remis en question. La théorie économique de la banque centrale indépendante - notamment son hypothèse du

biais inflationniste et sa notion de crédibilité - fait également l'objet de critiques à l'origine d'un renouveau de la théorie académique.

## **B. La gouvernance : un renouvellement de la théorie académique**

Dans le courant des années 1990, la littérature de la crédibilité de la nouvelle école classique s'impose au sein des milieux académiques. Selon celle-ci il existe un "vrai bon" modèle économique qu'utilisent les agents de façon rationnelle ; pour s'ancrer sur ce "vrai bon" modèle de l'économie, la banque centrale doit être totalement indépendante. Cependant, à la fin des années 1990, le "vrai bon" modèle économique des nouveaux classiques a été remis en cause, ainsi que l'hypothèse du biais inflationniste.

La croyance en un équilibre naturel automatique de long terme ayant disparu, l'attribution de l'indépendance totale à la banque centrale devient difficilement soutenable. De préférence à l'indépendance totale, c'est l'idée de gouvernance *i.e.* une indépendance restreinte aux instruments qui émerge.

### **1. La remise en cause de l'indépendance : réexamen de l'hypothèse du biais inflationniste et critique de la crédibilité**

L'hypothèse du biais inflationniste se base sur la relation entre la monnaie et l'inflation décrite par la théorie quantitative de la monnaie ainsi que sur le lien entre l'inflation et le chômage expliquée par la courbe de Phillips verticale fondée sur les anticipations rationnelles. Le cadre théorique du modèle et la notion de crédibilité ont fait l'objet de critiques dans la littérature économique.

#### **1.1. Critique du modèle théorique**

Dans le modèle basique, à cause de la théorie quantitative, les idées suivantes, certes critiquables, sont acceptées de façon implicite : (i) l'inflation est exclusivement un phénomène monétaire, autrement dit, les raisons de l'inflation sont dues à une offre excessive de monnaie (donc nous sommes dans le cas de figure d'une inflation par la demande), (ii) la banque centrale maîtrise l'inflation puisqu'elle détient le contrôle de la



quantité de monnaie, (iii) l'inflation n'est pas un phénomène définitif et le retour à la stabilité des prix peut se faire de façon rapide et ce, sans pertes particulières<sup>24</sup>.

i) Tout d'abord, il n'y a pas qu'une offre excédentaire de monnaie qui est à l'origine d'une hausse généralisée et durable des prix. Dans les économies ouvertes, le coût du travail, le taux de change et le niveau des prix internationaux ont, par exemple, une responsabilité sur l'inflation. Les prix des biens importés se renchérissent à la suite d'une dévaluation, de la même manière que l'augmentation des prix des matières premières comme le pétrole stimule l'inflation. Ainsi, les causes de l'inflation ne sont pas que monétaires<sup>25</sup>.

ii) Puis, le postulat selon lequel la banque centrale contrôle l'offre de monnaie doit être clarifié. Dans un contexte de libéralisation des capitaux et de régime de changes fixes, Mundell (1963) montre qu'une banque centrale ne peut mener une politique monétaire autonome (triangle des incompatibilités). Or le modèle basique de la théorie du biais inflationniste raisonne dans le cadre d'une économie fermée et ne tient donc pas compte de cet environnement. Par conséquent il n'est pas sûr que la banque centrale puisse maîtriser l'offre de monnaie<sup>26</sup>, ce qui serait susceptible de restreindre la validité des résultats du modèle. Dans un régime de change flexible, le contrôle de l'offre de monnaie peut également être contrarié par le déficit public - surtout si celui-ci est monétisé - et par la libéralisation financière. La banque centrale est obligée d'utiliser le taux d'intérêt comme outil de la gestion monétaire dans un environnement de libéralisation financière.

---

<sup>24</sup> Nosetti (2003).

<sup>25</sup> D'après G. Calda Montes (Montes, 2009, p.688), l'approche post-keynésienne identifie de nombreuses et différentes causes de l'inflation et donc plusieurs genres d'inflation qui sont les suivants : (1) *wage inflation* ; (2) *profit or degree of monopoly inflation* ; (3) *imported inflation* ; (4) *demand inflation* ; (5) *inflation of decreasing returns to scale* ; (6) *tax inflation* and (7) *inflationary shock (such as spot and commodity inflation)*. Comme le processus inflationniste présente différentes sources, la politique monétaire ne peut être engagée sur le seul fait de la pression sur la demande.

<sup>26</sup> Cette assertion est confirmée par un ancien gouverneur de la Banque centrale du Canada lorsqu'il déclare au journal *The Economist* du 25 septembre 1999 : « *We didn't abandon the monetary aggregates, they abandoned us* ».

iii) Enfin, le modèle de base prétend que les effets de l'inflation vont s'effacer suite à la solution au biais inflationniste. Pourtant, même si le taux d'inflation baisse, le niveau des prix demeure élevé après une hausse survenue au moment du biais inflationniste. Il en est ainsi du rapport entre les devises étrangères et la monnaie locale qui ne retourne pas à la situation précédant la période inflationniste. La perte de valeur de la monnaie locale sur le marché international ne s'estompe pas à la suite de la réalisation de la stabilité des prix. De la même manière, les effets de redistribution provoqués par l'inflation ne s'estompent pas avec la stabilité monétaire : ils cessent de se répandre. La stabilité pré-biais inflationniste ne correspond en aucun cas à celle post-biais inflationniste tel que l'admet le modèle basique.

Un autre grief au modèle de base est le fait qu'il raisonne en termes d'économie fermée: la contrainte extérieure n'a pas d'impact. Cela est particulièrement vrai pour une économie comme celle des États-Unis d'Amérique dont le commerce international n'a pas un poids important par rapport à l'économie intérieure. Toutefois, une telle démarche écarte l'élément extérieur qui peut peser sur la politique monétaire. Le taux de change peut influencer l'inflation, tout comme le régime de change mesure l'efficacité de l'instrument monétaire. La réalité d'une contrainte externe minimise le résultat du modèle de base : devant une inflation importée pouvant être causée par une augmentation du prix du pétrole, une sortie de capitaux favorisant une dépréciation de la monnaie ou un marché financier extérieur plus rémunérateur, l'indépendance de la banque centrale et sa contribution à la crédibilité seront impuissantes à régler la question. De la même manière, sous un régime de changes fixes, la banque centrale ne peut mettre en œuvre tous les instruments monétaires à cause d'une impossibilité d'autonomie monétaire. En régime de changes flexibles, seule l'autonomie monétaire est possible.

Laskar (1989), Desquilbet et Villieu (1998) ainsi que Currie, Levine et Pearlman (1995) à l'aide d'un modèle en économie ouverte, montrent que le choix unilatéral du conservatisme conduit à une situation non souhaitable. Effectivement, il est opportun de garder une politique monétaire discrétionnaire pour se défendre contre les attaques des pays tiers qui exportent leurs récessions vers les autres pays par une dépréciation compétitive. Dans une situation où la coopération internationale est difficilement réalisable, le pré engagement unilatéral rend plus vulnérable l'économie interne à ces agressions. Le conservatisme

comme solution n'est souhaitable que s'il existe une coordination internationale. L'existence d'une relation négative entre le degré optimal de conservatisme et l'ouverture au commerce international est reconnue par Eijffinger et Schalling (1995). Etant donné que l'inflation et l'emploi sont sensibles aux influences extérieures, il semble essentiel d'avoir une politique monétaire flexible laquelle se traduit par moins de conservatisme, en raison de l'arbitrage entre flexibilité et crédibilité.

Un dernier reproche peut être fait au modèle de base qui admet que les ajustements sont instantanés via l'hypothèse des anticipations rationnelles : une fois la crédibilité établie, il y a disparition immédiate du biais inflationniste. Le retour à la stabilité des prix se fait immédiatement automatiquement. Or le processus désinflationniste n'étant pas immédiat, cela a des impacts sur le rôle de la crédibilité et de l'indépendance. La crédibilité peut être l'élément qui règle le biais inflationniste dans un contexte d'ajustements automatiques car celle-ci ne requiert pas de temps afin d'être adoptée : lier les mains des autorités politiques *i.e.* donner l'indépendance à la banque centrale est suffisant. Par contre si le processus désinflationniste n'est pas instantané, la crédibilité n'est plus suffisante étant donné que le biais inflationniste ne disparaît pas dès l'adoption de l'indépendance. Nous voyons bien que la dimension institutionnelle n'est pas la seule solution; il faut également prendre en compte la dimension instrumentale *i.e.* la réalisation de la politique monétaire. L'inflation doit être maîtrisée par une évolution institutionnelle et par la conduite monétaire. Si d'après le conservatisme la voie du combat contre l'inflation suscitée dans l'indépendance se propage également à la politique monétaire, l'omission de la dimension instrumentale limite la solution du biais inflationniste à une simple mécanique : l'indépendance est la condition nécessaire et suffisante pour la réduction de l'inflation, la conduite de la politique monétaire n'étant qu'un exercice technique de l'esprit conservateur. Néanmoins, l'omission de la dimension instrumentale fait oublier l'existence d'éventuels choix à effectuer qui sont implicites à la politique monétaire puisque sa réalisation doit prendre en considération le contexte économique et social. Ainsi doit-on accroître de manière considérable les taux d'intérêt afin d'enrayer rapidement la hausse des prix, et cela en dépit de possibles répercussions de la hausse des taux d'intérêt sur d'autres variables (taux de change, emploi).

La conduite monétaire n'est pas unique et prédéterminée mais elle s'insère dans un contexte et dans le temps. L'ajustement instantané évince ces interrogations en supprimant la dimension politique qu'elles soulèvent. Cela a des effets sur le rôle de l'indépendance : si l'inflation peut être résolue immédiatement et de façon mécanique, alors l'indépendance peut être interprétée comme un simple isolement de l'élément politique; en revanche si la conduite monétaire nécessite des choix, l'indépendance ne peut plus être l'unique facteur qui isole du monde. Elle est la condition d'une politique durable dans le temps. La mécanique tacite à l'ajustement automatique déjà présente sous la règle simplifie la question et écarte des éléments importants.

## **1.2. Critique du concept de crédibilité**

Le biais inflationniste ne peut être réglé que par la crédibilité de l'institut d'émission et l'indépendance de ce dernier est le chemin permettant d'arriver à cette crédibilité. L'isolement de la politique monétaire des tendances inflationnistes entraîne donc la crédibilité. Le rapport entre indépendance, objectif monétaire et crédibilité est ainsi établi.

L'idée que l'indépendance de la banque centrale est une garantie contre toute inclination inflationniste est implicitement admise par la théorie du biais inflationniste qui lie également la crédibilité à l'incohérence temporelle . Ces arguments sont eux aussi discutables.

Les banquiers centraux sont capables de se comporter de façon bureaucratique et même lorsque la banque centrale est indépendante, les influences extérieures - qu'elles viennent du politique ou de tous les autres groupes de pression - ne disparaissent pas. L'indépendance n'est donc pas une assurance contre toute tentation inflationniste.

Les théories bureaucratiques nous enseignent que toute organisation publique a tendance à poursuivre des objectifs privés et à défendre sa propre survie. Ainsi lorsqu'arrive l'expiration de leur mandat, les banquiers centraux peuvent être tentés de satisfaire les autorités politiques afin d'être reconduits dans leurs fonctions. Seule une nomination ne passant pas par le politique pourrait écarter cette éventualité. Or cela est difficilement soutenable dans la mesure où les banquiers centraux ne sont pas des élus du peuple. Des auteurs tels que

Havrilesky (1990), Kane (1980) et Weintraub (1978)<sup>27</sup> ont montré que la présence d'influences politiques n'était pas exclue même lorsqu'il y a indépendance. La seule indépendance n'est donc pas une garantie sûre de crédibilité.

La remise en question de l'hypothèse du biais inflationniste, aussi bien par les universitaires que par les praticiens (Blinder, 1997; Goodhart, 2000; Bean, 2003<sup>28</sup>), qui traduit une incertitude sur le "vrai bon" modèle de l'économie fait ainsi apparaître la nécessité d'une relation entre la banque centrale et les autorités politiques *i.e.* une gouvernance.

Le vocable "*gouvernance*" qui dérive de la notion de gouvernance des entreprises, appliqué aux banques centrales, peut être défini comme « l'ensemble des procédures institutionnelles et politiques qui gèrent les rapports entre la banque centrale indépendante et les pouvoirs politiques et notamment l'incertitude sur le modèle économique et l'hétérogénéité des préférences des membres de la société » (Le Heron et Moutot, 2008, p.66).

La gouvernance, qui implique donc une diversité des modèles à cause de l'incertitude, va consolider l'existence des Comités de politique monétaire (CPM) comme méthode de *robustesse à l'incertitude*.

---

<sup>27</sup> "Administration spokesmen have periodically exhorted the Federal Reserve to do more to help sustain and nourish the current expansion and specifically warned against letting or making short-term interest rates rise." (Weintraub, 1978, p.358)

<sup>28</sup> "Of course there is a large literature, stemming from Kydland and Prescott (1977) and Barro and Gordon (1983), that assumes the policymaker targets a level of output above the natural rate. For the reasons explained in Bean (1998), I do not think this an accurate description of what central banks are trying to do." (Bean, 2003, p.8)

## 2. Les comités de politique monétaire : raisons et typologie

### 2.1. Les arguments

Alan Blinder (2004) retient parmi les trois piliers de ce qu'il qualifie de "révolution tranquille" dans la pratique des banques centrales, le mouvement vers la prise de décisions par un groupe de personnes plutôt que par un seul individu dépendant ou non du gouvernement. Deux principaux arguments peuvent être apportés à cette tendance.

Premièrement, il y a à cela une raison empirique ou historique. En effet, les meilleures performances macroéconomiques de la Fed et de la Bundesbank qui prenaient depuis longtemps leurs décisions par un comité sont le principal facteur à l'origine de cette tendance mondiale vers la prise de décision par un comité. De plus, tant que la banque centrale est un organe aux ordres du gouvernement, le rôle du CPM se borne à celui de conseiller du politique car il ne prend aucune décision; on parle dans ce cas de conseil de politique monétaire. Ainsi, l'indépendance de la banque centrale a été un élément déclencheur de la prise de décision par un comité.

En second lieu on trouve des raisons conceptuelles ou théoriques puisque l'apparition du CPM dans la nouvelle théorie d'économie politique est justifiée par l'incertitude<sup>29</sup>. Cette dernière ayant plusieurs causes, la prise de décision dans cet environnement nécessite le traitement d'une quantité de données importantes, traitement impossible par une seule personne en raison de ses capacités cognitives limitées. En d'autres termes, l'aptitude d'un comité à traiter l'incertitude est plus grande que celle d'un individu.

Un comité réduit l'incertitude par : (i) la mise en commun des connaissances, des informations et des prévisions de ses membres, (ii) l'apport de différentes méthodes d'analyse et de traitement de l'information, (iii) l'hétérogénéité des points de vue et

---

<sup>29</sup> *"In a complicated world, where no one knows the true model or even all facts, where data may be hard to process or to interpret, and where value judgments may influence decisions, it may be beneficial to bring more than one mind to bear on a question."* (Blinder et Morgan, 2005, p.791)

l'expertise des membres du groupe qui sont moins susceptibles d'opter pour des positions extrêmes et analysent avec attention les éventuels changements de l'économie.

Aujourd'hui, dans la plupart des banques centrales du monde, les décisions monétaires sont prises par un comité. Toutefois, il n'existe pas de modèle-type de comité pour tous les instituts d'émission mais plutôt différentes structures organisationnelles de comité.

## 2.2. Classification des CPM

Les CPM peuvent être classés selon que le mode de prise de décision y est plus ou moins démocratique. Partant de ce constat et en suivant Blinder (2007a), on en recense quatre grands groupes :

Types de CPM	Décideur individuel	Collégial individualiste	Collégial autocratique	Véritablement collégial
Exemples	- Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande	-Banque d'Angleterre -Banque de Suède Fed (Bernanke) -Banque du Japon	-Banque de Réserve d'Afrique du Sud -Fed (Greenspan)	-Banque du Canada -Banque centrale du Brésil -BCE -Banque de Réserve d'Australie
Caractéristiques majeures	Approche de contrat à la Walsh (1995)	Responsabilisation individuelle	Président charismatique	Décision par consensus Responsabilisation collective

Tableau 1.1 -Typologie des comités de politique monétaire. Source : Emmanuel Carré (2009) d'après Blinder (2004)

Le premier genre de CPM n'en est pas véritablement un puisque la prise de décision revient à un seul individu, mais dans les faits il semble s'en approcher. Le CPM de type collégial individualiste est fondé sur le principe de la responsabilité personnelle. Le vote de chaque membre est publié, ce qui implique que le consensus n'est pas l'objet recherché. La décision est prise par un vote à la majorité simple. Les membres du groupe ont un pouvoir égal : une personne, un vote. Les CPM de la Banque d'Angleterre et de la Banque de Suède sont deux archétypes de ce type de comité.

Dans le CPM de type collégial autocratique la décision collégiale est la norme mais dans les faits le président suggère plus ou moins celle-ci et entend que les autres membres s'alignent

sur sa décision. Le FOMC sous les présidences de Burns, Volcker et Greenspan en est un exemple probant.

A contrario, dans le CPM de type véritablement collégial<sup>30</sup>, la suggestion du président est moins prépondérante. Les membres du groupe se mettent d'accord à l'avance afin de parvenir à une décision de groupe, puis ils l'entérinent. La responsabilisation collective est caractéristique de ce comité, comme cela se fait au sein du conseil des gouverneurs de la BCE.

Il est difficile d'affirmer de manière péremptoire qu'il existe un type de comité supérieur à un autre. En revanche on peut déclarer comme Blinder (2009a, p. 190) qu'il y a un équilibre entre les vertus de la diversité qui sont la marque d'un comité de type collégial individualiste et la clarté de la communication qui est la vertu d'un comité de type véritablement collégial.

Ces types de comité vont avoir des formes de responsabilisation et des stratégies de communication différentes. En effet, l'aspect du CPM est associé à son mode de responsabilisation et à sa façon de communiquer. À la Banque d'Angleterre (BoE) où les votes individuels sont publiés, la responsabilisation est personnelle. Le CPM de la BoE favorise la communication par les minutes et les votes parce qu'un vote implique la plupart du temps des voix dissidentes qui sont plus aisément révélées dans les minutes que dans une conférence de presse. Par contre, à la BCE où la responsabilisation est collective, la divulgation des votes personnels n'est pas nécessaire. Le CPM de la BCE favorise la conférence de presse car elle donne l'occasion de révéler un point de vue consensuel.

\* \* \*

---

<sup>30</sup> La Banque du Canada est un exemple sui generis car la décision appartient de droit au seul gouverneur mais dans les faits, elle est prise collégialement. (Carré, 2009, p.494).



Au milieu des années 1990, la littérature de la crédibilité impose l'idée de la banque centrale indépendante comme remède à l'incohérence temporelle provoquée par les politiques conjoncturelles keynésiennes. Cette idée trouve ses fondements dans les travaux sur l'incohérence temporelle des politiques économiques entrepris par Kydland et Prescott (1977) et qui sont appliqués spécifiquement à la politique monétaire par Barro et Gordon (1983). Lesdits travaux ont mis en exergue l'utilité d'une réduction de la marge de manœuvre monétaire des autorités politiques dans le but de garantir la stabilité des prix à court et à long terme. La solution imaginée a donc été l'isolement de la banque centrale vis-à-vis du gouvernement en place. La corrélation négative entre le degré d'indépendance de la banque centrale et le niveau d'inflation a été vérifiée par de nombreux travaux empiriques. Selon ceux-ci, cette corrélation est vérifiée pour un grand nombre de pays et l'indépendance de la banque centrale n'aurait pas d'effet négatif ou positif sur d'autres variables macroéconomiques. En outre, l'indépendance des banques centrales s'est accompagnée de la tendance à la prise de décision non plus par un seul individu mais par un groupe de personnes.

À la fin des années 1990, la nouvelle économie keynésienne (NEK) et nombre de banquiers centraux critiquent la littérature de la crédibilité et remettent en question l'existence d'un "vrai bon" modèle de l'économie. Cette incertitude sur le "bon" modèle suppose un retour à un certain arbitrage et donc un déficit de légitimité de la banque centrale que seules les autorités politiques peuvent lui rendre. La théorie de l'indépendance, sans être fondamentalement reconsidérée, est modifiée afin de mettre au point une gouvernance. Celle-ci favorise la coordination entre la politique budgétaire et la politique monétaire ce qui implique des rapports entre la banque centrale et les autorités politiques.

La tâche de concevoir la politique monétaire dans la majorité des banques centrales incombant à des comités de politique monétaire, la gouvernance de ces derniers est le thème vers lequel nous allons nous tourner.



## **Chapitre 2 : La gouvernance externe du CPM ou la manifestation d'une liaison avec les parties prenantes**

Kempf et Lanteri (2008) définissent la gouvernance externe comme «les conditions institutionnelles des relations qu'un institut d'émission entretient avec son environnement extérieur. Celui-ci étant composé des "stakeholders" particulièrement les autorités politiques et le secteur privé au sein duquel il faut compter les intermédiaires financiers ainsi que le public (producteurs et consommateurs) ». Cette définition implique donc des autorités monétaires certes indépendantes mais responsabilisées (A), communiquant l'information aux participants du marché (B) et coopérant avec l'autorité budgétaire (C).

Aujourd'hui, à l'exception de la Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) où les décisions de politique monétaire se prennent par un unique banquier central, la majorité des banques centrales prennent les leurs par un comité de politique monétaire (CPM). Etant donné cette pratique majoritaire au sein des instituts d'émission et l'importance de cet organe, la gouvernance externe de la banque centrale sera traitée à travers celui-ci.

### **A. L'indépendance contractuelle et la responsabilisation du CPM**

La gouvernance des autorités monétaires renvoie à l'intégration de ces dernières dans une société démocratique. Aussi, l'indépendance du CPM ne signifie nullement que celui-ci doit être totalement coupé de tout contact avec le politique qui non seulement lui accorde cette autonomie mais possède la légitimité du peuple. En conséquence, l'indépendance du CPM doit être assortie de la possibilité de rendre des comptes.

#### **1. Le caractère protéiforme de l'indépendance du CPM**

##### **1.1. Définition de l'indépendance et missions confiées au CPM**

Avant de nous pencher sur les différentes formes que peuvent prendre l'indépendance du CPM, il est opportun de définir ce que l'on entend par indépendance du CPM et de connaître les missions qui lui sont confiées par le cadre institutionnel de la politique monétaire.

L'indépendance du CPM exprime sa non soumission aux directives du gouvernement, contrairement à la situation de dépendance dans laquelle la politique monétaire est érigée par le ministère des finances. Le CPM est indépendant si d'une part, il constitue un organe distinct du gouvernement, et si d'autre part, il a la possibilité de mettre en œuvre la politique monétaire selon ses décisions, sans influence directe et assujettissante de la part du gouvernement.

La mise en œuvre de la politique monétaire par un CPM nécessite la détermination d'un ou de plusieurs objectifs finaux tout comme celle d'objectifs intermédiaires ou de cibles ou encore d'indicateurs aidant à remplir le ou les buts ultimes. L'objectif final de politique monétaire qui est spécifié dans le mandat du CPM provient de textes législatifs. En d'autres termes c'est à l'autorité politique (parlement ou gouvernement), en sa qualité de représentant du peuple, que revient le choix de l'objectif final. Le mandat du CPM est donc déterminé par une loi, un traité ou la constitution.

Ce mandat peut identifier un seul objectif final et à cette occasion on parle de **mandat unique**. La loi dans le cas de la Banque fédérale d'Allemagne (1957) et de la Banque de France (1993) identifiait comme seul but ultime de la politique monétaire, la stabilité des prix. Lorsqu'il y a un objectif final prioritaire et un second sous contrainte du premier, **le mandat est hiérarchique**. Par exemple, l'article 105 du traité sur l'Union européenne stipule que « L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix » et, « sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté », à savoir « obtenir un niveau d'emploi élevé et une croissance durable et non inflationniste ». Deux objectifs finaux, la stabilité des prix et la croissance économique ou le plein emploi, peuvent être également déterminés et cette situation se rapporte à un **mandat dual**. Ce cas de figure correspond à la mission assignée au FOMC du système de Réserve Fédérale aux États-Unis qui doit, selon l'article premier du *Federal Reserve Act* amendé par la loi sur le plein emploi et la croissance équilibrée de 1977, assurer « le plein emploi, la stabilité des prix et la modération des taux d'intérêt à long terme ». L'objectif ultime de la politique monétaire peut être explicite ou implicite.

La notion d'indépendance du CPM "clarifiée" et les tâches confiées à ce dernier par le cadre institutionnel de la politique monétaire connues, nous nous penchons à présent sur les divers aspects de l'indépendance du CPM.

## 1.2. Les différents aspects de l'indépendance

Le degré d'indépendance accordé au CPM n'est pas homogène et depuis Debelles et Fischer (1994), il est courant de différencier **l'indépendance en matière d'objectifs** (*goal Independence*) de **l'indépendance instrumentale** (*instrumental independence*)<sup>31</sup>. Ces deux modèles d'indépendance peuvent être assimilés à l'indépendance politique (indépendance d'objectifs) et l'indépendance économique (indépendance instrumentale) de Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991).

Il y a indépendance en matière d'objectif quand le CPM est libre de fixer le but de sa politique monétaire, particulièrement de poursuivre la bataille contre l'inflation.

*"A central bank has goal independence when it is free to set the final goals of monetary policy."*  
(Debelles & Fischer, 1994, p. 197)

L'indépendance instrumentale implique que le CPM a le pouvoir de déterminer les actions monétaires (notamment la fixation du taux d'intérêt) afin parvenir à un objectif.

*"A bank that has instrument independence is free to choose the means by which it seeks to achieve its goals."*  
(Debelles & Fischer, 1994, p.197)

Une indépendance d'objectifs sans indépendance instrumentale est difficilement justifiable. En effet, il est complexe d'atteindre un objectif si la liberté d'utiliser les outils à son gré afin d'y parvenir n'est pas donnée.

---

<sup>31</sup> Tonny Lybek (1998 et 1999) distingue quatre types d'indépendance de la banque centrale : (i) une indépendance d'objectifs (*goal autonomy*), (ii) une indépendance de cible (*target autonomy*), (iii) une indépendance d'instruments (*instrument autonomy*) et (iv) une indépendance limitée (*limited autonomy*) où la banque centrale est un organisme gouvernemental.

L'indépendance en matière d'objectifs et en termes d'instruments correspond à ce que la littérature théorique appelle l'indépendance « totale ». Le CPM de la Banque centrale européenne (BCE) en est un exemple car il combine un haut degré d'indépendance sur les deux plans. C'est la raison pour laquelle celui-ci est considérée comme le CPM le plus indépendant du monde. La conjonction d'indépendance en matière d'objectifs et en termes d'instrument cadre avec la notion de conservatisme introduite par Rogoff (1985) qui veut que le CPM suive une fonction objectif<sup>32</sup> donnant plus d'importance à la lutte contre l'inflation qu'au soutien à la croissance ou à la lutte contre le chômage. Par conséquent, le CPM est conservateur si son objectif est distinct de celui de la société *i.e.* s'il met un poids plus important à la stabilité des prix. L'indépendance « totale » est le moyen qui donne l'occasion au CPM d'être conservateur. Or l'objectif économique des citoyens comprend en plus d'une inflation faible et stable, la croissance économique, la réduction du chômage et moins d'inégalités sociales.

L'objectif de stabilité des prix d'un CPM « totalement » indépendant ne concorde donc pas avec l'objectif social. L'indépendance « totale » ne met aucun poids sur les objectifs du

---

<sup>32</sup> La fonction objectif ou fonction de perte donne les préférences de la banque centrale. Son expression retrace les objectifs fixés à la banque centrale par son mandat légal. Les objectifs assignés à la banque centrale se trouvant dans ses statuts, il est logique que la fonction objectif de celle-ci soit exogène.

Il existe plusieurs formes différentes de la fonction objectif, toutes transformant en mesure de bien-être les valeurs prises par les variables choisies comme objectifs. La forme générale de cette fonction est :

$$L = a (y - y^*)^2 + (1 - a) (\pi - \pi^*)^2$$

Où  $\pi$  est le taux effectif d'inflation et  $\pi^*$  la cible à atteindre ;  $y$  est le niveau du produit réel et  $y^*$  la cible de produit ou encore le produit potentiel. Les pondérations  $a$  et  $1 - a$  sont les poids respectifs attribués aux deux objectifs par la banque centrale. Les déviations observées en pratique contribuent à réduire la satisfaction ou à augmenter la perte ; leur prise en compte s'effectue à partir du carré des écarts, ce qui met les excès au même niveau que les écarts négatifs et ce qui implique également une perte marginale de bien-être d'autant plus forte que les écarts sont élevés. La banque centrale cherche à minimiser cette fonction de perte. (Bernard Landais, Leçons de politique monétaire, De boeck, Bruxelles, 2008, p.223).

gouvernement. Cependant, si on considère que l'objectif social est celui du gouvernement,<sup>33</sup> il paraît adéquat, pourquoi pas inévitable, que les autorités politiques, à titre de représentants de la population, interviennent dans le choix des objectifs de long terme concernant la politique monétaire. En d'autres termes, l'option d'un CPM « totalement » indépendant signifie que celui-ci fixe et met en œuvre la politique monétaire sans véritable concertation avec le pouvoir exécutif afin de s'accorder sur les différentes politiques économiques et sans qu'il rende des comptes aux autorités politiques<sup>34</sup>.

L'indépendance instrumentale avec une dépendance d'objectif est quant à elle soutenable : les objectifs sont fixés par une autre autorité, le CPM ayant pour mission de les remplir<sup>35</sup>. Autrement dit, l'exécutif délègue la politique monétaire et ses instruments au CPM mais continue à en déterminer les objectifs. Ce modèle contractuelle de l'indépendance qui favorise la gouvernance correspond à l'approche par le contrat retenue par Persson et Tabellini (1993) et par Walsh (1995). Celle-ci considère la relation entre le gouvernement et le CPM en termes de relation principal – agent. Le contrat sert à établir l'objectif défini par les autorités politiques (principal)<sup>36</sup>, que le CPM (l'agent) doit poursuivre. Etant donné que

---

<sup>33</sup> L'argument souvent utilisé par la littérature de la crédibilité et relayé par la BCE est que l'objectif des autorités politiques n'est pas nécessairement celui de la société. Les hommes politiques ayant une vision de court terme à cause d'une éventuelle réélection, il est imprudent de laisser la politique monétaire entre leurs "mains" car ceux-ci ont un biais comportemental.

<sup>34</sup> Goodhart (1994) dit la même chose lorsqu'il déclare: « *Two objections have been raised against central-bank independence: the lack of democratic accountability and the potential damage to policy coordination.* »

<sup>35</sup> "in fact, there is wide agreement that central banks should be goal dependent and instrument independent." (Montes, 2009, p.692)

<sup>36</sup> À côté de la branche exécutive, la législature est également un principal direct des banques centrales. Dans les principaux pays développés, le gouverneur de la banque centrale est nommé par le chef de l'exécutif et à cet égard, le principal de la banque centrale est ce dernier. Il y a des pays où l'exécutif et le corps législatif sont impliqués dans la nomination des dirigeants de la banque centrale ; dans ce cas, la législature devient

seul l'objectif du principal est retenu, nous sommes en présence d'une conception asymétrique, principal – agent, de la relation d'agence.

La délégation mène à des problèmes d'agence qui sont de caractère précontractuel ou post-contractuel et dont la cause se situe dans l'asymétrie d'information et dans l'incapacité d'établir des contrats complets en raison de la rationalité limitée et de l'incertitude. Le risque précontractuel est particulièrement associé aux incertitudes informationnelles portant sur les « aptitudes de l'agent ». Les différents motifs qui expliquent ces incertitudes informationnelles sont : un manque d'information ou un coût trop élevé de son obtention, une information privée de l'agent non communicable ou volontairement occultée, une capacité cognitive insuffisante. Le principal qui n'a pas toute l'information peut faire un mauvais choix; ce problème est connu dans la théorie économique sous l'appellation d'antisélection ou sélection adverse.

Une fois le contrat établi, le risque postcontractuel surgit sous la forme de ce que la théorie économique appelle le problème d'aléa moral. Ce dernier a aussi son origine dans l'incertitude informationnelle mais celle-ci concerne dès lors l'agent. En effet, celui-ci peut ne pas respecter l'engagement pris lors de l'établissement du contrat. Cette éventualité se rapporte aux problèmes d'observabilité et de contrôlabilité des actions de l'agent dus particulièrement à la crédibilité insuffisante de l'information. L'hypothèse de rationalité limitée qui suppose le caractère incomplet des contrats implique forcément que le risque postcontractuel ne peut être parfaitement anticipé.

Pour surmonter les problèmes d'agence, Kiewet et Mc Cubbins (1991) cités par Oritani (2010, p.29) proposent quatre principaux moyens. Deux de ces moyens sont *ex-ante i.e.* qu'ils sont mis en place avant que ne se produise la délégation tandis que les deux autres sont *ex-post* donc instaurés après que la délégation se soit produite.

---

également le principal. Même si le public est « l'ultime » principal, il n'est pas le principal direct de la banque centrale.



**a) La conception du contrat** (*ex-ante*, pour prévenir de l'aléa moral)

Les contrats doivent être conçus aussi clairement que possible afin que le problème d'agence ne se pose pas.

**b) Les mécanismes de présélection et de sélection** (*ex-ante*, pour prévenir de la sélection adverse)

Les agents doivent être choisis avec soin en tenant compte du rendement antérieur de l'agent et de sa réputation.

**c) Les contrôles institutionnels** (*ex-post*)

Plusieurs agences devraient se contrôler les unes les autres.

**d) Les exigences de contrôle et de déclaration** (*ex-post*, mais elles sont coûteuses et peuvent être manipulées par les agents).

Les activités d'un agent doivent être contrôlées et en même temps il est exigé à ce dernier de présenter des rapports appropriés.

Lorsqu'on analyse la relation entre les autorités politiques et le CPM en termes de relation principal-agent, un problème d'agence peut se poser. Cela suppose que ces quatre méthodes peuvent être appliquées au CPM d'une banque centrale.

### **1.3. Application à la banque centrale**

#### **a) La conception du contrat**

Généralement l'établissement d'un contrat aussi explicite que possible avec un agent se révèle efficace dans la lutte contre le problème d'agence. En ce qui concerne la politique monétaire, il est opportun que le contrat soit établi entre les autorités monétaires, en l'occurrence le CPM et le gouvernement (contrat à la Walsh par exemple). Cependant, comme l'a souligné Williamson (1985), il est difficile d'établir un contrat parfait à l'avance<sup>37</sup> et pour les activités de la banque centrale fondées sur les opérations bancaires, il ne paraît pas commode de les évaluer avec des indicateurs spécifiques tels qu'un taux d'inflation pour créer une structure d'incitation.

#### **b) Les mécanismes de présélection et de sélection**

La présélection et la sélection de la banque centrale en tant qu'agent ne se pose pas dans la mesure où il existe une seule banque centrale par pays ou pour un groupe de pays. En revanche, une présélection et un choix circonspects des membres du CPM sont indispensables afin d'atténuer le problème d'agence. Etant donné que les compétences requises des membres du CPM ne peuvent être évaluées par des indicateurs simples et sont donc difficiles à appréhender, ce sont le rendement antérieur d'un candidat et sa réputation qui sont examinés. Cela est généralement le cas lors de la sélection de candidats pour un travail qui demande une qualification très pointue.

#### **c) Les contrôles institutionnels**

Puisqu'il n'y a pas plusieurs banques centrales dans un pays, les contrôles institutionnels ne peuvent pas marcher. Toutefois, ces surveillances existent mais les comptes de la banque

---

<sup>37</sup> C'est l'hypothèse d'incomplétude des contrats : les contrats ne prévoient pas toutes les possibilités (les états du monde). Cette incomplétude est associée aux capacités cognitives limitées des individus, à l'incertitude et aux coûts d'établissement des contrats. La prévision de toutes les éventualités et leur description précise sont irréalisables ou extrêmement coûteuses.

centrale ne sont pas vérifiés directement par le législateur. Ce dernier délègue cette tâche à un organisme public spécialisés qui devient mandataire.

Une telle disposition peut être considérée comme un exemple de contrôles institutionnels.

#### **d) Les exigences de contrôle et de déclaration**

Habituellement, les pouvoirs exécutif et législatif contrôlent les activités de la banque centrale et exigent de celle-ci des rapports. L'audition du gouverneur de la banque centrale et des membres du CPM en est un exemple. Ces exigences de contrôle et de déclaration se rapportent à l'idée de responsabilisation.

Des quatre principales méthodes permettant de surmonter le problème d'agence, nous nous focaliserons sur la responsabilisation qui est également un moyen de contrôle démocratique du CPM devenu indépendant<sup>38</sup>.

## **2. La responsabilisation du CPM**

De façon sommaire, on peut définir la responsabilisation comme une obligation de rendre des comptes et de répondre de l'exécution des responsabilités devant ceux qui les ont confiées. Ainsi, le cadre naturel dans lequel s'inscrit la responsabilisation est une relation principal-agent. Dans son livre *The Political Economy of Bureaucracy*, notamment dans le chapitre intitulé "*Accountability and Control of Bureaucracy*", Jackson (1982) propose plusieurs aspects de la notion de responsabilisation dont les principaux sont les suivants :

- **la responsabilisation juridique** qui permet de savoir si les activités de l'agent sont légales ou non.

---

<sup>38</sup> Fischer (1995 p278) donne deux arguments qui justifient la responsabilisation: "*First to set incentives for central bank to meet its goal and explain its actions; and second, to provide democratic oversight of a powerful political institution.*"

- **la responsabilisation financière** permettant de savoir si l'agent utilise les ressources de la façon voulue par le principal. Il s'agit précisément de la présentation des rapports financiers au principal.

- **la responsabilisation d'efficacité (*efficiency accountability*)** qui est une responsabilisation permettant de savoir si le mandataire a pris la plus efficace des mesures afin de réaliser l'objectif fixé par le mandant.

- **la responsabilisation politique** qui est la responsabilisation des dirigeants concernant l'ensemble des activités de leurs organisations respectives devant le pouvoir législatif et la population. C'est sur cet aspect de la responsabilisation qui est le plus commun et le plus fondamental que nous allons nous concentrer afin de voir comment il s'applique à la banque centrale.

L'indépendance délègue la responsabilité de la politique monétaire à un groupe d'individus (le CPM) non élus qui font des choix affectant la vie des citoyens. Par conséquent, la démocratie exige que l'indépendance de ce groupe soit limitée afin que ses décisions ne s'éloignent pas de la volonté du peuple incarnée par leurs représentants élus. L'indépendance du CPM est équilibrée par la responsabilisation devant les représentants du peuple. Ainsi, cette dernière permet de surmonter le problème d'agence et de pallier le déficit démocratique. La responsabilisation peut être mise en œuvre de différentes façons ce qui implique que cette dernière est endogène au type de CPM.

Lorsque le contrat entre les autorités politiques et le CPM est explicite, la responsabilisation est un ensemble de mécanismes donnant l'occasion au principal de contrôler la réalisation par l'agent des objectifs fixés par le contrat, en se fondant sur des critères d'évaluation des résultats en matière d'accomplissement des objectifs. La fiabilité de la responsabilisation consiste à sanctionner l'agent lorsque l'objectif assigné n'est pas réalisé. En suivant Walsh (1995) et la littérature de la crédibilité cela revient à rajouter à la fonction d'utilité du CPM, qui intègre la fonction de perte sociale, un système d'incitation.

$U = tr - L$  où  $tr$  est un système d'incitation et  $L$  est la fonction de perte de la société qui est également celle du gouvernement.

$L = (y - y^*)^2 + \beta\pi^2$  où  $y$  est le niveau de produit réel,  $y^*$  est le produit potentiel ou la cible de produit,  $\pi$  est le taux d'inflation effectif et  $\beta$  le poids attribué à l'inflation.

Les niveaux ciblés de produit du gouvernement et du CPM intègrent un biais expansionniste  $k$  de manière à ce que :  $y^* - y^n = k > 0$  où  $y^n$  est le niveau de produit naturel.

Le système d'incitation est fonction du taux d'inflation :  $tr = t_0 - 2\alpha k\pi$  où  $t_0$  est un paiement fixe et  $t^*$  est le taux marginal de pénalisation égal à  $2\alpha k$ .

$$U = t_0 - \pi t^* - L$$

Walsh (1995) montre que le système d'incitation est optimal lorsque la récompense du CPM dépend du taux d'inflation.

L'indépendance du CPM, comme nous l'avons vu plus haut, peut concerner les objectifs de la politique monétaire ou les instruments de celle-ci. Si le CPM dispose d'une grande liberté dans la détermination de son objectif, il est difficile de mettre en œuvre un mécanisme de responsabilisation. En revanche, si le CPM a la mission d'atteindre l'objectif défini par les autorités politiques ou en accord avec celles-ci et qu'il bénéficie de toute la latitude nécessaire pour mettre en œuvre la politique monétaire qu'il juge la plus efficace afin de réaliser l'objectif, le mécanisme de responsabilisation est réalisable. En effet, il est tout à fait logique que le CPM rende des comptes sur le respect ou non de l'objectif qui lui a été assigné par le contrat.

L'enchaînement basique de la relation qu'entretient le CPM avec le politique est le suivant :

délégation → indépendance d'instrument → contrat → structure d'incitation → responsabilisation

Toutefois, le contrôle de l'agent par le principal fait face à des problèmes d'information, de surveillance et d'engagement. En d'autres termes, la théorie de la responsabilisation se

heurte aux limites de l'incertitude et de l'observabilité. L'incertitude, principalement celle sur les chocs imprévisibles génère un contrat incomplet. Cette incomplétude du contrat occasionne une responsabilisation sur l'objectif <sup>39</sup> non crédible. En effet, le non-respect de l'objectif ne peut pas être attribué à l'action du CPM dans la mesure où ce dernier n'a pas de pouvoir sur des événements tels que les chocs pétroliers, les catastrophes naturelles, les négociations salariales trop généreuses, etc. Ainsi, en raison de l'incertitude il semble difficile aux autorités politiques d'imputer au CPM le non accomplissement de la mission qui lui a été confié : il n'y a pas vérifiabilité. Les mécanismes de reprise de contrôle (override procedure) sont un moyen de gérer l'incomplétude du contrat; l'override spécifie que le non respect de l'objectif par le CPM est la conséquence de l'incertitude. L'idée de responsabilisation suscite également deux interrogations. La première est de savoir si la responsabilisation doit être formelle ou substantielle. La seconde, si c'est le CPM dans sa globalité qui est rendu responsable ou les membres du CPM pris séparément.

### **2.1. Les mécanismes de responsabilisation substantielle ou réelle**

La responsabilisation du CPM peut être purement formelle et dans cette circonstance, celle-ci a trait à la transparence. Cette procédure de responsabilisation se caractérise par une simple audition du CPM devant le politique ou un dialogue monétaire. En revanche, la responsabilisation substantielle repose sur la possibilité de sanctionner le CPM. Ce mécanisme de responsabilisation se distingue par des conditions contractuelles autorisant le principal à reprendre sa délégation ou à changer les objectifs assignés à l'agent dans le contrat. Concrètement, cela va consister à modifier les statuts du CPM, sa cible d'inflation voire à reprendre provisoirement le contrôle sur l'instrument. Toutefois, la révocation de tous les membres du CPM ne peut pas être la sanction adéquate et cela pour deux raisons : la première est que tout le CPM n'a pas obligatoirement voté de façon homogène et la

---

<sup>39</sup> Aujourd'hui, dans la plupart des banques centrales, les autorités monétaires ont pour mission ultime la stabilité des prix.

seconde est la difficulté quant au remplacement de plusieurs personnes<sup>40</sup>. De manière générale, on distingue trois types de sanctions réelles qui sont :

- la clause de sortie de l'indépendance : le renoncement par le CPM à sa cible d'inflation, qui dans ce cas est le plus souvent suivi d'une reprise de contrôle momentané de la politique monétaire par le gouvernement.

- la clause de suspension ou procédure pour passer outre le CPM en suspendant sa décision.

- la modification du mandat par les autorités politiques. C'est par exemple le cas à la Banque d'Angleterre où le gouvernement peut ordonner à cette dernière de mettre en œuvre une politique monétaire pour des objectifs autres que ceux qui lui sont fixés par son mandat.

L'indépendance contractuelle de la RBNZ est souvent associée au contrat retenu par Walsh (1995) même si certains auteurs considèrent que la relation entre le ministre des Finances et le gouverneur de la RBNZ est plus complexe qu'une relation entre mandant et mandataire. Le ministre des Finances peut demander au gouverneur-général qui devra émettre un *order in council*, de révoquer le gouverneur si ce dernier n'assure pas correctement sa fonction. Cette révocation peut intervenir lorsque les objectifs du *Policy Target Agreement* (PTA) n'ont pas été respectés, et lorsque le ministre et le gouverneur n'arrivent pas à s'entendre sur le contenu d'une PTA à établir.

## **2.2. La responsabilisation collective versus individuelle**

La responsabilisation du CPM est fortement associée à son type. En effet, la responsabilisation collective est liée à une banque centrale dont le CPM est du genre véritablement collégial tandis qu'une banque centrale dont le CPM est plutôt du type collégial individualiste ou ayant un décideur individuel est rattachée à la responsabilisation individuelle. Ainsi, dans cette dernière, il faut distinguer la responsabilisation personnelle, comme c'est le cas à la RBNZ où la responsabilité de la politique monétaire échoit en totalité

---

<sup>40</sup> Cf. les mécanismes de présélection et sélection des membres du CPM.

au gouverneur, de la responsabilisation sur chaque individu comme à la Banque d'Angleterre où, au contraire, la responsabilité de la politique monétaire revient au CPM.

Le débat en 1999 entre Issing et Buitter illustre parfaitement les antagonismes entre les partisans de la théorie de la responsabilisation collective et ceux de la doctrine de la responsabilisation individuelle.

### ***2.2.1. La théorie de la responsabilisation collective***

Cette théorie s'appuie sur la considération du CPM comme une unité indivisible. En effet, la méthode de prise de décision ainsi que la décision étant collectives, les membres du groupe doivent être rendus responsables de manière collective.

Dans son article écrit en 1999 et répondant à une critique de Buitter, Otmar Issing se pose en défenseur de la responsabilisation collective qui est une spécificité importante de plusieurs banques centrales dont la BCE d'où est issu ce dernier. Selon Issing, les vertus de la responsabilisation collective proviennent de sept sources qui sont les suivantes :

**La discussion :** La décision du CPM est le résultat d'un raisonnement collectif où le choix de chaque membre du CPM se confond à celui des autres. La décision du CPM ne résulte donc pas d'un simple échange de points de vue. Pour les défenseurs de la responsabilisation collective, un comité est plus qu'une simple somme des individus et sa décision n'est pas qu'un équilibrage des votes. Il est donc complexe d'attribuer à chaque membre sa véritable responsabilité. Par contre, pour les défenseurs de la responsabilisation individuelle qui s'inscrivent dans le cadre de l'individualisme méthodologique, le choix du CPM est le résultat de la somme des choix de chaque individu du comité. Si on se tient à la manière dont les décisions sont effectivement prises au sein du CPM, la responsabilisation individuelle représenterait un paradoxe. Pour cette théorie, un choix efficient naît de la discussion et la suppression de celle-ci minimise les performances du CPM. La responsabilisation individuelle ne peut se concevoir sans une publication des « minutes » et/ou des votes. Or cette publication peut limiter la liberté de paroles des membres du CPM ce qui n'est pas sans desservir le débat et produit de l'inertie.



**La représentativité** : Selon Issing et al. (2001) la responsabilisation individuelle nécessite la publication des votes individuels. Si on se place dans le cadre d'une banque centrale multinationale où chaque membre du comité représente un État, cette publication permet de se focaliser sur le vote de chaque membre et d'en donner une lecture nationale et ainsi d'accroître les pressions nationales sur lesdits membres.

**L'observabilité des performances** : Les performances macroéconomiques des décisions prises collectivement peuvent être évaluées. A contrario, les performances des décisions individuelles de chaque membre du CPM surtout celles des dissidents ne peuvent pas être évaluées car elles n'ont pas été appliquées puisque la décision du CPM est celle de la majorité. Ainsi, la responsabilisation individuelle de la minorité se résume uniquement à son vote. Or comme le soutient Issing (1999), la responsabilisation se réfère principalement à des actions concrètes *i.e.* observables et vérifiables, pas aux mots.

**La réputation collective** : La responsabilisation individuelle avec la publication des votes peut provoquer une personnalisation exagérée de la politique monétaire menant à ancrer la réputation non sur le groupe mais sur un individu du groupe. Certes l'ancrage individuel semble se traduire par de bons résultats<sup>41</sup> à court terme mais beaucoup moins à long terme car la réputation peut s'estomper lorsque celui sur lequel elle repose se retire. La réputation individuelle ne peut pas être assimilée à un « capital » qui peut être l'objet d'accumulation.

Par contre le CPM cherche plutôt une individualisation du groupe dans son ensemble afin de changer l'ancrage personnel en ancrage institutionnel<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> La Fed de l'ère Greenspan en est un exemple probant. En effet, la réussite de la politique monétaire de la Fed sous Greenspan est redevable en grande partie à un ancrage sur sa seule personne.

<sup>42</sup> C'est ce que soutient Issing (1999) quand il écrit: « *Long-term, it would appear preferable to build up credibility and a reputation for the institution as a whole rather than to tie it too closely to the particular individuals at the helm* ».

**Les difficultés et limite d'extraction du signal du public :** La responsabilisation individuelle avec sa divulgation des détails du vote peut amener le public et les analystes à se concentrer sur la façon dont chaque membre a voté au lieu de se focaliser sur le vote du CPM dans son ensemble. L'extraction du signal via la publication des votes peut être aisée quand le CPM est de petite taille ou les votes dissidents limités. En revanche, lorsque le CPM est de grande taille<sup>43</sup> l'extraction du signal devient plus difficile et le danger est que les analystes simplifient la question en classant par exemple les membres du CPM en faucons et colombes ou fixent leur attention sur des membres dont les votes sont indécis. En ce qui concerne l'extraction et la classification des analystes et du public, Issing (1999) « *doubt that this would be helpful for monetary policy* ».

**L'esprit de la responsabilisation collégiale :** La responsabilisation individuelle avec la publication des votes permettrait aux dissidents de voter de manière stratégique et peut ainsi pousser un membre du CPM à privilégier ses propres intérêts aux dépens de ceux du CPM. En effet, la décision de dissidence peut être motivée par des préoccupations de carrière future et aussi les perspectives de renouvellement de mandat du membre. En outre, la responsabilisation individuelle en offrant de la visibilité peut encourager à la dissidence alors que celle-ci n'est pas fondée à la vue des fondamentaux de l'économie. À l'inverse, la culture de la responsabilisation collective pousserait les membres du CPM à préférer l'intérêt général à leur situation personnelle.

---

<sup>43</sup> Il semble difficile de donner une réponse concrète à la question sur la taille optimale du CPM. Selon Farvaque (2010, p.57), la taille optimale est, de fait idiosyncrasique, chaque pays ou organisation devant, en fonction de ses critères et de ses préférences, définir une taille adéquate. Carré (2010, p.4), quant à lui fait remarquer qu'il existerait un arbitrage entre la qualité de l'accumulation d'informations et la taille du CPM. Lorsque celle-ci augmente, des coûts de négociation peuvent se manifester, de sorte qu'il existerait une taille optimale du CPM au-delà de laquelle la réduction de l'incertitude peut cesser ou se détériorer.

**L'impact de la responsabilisation collégiale sur la stabilité des marchés :** La responsabilisation individuelle en mettant en relief les membres du CPM et les dissidences provoque une transmission bruitée de l'information aux marchés financiers. En effet, l'information renfermée dans les comptes rendus des votes empêche les marchés de déduire de façon correcte les préférences des membres du CPM ou leur donne une lecture erronée des dissidences entraînant ainsi une réaction excessive de leur part. Les dissidences supposent non pas un modèle unique mais plusieurs modèles de l'économie et plusieurs prévisions de l'inflation donc des divergences sur la prévision d'inflation collective annoncée. Par contre, la responsabilisation collective pour laquelle les votes et les minutes ne sont pas divulgués, permet de ne pas révéler au grand jour les dissidences. Cette confidentialité donne l'occasion au CPM de tenir un discours unique ce qui permet d'éviter la volatilité des marchés financiers.

### ***2.2.2. La théorie de la responsabilisation individuelle***

Cette théorie est exposée par Buitter (1999) dont l'argumentation traduit la logique du régime du ciblage de l'inflation et donc la conception de la responsabilisation en adéquation avec celui-ci. Cette doctrine repose sur quatre points qui sont les suivants :

**a) *Un instrument, un objectif.*** Les personnes qui constituent le CPM sont supposées être des experts dans le domaine de la politique monétaire et à cet effet, leur décision ne doit se limiter qu'à la fixation du taux d'intérêt nominal de court terme. Chaque membre expert doit être responsable de sa décision et ainsi, ne pas être enclin sous prétexte d'une décision collective à imiter un autre membre expert afin de dissimuler son inaptitude.

**b) *L'incertitude et expertise.*** L'économie comporte plusieurs modèles et l'incertitude en est la règle. Les membres experts du CPM peuvent donc fréquemment commettre des erreurs. Ainsi, la décision sur le taux d'intérêt requiert un vote à la majorité plutôt qu'à l'unanimité car comme l'affirme Buitter (1999), on ne vote pas pour la vérité. La réduction de l'incertitude passe également par les membres aux opinions divergentes grâce à l'incitation à l'apprentissage du CPM qu'ils incarnent. La responsabilisation collective contraint implicitement les dissidents (la minorité) à reconnaître que leur modèle de l'économie est

inférieur à celui de la majorité; cela est difficilement soutenable en incertitude sur le modèle.

**c) *Compétence et renouvellement de mandat.*** Les divulgations des votes et des minutes permettent d'apprécier la compétence des membres du CPM qui sont réputés être des experts. L'observabilité de cette compétence est primordiale pour un éventuel renouvellement de mandat. Or la responsabilisation collective ne permet pas d'évaluer la compétence du membre individuel.

**d) *La responsabilisation individuelle*** au contraire de la responsabilisation collégiale ne contraint pas les membres se trouvant dans la minorité à endosser la responsabilité d'une décision pour laquelle ils étaient en désaccord avec la majorité. En outre la responsabilisation individuelle, en permettant de répartir distinctement la responsabilité de chaque membre individuel, évite aux membres se trouvant dans la minorité d'être punis pour l'incompétence des autres membres figurant dans la majorité. Les membres du CPM ont des préférences différentes en ce qui concerne le poids attribué à la stabilisation de l'inflation et de la production. La responsabilisation individuelle les encouragerait à révéler leurs vraies préférences plutôt qu'à voter suivant un groupe d'intérêt ou selon la pression du reste du CPM.

La responsabilisation individuelle présente d'autres avantages. En effet, grâce à la divulgation des votes, les autorités politiques peuvent facilement faire la différence entre les membres du CPM les plus efficaces et ceux qui le sont moins, elles vont ainsi améliorer la compétence générale du CPM au fil du temps par la réélection des seuls membres les plus efficaces (Gerbach et Hahn, 2001). La responsabilisation individuelle condamne à la transparence la banque centrale ordinairement opaque. Cette assertion va dans le sens de Buitter (1999) qui souligne que lorsque la dissidence n'est pas mentionnée alors qu'elle existe, cela occasionne une absence de transparence : la responsabilisation collégiale par la seule mention du consensus serait une cause d'opacité.

Le modèle contractuel de l'indépendance dans lequel les autorités politiques délèguent la politique monétaire et ses outils au CPM tout en continuant à en fixer les objectifs favorise la gouvernance. Cette dernière encourage donc le CPM à rendre des comptes aux autorités politiques qui ont la possibilité de le pénaliser si son résultat est mauvais : c'est la responsabilisation réelle et celle-ci est facilitée par la transparence donc la communication qui est le point sur lequel nous nous penchons dans le prochain paragraphe.

## **B. Transparence totale versus ouverture : quelle communication optimale pour le CPM dans un cadre de gouvernance?**

Au moment où le CPM est devenu indépendant, l'exigence de sa responsabilisation démocratique a entraîné le besoin d'une augmentation de la transparence. En effet, il était impératif que le CPM mette plus l'accent dans l'explication de ce qu'il fait et dans ce qui sous-tend ses décisions. La transparence des banques centrales s'est donc logiquement accompagnée d'une utilisation accrue de la communication.

La littérature économique définit la transparence comme un environnement dans lequel l'asymétrie d'information entre les autorités monétaires et les agents économiques n'existe pas. Cette définition implique que celles-ci dévoilent un maximum d'informations. Or, comme le souligne Winkler (2002), la divulgation de plus d'informations possibles ne traduit pas une meilleure compréhension de la part de ceux à qui sont destinées ces informations. À suivre cet auteur, la transparence doit être définie à partir du degré de compréhension véritable du processus de politique monétaire et des décisions politiques par le public. Cela suggère que pour celui-ci la notion de transparence doit être examinée sous l'angle d'une communication réussie.

### **1. Les arguments et les limites d'une transparence totale**

#### **1.1. Généralité sur la transparence**

Le consensus qui se dégage chez les économistes est que non seulement la transparence accroît la responsabilisation du CPM mais elle lui permet également d'avoir un meilleur contrôle des anticipations du public. La transparence des autorités monétaires peut porter

sur de multiples aspects tels que les décisions de politique monétaire, le modèle économique utilisé, la cible d'inflation, les minutes, les votes, les prévisions de la banque centrale etc. Geraats (2002) puis Eijffinger et Geraats (2006) ont identifié cinq grands aspects de la transparence dont chacun correspond à une étape spécifique du processus de décision en politique monétaire. Il s'agit de la transparence politique, économique, procédurale, monétaire et opérationnelle.

### ***1.1.1. Taxonomie de la transparence de Geraats***

#### **a) Transparence politique (*political transparency*)**

Cette transparence suppose que les autorités monétaires se montrent franches quant à leurs objectifs de politique monétaire. Cela revient à fournir une déclaration formelle concernant les objectifs, qui inclut une priorité explicite en cas de multiplicité des objectifs, une quantification de(s) l'objectif(s) principal(aux), et des dispositifs institutionnels explicites.

#### **b) Transparence économique (*economic transparency*)**

Cette dernière touche les informations de nature économique auxquelles on a recours afin d'élaborer la politique monétaire. Elle comporte des données économiques, le modèle économique utilisé par la banque centrale pour préparer des prévisions et évaluer l'effet de ses décisions, ainsi que les prévisions internes (fondées sur un modèle ou sur une appréciation subjective) sur lesquelles la banque centrale se fonde.

#### **c) Transparence procédurale (*procedural transparency*)**

Elle concerne la façon dont sont prises les décisions de politique monétaire. Cela inclut la stratégie de politique monétaire et un compte rendu des délibérations politiques, le plus souvent via la publication des minutes et les résultats des votes.

#### **d) Transparence de la politique monétaire (*policy transparency*)**

Ce genre de transparence suppose une divulgation rapide des décisions de politique monétaire, complétée d'une explication qui se rapporte à ces décisions, et l'indication des préférences explicites ou des actions probables de la politique monétaire.

#### **e) Transparence opérationnelle (*operational transparency*)**

Cette transparence touche la mise en œuvre des mesures prises par la banque centrale. Elle implique un examen des erreurs de contrôle dans la poursuite des cibles opérationnelles, et des turbulences macroéconomiques non anticipées qui agissent sur la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle intègre en outre l'évaluation des résultats macroéconomiques de la politique monétaire au regard de ses objectifs.

La taxonomie de Geraats (2002) reprise par Eijffinger et Geraats (2006) permet de recenser les différentes asymétries d'informations que nous présente la littérature théorique sur la transparence. Toutefois, Hahn (2002) et Carpenter (2004) estiment que le degré de spécificité de la taxonomie de Geraats est excessif en raison de la substituabilité entre certains aspects de la transparence. Les deux auteurs identifient trois grands aspects de la transparence. Dans un article de 2006 où Geraats nous propose un cadre conceptuel permettant de mieux appréhender la pratique de la transparence de la politique monétaire, celle-ci présente une autre typologie de la transparence certes très proche de celle proposée en 2002. Cette nouvelle taxinomie est composée de quatre dimensions de la transparence qui sont les suivantes : *institutions and objectives* (transparence sur les préférences), *economic conditions* (transparence économique et opérationnelle), *strategy and decision-making* (transparence sur la stratégie), *policy stance* (transparence sur les décisions de politique monétaire).

##### **1.1.2. Taxonomie de Hahn**

Hahn (2002) identifie, dans la taxonomie qu'il présente, trois genres de transparence à savoir une transparence sur les objectifs (*goal transparency*), une transparence sur les

connaissances (*knowledge transparency*) et une transparence opérationnelle (*operational transparency*).

#### – Transparence sur les objectifs

Cette transparence correspond à la transparence politique de Geraats (2002). De ce point de vue, l'augmentation de la transparence peut être atteinte par la publication d'une cible d'inflation, d'une cible de production ou d'une information relative au poids attribué par les autorités monétaires à chacune de ces cibles.

#### – Transparence sur les connaissances

Elle se rapporte à la publication des données économiques ou des modèles économiques utilisés par la banque centrale. Les informations publiées comprennent les prévisions sur l'inflation future, les données sur l'économie réelle ou des informations sur la supervision bancaire.

#### – Transparence opérationnelle

Cette transparence concerne l'annonce des décisions telles que la cible de taux d'intérêt de court terme ou les interventions sur les marchés des changes. Elle renvoie également à la diffusion de l'information sur la manière dont les décisions ont été prises *i.e.* les résultats des votes et la publication des minutes.

#### ***1.1.3. Taxonomie de Carpenter***

Carpenter (2004) met en relief les discussions académiques concernant les coûts économiques et les bénéfices de la transparence. Il identifie également trois aspects de la transparence : la transparence sur les objectifs (*goal transparency*), la transparence sur l'instrument (*instrument transparency*) et la transparence sur la mise en œuvre de la politique monétaire (*implementation transparency*). Il décline sa taxonomie de la façon qui suit :



### **– Transparence sur les objectifs**

Elle existe lorsque le public connaît l'objectif de la banque centrale et les poids relatifs attribués à chaque objectif quand il y a des objectifs multiples.

### **– Transparence sur l'instrument**

Cette transparence existe lorsque le public connaît le niveau courant de l'instrument et de la cible. Effectivement, entre 1989 et 1994, malgré l'absence d'annonces officielles de la cible pour ses taux des fonds fédéraux, la Fed pouvait cependant donner de l'information aidant les marchés à atteindre la cible qu'elle désirait atteindre.

### **– Transparence sur la mise en œuvre de la politique monétaire**

Elle existe dès lors que les agents économiques saisissent comment l'information économique est intégrée dans le raisonnement de la banque centrale et par conséquent dans le processus de décision de politique monétaire. Cela comprend ainsi l'information privée pertinente que la banque centrale peut avoir, le ou les modèle(s) économique(s) que les décideurs utilisent dans la compréhension de l'économie et la façon dont les décisions sont prises par la banque centrale.

Une correspondance des différentes taxonomies exposées par les auteurs peut être mise en place et c'est d'ailleurs ce que fait Hahn (2002) lorsqu'il écrit : « *Decision transparency corresponds to economic transparency and post-decision transparency is equivalent to operational transparency in the taxonomy introduced by Geraats (2002)* ». Le tableau que nous proposons est inspiré de Musard-Gies (2007).

Geraats (2002)	Hahn (2002)	Carpenter (2004)
Transparence politique	Transparence sur les objectifs	Transparence sur les objectifs
Transparence économique	Transparence sur les connaissances	Transparence sur la mise en œuvre de la politique monétaire
Transparence opérationnelle		
Transparence procédurale	Transparence opérationnelle	
Transparence de la politique monétaire		Transparence sur l'instrument

**Tableau 2.1 – Relation entre les taxonomies de Geraats, Hahn et Carpenter. Source : Musard-Gies (2007).**

Il y a chez les économistes une absence de consensus en ce qui concerne la définition de la transparence. Même si comme nous l'avons constaté plus haut, la littérature académique la définit comme la présence d'une information symétrique entre la banque centrale et le secteur privé, ce qui se traduit par une transparence totale. Cette définition comme le souligne Winkler (2000) n'éclaire nullement sur la question de savoir comment les autorités monétaires devraient transmettre les informations pour qu'elles soient mieux comprises par le public. Ce questionnement laisse entendre que la communication est une autre approche permettant de définir la transparence.

## **1.2. Les raisons d'une transparence totale**

Cukierman (2009, p.3) définit la transparence totale comme un environnement dans lequel la banque centrale transmet au public de façon complète et immédiate l'ensemble de ses informations concernant l'économie, ses objectifs ainsi que les procédures internes qui sous-

tendent ses décisions de politique monétaire<sup>44</sup>. Elle est revendiquée par les tenants de l'approche de la crédibilité qui prônent le « vrai bon » modèle de l'économie.

Dans l'approche de la crédibilité, « le vrai » modèle de l'économie avec les anticipations rationnelles a besoin d'une transparence totale. Celle-ci permet à la fois de résoudre le problème de l'incohérence temporelle et la construction de la réputation du CPM. La transparence aide véritablement les autorités monétaires à mieux remplir leurs responsabilités envers le public à partir du moment où elles affirment être directement responsables devant celui-ci.

La transparence totale du CPM mène spontanément à une coordination et à un équilibre unique. En effet les agents économiques, ayant une compréhension correcte de la structure des marchés - puisqu'ils ont des anticipations rationnelles et une connaissance commune du modèle unique de l'économie - font des déductions similaires. De façon concrète, la transparence est fondée sur une règle qui dérive du « vrai bon » modèle. Si le CPM a une règle de fixation de sa politique monétaire et qu'il est transparent et crédible, alors la simple divulgation des données macroéconomiques permet au secteur privé d'anticiper parfaitement la décision de politique monétaire. La transparence vise à convaincre le public que l'action du CPM est la « bonne » politique (Le Héron et Carré, 2006). Par conséquent, s'il y a une 'bonne' action naturelle, « *la communication a peu de valeur ajoutée si les autorités monétaires s'engagent de manière crédible sur une règle de politique* » (De Haan et al, 2007).

### **1.3. Les limites de la transparence totale**

Trois arguments peuvent être avancés pour montrer les limites de la transparence totale : les anticipations non-rationnelles, l'information asymétrique et l'absence d'une règle de politique et de crédibilité.

---

<sup>44</sup> Cette définition de Cukierman suggère qu'il y a une absence d'asymétrie d'informations entre la banque centrale et le public.

En premier lieu, l'hypothèse selon laquelle grâce aux anticipations rationnelles et à la connaissance commune d'un modèle unique de l'économie le secteur privé peut inférer parfaitement la politique monétaire sans qu'aucun effort d'explication de la part des autorités monétaires ne soit réalisé n'est pas soutenable. King (2005) admet que les agents économiques peuvent suivre des règles de base simples<sup>45</sup> dans la prise de décision au lieu d'avoir un comportement optimisateur. Il souligne que dans ce cas la communication peut jouer un rôle important en conduisant le public à choisir des heuristiques de la bonne espèce. Pour King (2005, p.12), une bonne heuristique serait une anticipation d'inflation égale à la cible; autrement dit, en communiquant avec le public, les autorités monétaires peuvent aider à ancrer les anticipations.

Bernanke (2004) s'appuie sur la littérature concernant l'apprentissage adaptatif de la politique monétaire et donne les raisons pour lesquelles la communication agit sur l'efficacité de la politique monétaire. Lorsque les agents économiques ne connaissent pas mais doivent estimer la fonction de réaction de la banque centrale et d'autres relations économiques en utilisant les données observées, il n'y a aucune garantie que l'économie convergera - même dans un temps infini - vers un équilibre optimal des anticipations rationnelles car le processus d'apprentissage du public lui-même agit sur le comportement de l'économie. L'effet « feedback » de l'apprentissage adaptatif sur l'économie peut conduire à des résultats instables ou indéterminés. Dans une telle situation, la communication par la banque centrale peut jouer un rôle clé en aidant à améliorer la performance économique.

En second lieu, les participants aux marchés financiers n'ont généralement pas autant d'informations que les décideurs de la politique monétaire au sujet d'un certain nombre de facteurs essentiels à l'élaboration des politiques, incluant les objectifs des décideurs, leur évaluation de la situation économique et leur stratégie de politique. Si les agents économiques et le CPM détiennent des informations différentes, *i.e.* s'il y a asymétrie

---

<sup>45</sup> *These rules of thumb are sometimes described as "heuristics" (King, 2005, p.11).*

d'informations, il est tout à fait rationnel pour les agents économiques d'ajuster leurs anticipations. Les autorités monétaires peuvent par exemple fournir des informations sur la fonction de réaction de la banque centrale. Ces informations devraient conduire, *ceteris paribus*, à une augmentation de la capacité des agents économiques à prévoir l'instrument politique de la banque centrale. Dans les pays sans objectifs d'inflation explicite, l'éventualité serait que le CPM fournisse des informations sur sa cible d'inflation à long terme. De la même manière, les autorités monétaires pourraient fournir des informations sur le poids qu'elles accordent à leurs objectifs d'inflation et de production. De plus, elles peuvent avoir une meilleure information sur les perspectives économiques. Kohn et Sack (2004) soulignent que le secteur privé peut se fier aux déclarations économiques des autorités monétaires notamment si celles-ci ont assis leur crédibilité comme prévisionnistes efficaces de l'économie.

Enfin, la majorité des banques centrales ne suivent pas une règle fixe de politique monétaire. Bernanke (2004) affirme que "fixer une règle de politique complète et explicite dont la banque centrale ne s'écarte jamais quels que soient les circonstances n'est pas pratique. La difficulté est que le nombre de contingences auxquelles la politique pourrait répondre est effectivement infini (et, dans la réalité beaucoup sont imprévisibles)". Cette assertion de Bernanke est confirmée par le Président Trichet de la BCE qui a fait remarquer à maintes reprises que son institution ne suivait pas une règle fixe de politique monétaire.

La controverse entre Issing (1999) et Buitert (1999) sur la responsabilisation est symptomatique des discussions sur la pertinence de la transparence totale. Ces deux économistes, entre autres, débattent de l'opportunité de divulguer les votes et les transcriptions des décisions de la politique monétaires; en d'autres termes, ils discutent du bien-fondé d'une transparence procédurale totale. Le consensus qui se dégage est qu'une publication des minutes nominatives et des transcriptions pourrait altérer les décisions prises par les CPM.

## 2. L'ouverture : une stratégie de communication élaborée

Winkler (2000, p.7), définit la transparence au sens large comme le degré de compréhension véritable par le public du processus de politique monétaire et des décisions politiques. Ce degré de compréhension passe par une ouverture de la part du CPM *i.e.* une communication continue de sa lecture (interprétation) de l'environnement économique présent et futur. S'il est admis, comme nous l'avons vu plus haut, que les anticipations peuvent être non-rationnelles et qu'il subsiste une incertitude sur le « vrai bon » modèle de l'économie, alors l'ouverture des autorités monétaires peut être perçue comme essentielle à l'efficacité de la politique monétaire. Ainsi, l'ouverture se distingue de la transparence totale. L'analyse de la littérature de la Fed démontre que la communication est un aspect essentiel de sa politique. Woodford (2005) par exemple, souligne que la communication a joué un rôle particulièrement capital au moment où le FOMC a perçu un risque de déflation de l'économie américaine et de taux d'intérêt négatifs. Mais la communication avec le public est aussi un outil important pour assurer la transparence et, donc la responsabilisation (Ehrmann et Fratzscher, 2007a). Lors d'une conférence sur la politique économique à la Fed de St. Louis, Greenspan (2001) fait remarquer que « *l'ouverture est plus que juste utile à la réalisation de meilleures performances économiques. L'ouverture est une obligation pour une banque centrale dans une société libre et démocratique* ».

D'une manière générale, les praticiens et les académiciens qui se sont penchés sur la communication des banques centrales soulignent le rôle fondamental de la communication dans l'efficacité de la politique monétaire.

La situation d'incertitude quant à l'état de l'économie et son fonctionnement<sup>46</sup> plaide en faveur de l'ouverture qui convient mieux à la pratique des banques centrales car la

---

<sup>46</sup>“The Federal Reserve's experiences over the past two decades make it clear that uncertainty is not just a pervasive feature of the monetary policy landscape, it is the defining characteristic of that landscape” (Greenspan, 2004, p.36). Greenspan reconnaît le rôle de l'incertitude et son influence dans la formulation de la politique monétaire.

transparence totale pourrait être contreproductive. L'ouverture signifie que « *les banques centrales doivent être aussi transparentes que possible mais pas trop* » (Blinder, 2006a).

Le changement opéré dans la communication de la Fed atteste son évolution vers davantage d'ouverture. D'un « *fedspeak* » sibyllin, la Fed a adopté divers moyens pour améliorer sa communication avec le public notamment en fournissant plus d'explications pour une meilleure compréhension.

Le régime de ciblage d'inflation, qui admet que l'économie peut avoir plusieurs modèles et que la politique fondée sur des règles monétaires est impraticable s'appuie entre autres sur une stratégie de communication comme pilier. En effet, les autorités monétaires en bâtissant une plus grande confiance par une communication crédible d'un objectif d'inflation de long terme peuvent conduire à la persistance de moins d'inflation, dès qu'il y a une forte croyance au retour de l'inflation à son niveau cible. En d'autres termes, la communication permet d'ancrer les anticipations d'inflation. La transparence fait donc appel à une stratégie de communication. Pour Blinder et al. (2001), la communication essentielle de toute banque centrale doit porter sur ce qu'elle cherche à atteindre, comment elle va procéder et ses réactions probables face aux contingences qui sont susceptibles de se produire. Bernanke et al. (1999) laisse entendre la même chose lorsqu'ils prétendent « éduquer le public » ou « enseigner le public ». La communication de la banque centrale et l'apprentissage sont inextricablement liés (Blinder et al., 2008, p.13).

Le paradigme de la confiance<sup>47</sup> (Carré et Le Heron, 2005a, 2005b, 2006) n'admet pas qu'il puisse exister un équilibre naturel unique de long terme. Les institutions monétaires évoluent dans un environnement incertain. Pour éviter les défauts de coordination, les

---

<sup>47</sup> Emmanuel Carré et Edwin Le Heron (2005a, 2005b, 2006, 2007) opposent les stratégies de crédibilité et de confiance, inspirées respectivement par le NEC et la NEK, sur 5 points : recherche de crédibilité *versus* recherche de la confiance, connaissance commune du « bon » modèle *versus* compréhension commune d'un modèle, transparence totale *versus* ouverture ou communication, responsabilité *versus* responsabilisation et indépendance totale *versus* gouvernance.

autorités monétaires doivent proposer un point focal ce qui signifie que celles-ci sont ouvertes à la discussion. Ainsi, la politique monétaire se transforme en un processus d'apprentissage interactionnel entre les autorités monétaires et le secteur privé.

De nos jours l'aptitude des autorités monétaires à influencer sur l'économie dépend essentiellement de leur capacité à agir sur les anticipations. Par conséquent la communication reste une question majeure car les autorités monétaires ne contrôlent pas parfaitement les anticipations.

La communication est un instrument clé de la boîte à outil des banquiers centraux dans la mesure où elle est un canal de transmission de la politique monétaire. Contrairement à la transparence totale, la communication ne révèle pas toute l'information puisque le public n'a pas besoin de tout savoir mais en revanche, il a besoin de comprendre. L'ouverture consiste à construire une compréhension commune entre la banque centrale et le public. Les explications favorisent la construction de la compréhension commune. La communication de la banque centrale doit comporter des informations pertinentes *i.e.* données dans un cadre et un langage qui sont partagés avec le public et compris par les différentes franges du public<sup>48</sup>. L'explication compréhensible veut dire qu'elle est claire, complète et transmet des informations prospectives.

La compréhension commune est définie par Winkler (2000, p.17) comme « la mesure dans laquelle la stratégie est interprétée et comprise de la même manière par la banque centrale et le public ». De ce point de vue, la compréhension commune se distingue fondamentalement de la connaissance commune de la stratégie de la crédibilité.

Avec la compréhension commune, la déduction commune de l'action des autorités monétaires vient non pas de la connaissance (par induction) mais de la compréhension (par

---

<sup>48</sup> La manière dont la banque centrale communique et explique la politique monétaire doit obligatoirement s'accommoder aux groupes qu'elle a pour cible. En effet, il y a une différence au sein des récepteurs de l'information composés des marchés financiers, politiques, citoyens, médias, etc.



interprétation). La compréhension commune met en évidence que dans la politique monétaire la communication pertinente et l'interprétation du public ne doivent pas être négligées. La compréhension commune est une compréhension partagée de l'environnement économique.

Les autorités monétaires doivent persuader le public du bien-fondé de leur décision à partir d'un point de vue démocratique et économique.

Les autorités monétaires qui appliquent l'ouverture dans une société démocratique pourraient être qualifiées d'autorités monétaires communicatives, *i.e.* d'autorités monétaires qui s'efforcent de construire un consensus avec le public sur leurs décisions de politique monétaire. La compréhension commune crée une relation de confiance entre les autorités monétaires et le secteur privé.

Blinder (2009a, pp. 187-188), fait remarquer que les banques centrales avec des CPM de types décideur individuel, collégial individualiste, collégial autocratique et véritablement collégial ont des façons de communiquer différentes. Pour illustrer ses propos, il prend les exemples de la publication des minutes, de la divulgation de l'information prospective et de la projection des décisions futures des banques centrales. Dans le cas du CPM de type collégial individualiste où la diversité des opinions est clairement affichée, le risque est que cette diversité empêche la clarté de la communication et à partir de là la compréhension commune. En règle générale, la communication traduit principalement le point de vue du comité et le consensus de ses membres.

Deux modèles s'opposent : l'un prônant une transparence totale qui ne nécessite pas une communication de la part des autorités monétaires, puisqu'avec des anticipations rationnelles et un « vrai bon » modèle de l'économie connu de tout le monde, la divulgation d'un maximum d'informations grâce à une transparence totale, est suffisante. L'autre qui au contraire soutient qu'en présence d'incertitude sur le modèle économique et d'anticipations non-rationnelles, la communication est primordiale car les informations que diffusent les autorités monétaires doivent être comprises de tout le monde et ce dans un souci de

respect démocratique et d'efficacité de la politique monétaire. Le second modèle est fondé sur le paradigme de la confiance qui suppose que les autorités monétaires sont intégrées dans un système de démocratie représentative, la politique monétaire évolue dans un environnement incertain et que celle-ci doit être associée à d'autres politiques économiques.

## **C. Le CPM et la politique économique**

Le reniement de l'existence d'un équilibre naturel unique de long terme par la stratégie de la confiance implique que le CPM évolue dans un environnement économique incertain. Par conséquent, une gestion des anticipations est primordiale et ainsi, une bonne coordination entre les autorités monétaires, le gouvernement et les agents économiques est nécessaire. Cette coordination entre le CPM et les autorités politiques implique une relation entre ces deux instances donc une gouvernance. Cette dernière s'appuie sur l'engagement démocratique d'un mandat dual qui minimise les échecs de coordination.

### **1. La gestion des risques et la stabilisation financière : la conduite de la politique monétaire en incertitude**

La remise en cause du « vrai bon » modèle de l'économie, les désaccords sur le processus de transmission de la politique monétaire, les limites de la théorie et des données économiques, les changements structurels de l'économie ainsi que la non-observabilité de variables macroéconomiques importantes telles que la production potentielle et le taux d'intérêt réel naturel sont quelques unes des raisons pour lesquelles les CPM opèrent dans une situation d'incertitude. Avant de nous pencher sur la gestion des risques qui découle de la conduite de la politique monétaire dans un environnement incertain et sur la stabilisation financière, la fréquence des crises financières étant source d'incertitude, nous allons dans un premier temps revenir sur les différentes sources d'incertitude.

#### **1.1. Les sources d'incertitude**

Les économistes distinguent le plus souvent « l'incertitude » désignant les événements aléatoires pour lesquels on ne possède pas de distribution de probabilités objectives, du

« risque » qui au contraire s'applique aux événements dont on possède une distribution de probabilité objective. L'un des premiers économistes à avoir fait cette distinction entre risque et incertitude est Frank Knight (1921) dont l'intérêt pour le sujet avait été avivé par le désir d'expliquer le rôle de l'esprit d'entreprise et du profit dans le processus de production. Toutefois cette opposition opérée par Knight n'est pas partagée par Greenspan (2004), lequel considère que dans la pratique le CPM n'est jamais sûr du type d'incertitude auquel il est confronté en temps réel. Le CPM serait plutôt face à un continuum entre risque et incertitude. Du reste, dans les modèles bayésiens à la Levin et Williams (2003), les agents diminuent l'incertitude par des probabilités subjectives *a priori*.

Pour formaliser les sources d'incertitude nous allons nous inspirer d'Avouyi-Dovi et Sahuc (2009).

Supposons un modèle macroéconomique dynamique linéaire qui prend la forme suivante :

$$X_{t+1} = A_1 X_t + A_2 X_{t/t} + B i_t + C e_{t+1},$$

où  $X_t$  est un vecteur de variables macroéconomiques au temps  $t$ ,  $i_t$  est l'instrument de la banque centrale et  $e_{t+1}$  est un vecteur aléatoire des perturbations exogènes ou chocs.  $X_{t/t}$  est l'estimation courante ou l'anticipation rationnelle de  $X_t$  sachant l'ensemble informationnel  $I_t$  du décideur politique.

$A_1, A_2$  et  $B$  sont des matrices des paramètres du modèle et  $C$  une matrice de normalisation des chocs.

Les CPM fondent leurs décisions sur un modèle estimé et sur leur propre évaluation de l'état courant. En notant  $\bar{A}_1, \bar{A}_2, \bar{B}$  et  $\bar{C}$  les matrices estimées par la banque centrale,  $\bar{X}_{t/t}$  l'estimateur de l'état courant, et en posant  $A = A_1 + A_2$  et  $\bar{A} = \bar{A}_1 + \bar{A}_2$ , le modèle de référence peut donc se mettre sous la forme

$$X_{t+1} = \bar{A} \bar{X}_{t/t} + \bar{B} i_t + \bar{C} e_{t+1},$$

La véritable représentation de l'économie s'écrit alors comme

$$X_{t+1} = \bar{A} \bar{X}_{t/t} + \bar{B} i_t + \bar{C} (e_{t+1} + w_{t+1}),$$

où  $w_{t+1}$  est un vecteur d'erreurs de spécification. La différence entre le modèle de référence du banquier central et la véritable représentation de l'économie est expliquée par le terme

$$\bar{C} w_{t+1} = A_1 (X_t - X_{t/t}) + \{ (A - \bar{A}) X_{t/t} + (B - \bar{B}) i_t + (C - \bar{C}) e_{t+1} \} + \bar{A} (X_{t/t} - \bar{X}_{t/t})$$

qui groupe les trois sources d'incertitude auxquelles est confronté le CPM :

(i) **Incertitude sur le modèle ou incertitude multiplicative** : elle est représentée par le terme

$$\{(A - \bar{A}) X_{t/t} + (B - \bar{B}) i_t + (C - \bar{C}) e_{t+1}\}.$$

Cette incertitude porte sur la spécification du modèle et sur les paramètres. L'incertitude paramétrique apparaît parce que les membres du CPM ne connaissent pas les vraies valeurs des paramètres et doivent en donner une estimation. Elle implique qu'il y a une incertitude sur les canaux de transmission de la politique monétaire. Brainard (1967) dans un modèle statique plaide en faveur de la prudence du CPM confronté à une incertitude multiplicative. Toutefois, cette recommandation ne se généralise pas au cas d'un modèle dynamique. En effet, Craine (1979) dans un modèle dynamique rétrospectif suivi par Söderström (2002) préconisent plutôt l'agressivité face à une incertitude multiplicative. En conséquence, l'écueil à ce degré d'incertitude est qu'il n'y a pas de consensus sur la politique optimale à mener. Le CPM n'a pas la possibilité de s'en remettre exclusivement aux recommandations de la 'science' en suivant automatiquement la politique optimale donnée par le modèle car la théorie est hésitante; il doit recourir au jugement. Ainsi dans la pratique, la politique monétaire mise en œuvre par le CPM devient moins dépendante du modèle et plus tributaire de l'expérience de ses membres dont le jugement vient pallier les limites de la théorie.

(ii) **incertitude stratégique** : elle est illustrée par le terme  $\bar{A}(X_{t/t} - \bar{X}_{t/t})$ . Cette incertitude se rapporte à la relation entre les agents économiques et le CPM. Elle concerne particulièrement le rôle des anticipations des différents acteurs, ménages, entreprises ou intervenants sur les marchés financiers qui peuvent influencer les canaux de transmission de la politique monétaire.

Les autorités monétaires, qui anticipent habituellement les réactions globales des agents économiques en se fondant sur des modèles disponibles, sont confrontées à une incertitude au sujet de la réaction des agents économiques et des marchés financiers, face à leurs propres décisions et déclarations. À l'inverse, les agents économiques peuvent se méfier des motivations et des intentions des autorités monétaires.

D'une manière générale, l'élaboration de la politique monétaire aura tendance à être facilitée si l'incertitude stratégique est réduite dans les deux sens *i.e.* si les agents économiques ainsi que les autorités monétaires affichent un comportement stable, fiable et dans l'ensemble, prévisible. Mais comme le secteur privé et les banques centrales ne partagent pas la connaissance d'un modèle commun de l'économie, la réduction de l'incertitude stratégique s'appuie sur un processus de coordination des agents et sur une action concernant leurs anticipations. Cela passe par la construction d'une compréhension commune de l'économie afin que les agents embrassent le point de vue des autorités monétaires. C'est un apprentissage adaptatif *i.e.* un apprentissage construit dans le temps en s'adaptant aux changements de l'économie. Il exige une stratégie de communication très élaborée. Le but est d'expliquer, de convaincre les agents que la vision des autorités monétaires est la bonne. Si en effet les agents recourent à la même manière de voir que les autorités monétaires, leur vision dominera et la politique monétaire sera efficace. Une politique monétaire ne peut se faire contre les agents ni s'imposer d'elle-même. Le problème posé n'est pas celui de la crédibilité des autorités monétaires mais de la confiance.

Pour gagner cette confiance et pour que le processus de formation des anticipations fonctionne, il faut que les agents économiques et les marchés financiers réduisent leur

propre incertitude (sur les taux ou l'inflation) en faisant confiance à la stratégie des autorités monétaires.

L'obtention du jeu coopératif passe par le respect, de la part des autorités monétaires, des préoccupations des agents qui ne sont pas toutes analogues et qui doivent donc être classées par ordre d'importance et dans le temps. L'option d'un mandat dual qui respecte l'emploi et la croissance en plus d'un objectif d'inflation est essentielle.

(iii) **incertitude portant sur l'état de l'économie ou incertitude additive** : Elle est expliquée par le terme  $A_1(X_t - X_{t/\tau})$  et se manifeste à cause des erreurs d'estimation de l'état de l'économie.

Dans cette situation d'incertitude additive, celle qui est relative au modèle est tout juste percevable de sorte que la conduite de la politique monétaire à l'aide d'un seul modèle s'avère satisfaisante car le « vrai bon » modèle de l'économie peut être estimé satisfaisant pour définir la politique monétaire optimale. Ainsi, la politique optimale résultant de l'hypothèse standard selon laquelle les banques centrales minimisent la volatilité de l'inflation autour de sa cible et la production effective autour de la production potentielle dans le cadre d'une fonction de perte quadratique dans laquelle les carrés des écarts de l'inflation à la cible et de la production à la production potentielle sont pénalisés, est réalisable en dépit de l'incertitude. La justification est que l'incertitude ne change pas de façon considérable le calcul d'optimisation. À suivre cette justification, en incertitude additive, le principe de Theil (1958) dit principe d'équivalent certain est recommandé. La politique monétaire optimale s'avère dépendante du modèle, mais pas ou peu de l'incertitude; par conséquent, le CPM peut suivre de façon presque mécanique la règle optimale donnée par le modèle. Or selon Greenspan (2004), l'incertitude est une caractéristique de l'environnement de la banque centrale. *« Il en découle que la rationalité est nécessairement limitée et que les défauts de coordination dans l'économie privée se manifestent par des échecs de marché qui sont des facteurs d'instabilité. La banque centrale doit donc gérer le risque macroéconomique en envisageant un spectre de scénarios, et non pas une seule trajectoire optimale. Il faut concevoir une politique convaincante à travers les*

*scénarios envisageables, bien qu'elle ne soit optimale dans aucun modèle particulier »* (Aglietta, 2006, p.9). En d'autres termes, en plus d'une incertitude additive, il y a également une incertitude sur le modèle : plutôt que déduire la règle de conduite de la banque centrale de l'optimisation d'une fonction de perte linéaire-quadratique, il est préférable d'adopter une stratégie de gestion des risques.

## **1.2. La gestion des risques**

La gestion des risques en matière de politique monétaire est le refus des modèles traditionnels d'optimisation du comportement de la banque centrale. Ce cadre conceptuel clairement inspiré de Greenspan est décrit par ce dernier (Greenspan, 2004, p.37) comme *« la compréhension autant que possible des nombreuses sources de risque et d'incertitude auxquels sont confrontés les décideurs, la quantification de ces risques lorsque cela est possible et l'évaluation des coûts associés à chacun des risques »*. L'approche de la gestion des risques en matière de politique monétaire est une application de la prise de décision bayésienne<sup>49</sup> quand il y a une incertitude sur le vrai modèle. Ainsi, dans ce cadre, l'incertitude sur le modèle a de l'importance car le temps et les évolutions de l'économie ainsi que la 'science' changent régulièrement les connaissances du modèle de l'économie. C'est le cas notamment lorsqu'à la suite des avancées de la recherche, le modèle dominant de la littérature évolue dans le temps et avec celui-ci la règle optimale qui en résulte, frappant d'obsolescence n'importe quelle règle précédente.

Les membres du CPM évoluent dans une situation d'incertitude de sorte que le « vrai bon » modèle de l'économie leur est inconnu. Aussi, le processus formel d'optimisation qui mène à la dérivation de la fonction de réaction est certes efficace en théorie mais fort peu valable en pratique à en croire les banquiers centraux. En raison de l'incertitude sur le modèle, les banquiers centraux restent sceptiques sur la robustesse de la règle optimale.

---

<sup>49</sup> *« Thus Bayesian theory is being used to solve economic policy problems of kind considered many years ago in path-breaking, innovative work in Rotterdam by Tinbergen, Theil and others using non-Bayesian methods since Bayesian method did not exist then for solving their policy problems »* (Zellner, 2007, p.15).

La gestion des risques va consister à diminuer l'incertitude en introduisant plusieurs modèles et en les pondérant en fonction d'un degré de confiance issu du jugement. En d'autres termes, la gestion des risques réclame une matrice des risques qui calcule simultanément la probabilité qu'un risque survienne, sa dangerosité et les délais de son action. Le jugement va revenir à mettre des probabilités sur les événements. Par la suite, il est indispensable de mettre en place un spectre de scénarii et en examiner les implications : c'est l'estimation des coûts associés aux risques.

La gestion des risques est le reflet opérationnel du mandat dual. Elle va consister à examiner une série de « risques » relatifs à la production et à l'inflation. Celles-ci ont virtuellement le même poids avec cette approche et par conséquent on peut parler de réduction du déficit démocratique. En effet, un mandat dual procure la flexibilité indispensable pour garantir la correspondance des points de la banque centrale et de la société. De plus, ce dernier (le mandat dual) suppose la réduction de la prédominance de la politique monétaire sur la politique fiscale. En d'autres termes, un mandat dual faciliterait la coordination des politiques budgétaire et monétaire en réduisant l'échec de coordination.

### **1.3. Le problème de la coordination des politiques économiques**

Aujourd'hui, un large consensus existe chez les économistes quant aux conséquences des coûts de l'inflation d'une part, et les avantages d'une inflation faible et stable d'autre part. Effectivement, il est communément admis qu'une inflation élevée et variable augmente l'incertitude et détériore les conditions économiques tandis qu'une faible inflation favorise une croissance économique à long terme et améliore le bien être social (Issing, 2000 ; Goodfriend, 2001). Aussi, pour obtenir la stabilité des prix, la littérature de la crédibilité propose comme solution l'indépendance des autorités monétaires. Parmi les arguments expliquant pourquoi la délégation de la politique monétaire à CPM indépendant produira *ceteris paribus* des taux d'inflation bas, il y a celui mis en avant par Sargent et Wallace (1981). Ces deux auteurs montrent à travers leur « arithmétique déplaisante » que si les autorités budgétaires sont dominantes *i.e.* dans le cas où les autorités monétaires ne peuvent agir sur la taille du déficit budgétaire gouvernemental, l'offre de monnaie devient endogène. Si le public n'est plus en mesure ou disposé à absorber la dette publique



supplémentaire du gouvernement, les autorités monétaires seront finalement contraintes de financer le déficit par la création monétaire (et cela conduira éventuellement à l'inflation). En revanche, si ce sont les autorités monétaires qui dominent, les autorités budgétaires seront contraintes de réduire le déficit. La prépondérance de la politique monétaire sur la politique budgétaire est justifiée par le fait que cette dernière peut limiter la capacité des autorités monétaires à maintenir la stabilité des prix. Dès lors, la stabilité des prix est obtenue s'il est assigné aux autorités monétaires un objectif prioritaire de lutte contre l'inflation et si celles-ci sont totalement indépendantes des autorités budgétaires. Cependant, l'indépendance totale des autorités monétaires peut conduire à un manque de coopération entre les deux entités qui se traduira selon toute vraisemblance par une performance économique sous optimale qui influera également de façon négative le niveau des prix. Le cas de figure dans lequel le gouvernement et les autorités monétaires ne coopèrent pas ainsi que ses effets a été analysé dans plusieurs articles tels que ceux de Nordhaus (1994), Petit et Hughes-Hallet (1990) ou Dixit et Lambertini (2002). Dans la majorité de ces articles, une approche en termes de théorie des jeux a été utilisée. Quelles que soient les hypothèses relatives à l'information, à la dimension temporelle ou au type de jeu (Stackelberg ou Nash), la quasi-totalité des modèles utilisés montrent que l'absence de coopération conduit à des états sous-optimaux de l'économie et augmente la variabilité des niveaux de prix et de la production.

Ainsi, l'indépendance totale des autorités monétaires et la définition d'un objectif unique qui leur est assigné exacerbe le problème de coordination. Pour qu'il y ait une articulation entre politiques budgétaire et monétaire, il est primordial de fixer aux autorités monétaires un mandat dual car celui-ci implique la réduction de la prédominance de la politique monétaire sur la politique budgétaire *i.e.* la domination de l'objectif de stabilité des prix sur celui de stabilisation économique. Dans ce cadre les autorités monétaires sont plus réactives à la situation de l'emploi et de la croissance. La politique monétaire a ainsi un rôle de régulation conjoncturelle, alors que la politique budgétaire répond à des préoccupations structurelles et des objectifs sociaux. En conséquence, la politique budgétaire remplit aussi son rôle de politique contracyclique par le biais des stabilisateurs automatiques.

La coordination des politiques monétaire et budgétaire est donc une condition nécessaire pour parvenir à la stabilité des prix mais au-delà de l'objectif de stabilité des prix, il est communément admis que le *policy mix* est également un moyen d'atteindre la stabilité financière avec tous les avantages qu'elle procure.

## **2. La stabilisation financière**

Lorsque les autorités monétaires interviennent pour atteindre l'objectif(s) assigné, leurs actions ont des impacts sur les marchés financiers. En effet, une politique monétaire trop accommodante par exemple, fait monter le prix des actifs (hausse de la valeur des actions et des prix de l'immobilier) au risque d'une grave crise des institutions financières au moment de l'effondrement du prix des actifs. Par conséquent, les autorités monétaires jouent un rôle majeur dans la stabilité financière.

Aussi, deux interrogations suscitent un intérêt. La première est de savoir si les autorités monétaires doivent intervenir pour maîtriser le cours des actifs financiers. De nombreuses raisons justifient qu'une attention particulière soit portée aux prix des actifs financiers.

Tout d'abord, comme l'a souligné Goodhart (2001), si l'inflation se définit comme une baisse de la valeur de la monnaie et non pas comme une hausse de l'indice des prix à la consommation, la mesure du pouvoir d'achat de la monnaie doit inclure l'achat d'actions et d'autres actifs financiers au même titre que l'achat d'autres biens. Par conséquent, si un agent dépense son encaisse pour acquérir des actions, dans l'intention de recevoir des dividendes, et, si les dividendes augmentent, son pouvoir d'achat s'accroît, il est donc possible d'estimer que cela est la manifestation d'une désinflation financière.

Parmi les autres raisons avancées figurent celles qui soutiennent que les prix des actifs peuvent permettre d'améliorer l'information disponible pour l'orientation de la politique monétaire. Effectivement, les prix des actifs pourraient comporter de l'information concernant les prix futurs des biens et services ou concernant l'activité future. Il n'est pas exclu que l'augmentation des prix des actifs exerce une pression à la hausse sur l'inflation des prix des biens et services via une augmentation de la demande globale et des

anticipations d'inflation. En outre, les prix des actifs pourraient constituer un indicateur avancé de l'activité économique, donnant l'occasion aux autorités monétaires de réagir plus vite aux signes d'accélération excessive ou, a contrario, de ralentissement inquiétant de l'activité. Cependant, les études empiriques (Borio, Kennedy et Prowse, 1994; Stock et Watson, 2001; Clerc, 2003) n'aboutissent pas à des conclusions tranchées sur lesquelles les autorités monétaires pourraient se baser.

Cecchetti et al. (2000) par exemple ont évalué le gain procuré par l'intégration des prix des actifs dans la fonction de réaction des autorités monétaires. Ils utilisent trois modèles macroéconomiques empruntés à Bernanke et Gertler (1999), Batini et Nelson (2000) ainsi qu'une version du modèle multi-pays de Taylor. Le modèle de Bernanke et Gertler (1999) avec une prise en compte des prix des actifs se présente sous la forme suivante :

$$r_t^n = \gamma_\pi E_t \pi_{t+1} + \gamma_s S_{t-1}$$

où  $r_t^n$  est le taux d'intérêt nominal,  $E_t \pi_{t+1}$  est le taux d'inflation anticipé pour la période t+1 et  $S_{t-1}$  représente le cours des actions.

Toutefois, l'utilité d'une prise en compte plus directe des actifs dans la politique monétaire rencontre des réticences (Greenspan, 2002; Bernanke et Gertler, 1999; 2001). L'incorporation des prix des actifs dans un indice des prix introduirait beaucoup de volatilité et donc du bruit dans l'indice, ce qui conduirait en fin de compte à une plus grande volatilité des taux d'intérêt. Théoriquement, le changement de l'indice des prix signifie une modification d'objectif pour la politique monétaire dans la mesure où celle-ci serait conduite à limiter la hausse des prix des actifs qui n'est pas source de perte de pouvoir d'achat comme peut l'être l'inflation des biens et services. Par ailleurs, d'un point de vue pratique, les statistiques sur les prix des actifs et celles concernant les prix des biens de consommation n'étant pas de qualité et de fréquence similaires, cette idée est d'application délicate.

Les différentes contributions tentant d'évaluer le bénéfice procuré par l'intégration des prix des actifs ont eu de manière générale des résultats peu convaincants. En effet, le ciblage des prix des actifs n'améliore pas - et dans certaines circonstances détériore- les performances

macroéconomiques. Cette conclusion se conçoit aisément si la modélisation reste linéaire. Dans le cas où la hausse des prix des actifs modifie le comportement d'investissement et de consommation des détenteurs d'actifs, *i.e.* en cas de choc de demande, la répercussion de cette hausse sur l'inflation et l'activité peut être enrayée par une réponse assez forte du taux d'intérêt : il est similaire d'essayer de modifier les prix des actifs ou de répondre de manière plus agressive à l'inflation courante ou anticipée. Etant donné qu'il n'existe pas d'arbitrage entre stabilisation des prix des actifs et celle de l'inflation, il n'y a aucune raison que le prix des actifs soit pris en compte dans la fonction de réaction du moment que toute l'information utile aux prévisions de l'inflation et de l'activité a été prise en compte.

La seconde interrogation est relative à la préconisation d'une intervention des autorités monétaires en cas de formation d'une bulle spéculative. S'il est vrai qu'il subsiste encore des doutes de la part de certains quant à la pertinence, si ce n'est l'existence des bulles des prix des actifs, force est de constater que les bulles des prix des actifs existent et sont une caractéristique importante des économies modernes.

D'un point de vue de la recherche, la définition exacte d'une bulle varie d'un modèle à un autre (Filardo, 2004). Mais de façon générale, lorsqu'il y a un écart entre le cours observé des actifs et le niveau qui serait justifié par des facteurs « objectifs » (taux d'intérêt, profits, etc.), cela correspond à une bulle spéculative. L'éclatement d'une bulle des prix des actifs peut provoquer une instabilité financière, un resserrement du crédit et une dépression économique. Par conséquent, le CPM qui tente de stabiliser l'inflation et la production sur un horizon de temps assez long doit obligatoirement intégrer les possibles conséquences négatives à long terme d'une bulle des prix des actifs dans ses délibérations. S'il est légitime que le CPM prenne en compte les effets à long terme sur l'inflation et la production des cycles d'emballage et d'effondrement (*boom and bust*) des prix des actifs, la question est de savoir si celui-ci doit agir contre la bulle pendant la phase ascendante ou devrait plutôt intervenir une fois que la bulle a éclaté.

Le développement d'une bulle peut dans un premier temps être dû à un choc d'offre bénéfique; mais l'optimisme démesuré quant aux rendements futurs fait monter la valeur

des actifs, ce qui entraîne l'augmentation des emprunts pour financer l'accumulation du capital. De plus, l'appréciation de la valeur des actifs augmente la valeur de la garantie facilitant ainsi l'accumulation de la dette. Pendant la montée, les bilans peuvent sembler sains puisque l'appréciation de la valeur des actifs compense l'accumulation de la dette. Mais lorsque la bulle éclate la conséquence qui s'ensuit est une forte dégradation de la valeur nette et la possibilité d'une détresse financière. Cela est particulièrement envisageable si les intermédiaires financiers répondent à la détérioration des bilans par le resserrement des conditions du crédit. Aussi, une certaine vision illustrée par Borio et Lowe (2002), Bordo et Jeanne (2002), White (2006) ainsi que Roubini (2006) par exemple, recommande une politique monétaire proactive *i.e.* que cette dernière prenne des mesures préventives contre la bulle.

En changeant la trajectoire de la bulle, les autorités monétaires concourent simultanément à préserver la stabilité du système financier et la réduction de la variance de l'inflation. Autrement dit, en agissant de façon préventive, les autorités monétaires diminuent le risque que la bulle suive son cours et qu'ils s'ensuivent des résultats beaucoup plus extrêmes pour l'inflation et la production à long terme.

Cette vision suppose que les autorités monétaires soient capables d'identifier la bulle avec exactitude et ce, bien avant le marché. Or cela est fort difficile voire même impossible (Blinder et Reis, 2005).

Ce point de vue n'est pas partagé par Bernanke et Gertler (1999, 2001), non plus par Greenspan (2002, 2004, 2005a, 2005b), Ferguson (2005) et Kohn (2005) pour lesquels la politique monétaire doit plutôt être réactive *i.e.* qu'elle ne doit pas réagir lors du développement d'une bulle mais seulement au moment de son éclatement. Diverses raisons justifient cette conception : 1) le coût pour l'économie d'une augmentation même excessive des prix des actifs est moins élevé que celui d'une forte baisse qui peut plonger l'économie dans une importante récession, voire dans une crise systémique; 2) un emballement des prix des actifs n'est pas obligatoirement suivi de leur effondrement; 3) pour pouvoir agir lors de la phase d'emballement, le CPM devrait non seulement être apte à reconnaître la bulle avec

certitude et dans des délais adéquats, mais également être sûr qu'en relevant ses taux il pourra neutraliser l'activité spéculative sans risque majeur pour l'économie.

Cette approche va donc consister à laisser la bulle éclatée et ensuite à utiliser la politique monétaire (et d'autres instruments) selon les besoins afin de protéger le système bancaire et l'économie des retombées de l'éclatement de la bulle. Cette démarche connue sous le nom de la "*mopping up strategy*" ou la doctrine du "*benign neglect*" (douce insouciance) a été respectivement utilisée par la Fed au moment du krach boursier de 1987, lors de la crise financière internationale des années 1990 et à la suite des attentats du 11 septembre 2001.

Les adversaires de la politique réactive affirment qu'elle pose un problème d'aléa moral. En effet, avec cette stratégie les investisseurs prendraient trop de risques pendant les emballements des prix des actifs car ils verraient les autorités monétaires comme fournissant gratuitement l'assurance contre le risque de perte en cas d'effondrement des prix des actifs. Une telle assurance pourrait alimenter les anticipations euphoriques et des évaluations des risques irréalistes, ce qui dans certaines circonstances pourrait alimenter la bulle. Néanmoins, un problème d'aléa moral certes différent peut également résulter de la politique proactive. L'aléa de moralité dans le cas d'une politique symétrique de réponse aux bulles des prix des actifs trouve son fondement dans la théorie des cycles endogènes de Minsky (Filardo, 2004). D'après Minsky (1982) dont l'argumentation est remarquablement synthétisée par Zarnowitz (1992), « les longues périodes de prospérité seulement interrompues par de légères récessions ou des ralentissements de l'activité économique engendrent un excès de confiance, un financement excessif à court terme par les banques des projets d'entreprise (*business project*) à long terme, des booms de l'investissement en liaison avec des booms des marchés boursiers, un endettement croissant et une illiquidité [...] Si une crise est évitée et que la plus stimulante des politiques monétaires se poursuit, une légère récession peut s'ensuivre mais un autre boom de l'investissement qui sera inflationniste et éventuellement déstabilisant succédera ».

Ainsi, le problème d'aléa de moralité ne se limite pas à la seule « *mopping up strategy* » mais s'étend également à la politique symétrique de réponse aux bulles des prix des actifs. Il

semble qu'une supervision et une réglementation bancaire soient en mesure de réduire les liens entre l'augmentation des prix des actifs et la croissance du crédit et ainsi limiter l'exposition du système financier à une baisse des prix des actifs. Si la capacité de la politique de réglementation à protéger l'économie et le système financier des effets d'une bulle des prix des actifs est élevée, alors la question de la réplique de la politique monétaire à une bulle des prix des actifs se posera avec moins d'acuité. Il est vrai que la réglementation prudentielle a montré ses limites pour faire face aux fluctuations des prix des actifs<sup>50</sup>. Toutefois, un fort consensus existe sur le fait qu'une politique prudentielle bien structurée, même si elle ne répond pas de manière dynamique aux mouvements des marchés d'actifs, rend le système financier moins enclin à l'instabilité.

La gouvernance externe favorise la délégation de la politique monétaire au CPM tout en laissant le soin aux autorités politiques d'en définir les objectifs. Cette indépendance instrumentale permet une responsabilisation effective du CPM. Dans cette conception d'une relation entre le CPM et le politique, l'idée de l'existence d'un "vrai bon" modèle de l'économie est rejetée et l'incertitude comme « *caractéristique du paysage de la politique monétaire* » est admise. Cela implique non pas une transparence totale du CPM laquelle ne nécessite pas de communication si on admet que les agents sont en anticipations rationnelles mais plutôt une ouverture qui a contrario reconnaît que la communication est primordiale. Ainsi, l'ouverture donne l'occasion au CPM de construire un consensus avec le public sur ses choix de politique monétaire.

En outre, du fait d'un lien entre le CPM et les autorités politiques, au lieu d'une prépondérance de la politique monétaire sur la politique budgétaire qui est contreproductive, c'est une coordination des politiques économiques qui en résulte

---

<sup>50</sup> Parmi les facteurs à l'origine de la crise financière qui a commencé en Août 2007, il y a les échecs de la régulation financière et la supervision. « *The crisis revealed not only weakness in regulators' oversight of financial institutions, but also, more fundamentally important gaps in the architecture of financial regulation around the world* » (Bernanke, 2010).

permettant par la même occasion de parvenir à une stabilité du système financier. Cependant, les emballements et les effondrements des prix des actifs auxquels l'on assiste ces dernières années mettent en péril la stabilité du système financier. Par conséquent un intérêt a été porté à la question de la prise en compte des prix des actifs dans la fonction de réaction des autorités monétaires et sur celle concernant le comportement que doit afficher le CPM dans le cas d'une bulle des prix des actifs. La première question ne trouve pas une réponse tranchée et les mesures des avantages procurés par la prise en compte des prix des actifs dans la fonction de réaction ne sont pas concluantes. La réponse à la seconde question n'est guère plus tranchée dans la mesure où il y a des auteurs qui affirment que la politique monétaire optimale nécessite la réaction du CPM face à une bulle des prix des actifs : ce sont les partisans d'une politique monétaire proactive. D'autres soutiennent que le CPM ne doit pas réagir face à une bulle des prix des actifs mais il doit attendre que celle-ci éclate et ensuite mener une action : ce sont les partisans de la « *mopping up strategy* ».

À côté de la préoccupation concernant les modalités institutionnelles des relations que le CPM entretient avec son environnement extérieur, se greffe celle tout aussi essentielle mais abordée dans des travaux plus récents de son organisation et de son processus de prise de décision. C'est vers ce thème que nous nous orientons dans le chapitre suivant.



## **Chapitre 3 : La gouvernance interne du CPM : théorie, organisation et communication**

La gouvernance interne du CPM se rapporte aux modalités d'organisation et de décisions par lesquelles le CPM met en place les mesures de politique monétaire. Deux approches peuvent être recensées lorsque la théorie du CPM est abordée. La première que nous appelons théorie standard du CPM met l'accent sur les faiblesses de son fondement théorique clé qui est le théorème du jury de Condorcet tandis que la deuxième insiste sur l'incertitude sur le modèle de l'économie comme une question centrale de la politique monétaire et par conséquent sur la délibération qui est proposée en réponse dans la littérature. Les théories du CPM débouchent naturellement sur les interrogations concernant son organisation *i.e.* la taille que devrait avoir un CPM et la manière dont il est composé. Enfin sa communication est devenue un enjeu stratégique pour la politique monétaire.

### **A. Les différentes théories du CPM**

Nous présentons tour à tour l'approche standard du CPM qui met en exergue les éventuels désagréments concernant le fait d'avoir plusieurs personnes qui prennent les décisions de politique monétaire et l'approche alternative qui, bien au contraire, présente les bénéfices d'une telle situation.

#### **1. Le cadre théorique classique du CPM**

Le cadre théorique standard du CPM reconsidère l'efficacité du CPM en soulignant les limites de la décision de groupe dont le théorème du jury de Condorcet, au contraire, met en lumière les avantages. Elle est dans la droite ligne de l'individualisme méthodologique puisqu'elle met en exergue la faiblesse de la décision de groupe à partir des membres individuels du groupe qui comme le souligne Watkins (1955) « *agissent de façon plus ou moins appropriée en fonction de leurs dispositions et de la compréhension qu'ils ont de leur situation* ».

### **1.1. Retour sur le théorème du jury de Condorcet**

Le théorème du jury de Condorcet (TJC) énonce que les grands comités peuvent, plus efficacement que les petits comités, agréger les informations décentralisées. En suivant Gerling et al. (2005, pp.568-569), le TJC, adapté à la littérature économique moderne, admet les hypothèses suivantes : (i) les membres du comité révèlent toujours leur signal (information) sur le véritable état du monde; (ii) les membres obtiennent leur signal sans coût; (iii) les membres ont le même objectif à savoir prendre une décision correcte et (iv) les membres n'échangent pas leurs informations avant le vote. Le cadre théorique standard du CPM met l'accent sur les limites de certaines hypothèses du TJC.

### **1.2. Le phénomène du passager clandestin au sein du CPM**

Le phénomène du passager clandestin au sein du CPM apparaît si l'hypothèse selon laquelle les membres du groupe obtiennent leur signal sans coût est relâchée. En effet, dans le monde réel, l'acquisition de l'information implique un effort et a donc un coût (Sibert, 2006). Koriyama et Szentos (2009, p.230) soulignent qu'un coût positif doit être investi dans les signaux même si la précision est de zéro. Si un membre du comité n'investit pas dans l'obtention de l'information et tire parti de la caractéristique de bien collectif de l'information divulguée par les autres membres qui font l'effort de payer le coût de la recherche de l'information, alors apparaît le comportement du passager clandestin au sein du comité.

La question du passager clandestin peut également être posée lorsque la taille du CPM est importante. Le raisonnement est que si la taille d'un comité est grande, un de ses membres peut se rendre compte que la probabilité pour qu'il puisse peser sur la décision finale est faible comparativement au coût d'acquisition de l'information. Par conséquent, il pourrait préférer éviter ce coût et se comporter en passager clandestin sur les informations des autres membres du groupe. Ainsi, les grands comités pourraient générer moins de bien-être que les petits comités.

Ces résultats suggèrent que le problème du passager clandestin pourrait être traité en limitant la taille du comité ou créant des incitations afin de décourager la ou les personnes

qui veut(lent) se comporter en passager clandestin. Ce genre de comportement diminue lorsque l'apport de chaque membre peut être identifié et évalué. Cela pourrait consister à mettre en place un dispositif institutionnel, à savoir la publication des discussions du comité sous la forme de minutes. Une autre solution consisterait en ce que chaque membre note en privé, avant une réunion du CPM, ses préférences et les principaux arguments de la prochaine décision. Cela pourrait obliger les membres à s'informer. Pour Moutot et al (2008), le mandat de longue durée des membres du CPM pourrait limiter le problème du passager clandestin car il décourage les comportements opportunistes.

### **1.3. L'échange d'information au sein du CPM**

Nous avons vu plus haut que parmi les hypothèses du TJC il y en a une qui stipule que les membres du comité révèlent toujours leur information sur le véritable état du monde. Elle sous-entend que l'information est partagée sans coût au sein du comité dont les membres sont réellement incités à révéler ce qu'ils savent. Cependant, l'abandon de cette hypothèse d'information parfaite et gratuite (Sah et Stiglitz, 1988) fait apparaître au sein du CPM la possibilité d'une interaction stratégique, d'une agrégation inefficace de l'information ainsi que l'éventualité d'une information du CPM endogène.

Ce point de vue sur les possibilités évoquées précédemment se situe au même niveau que les modèles de la littérature de la crédibilité et se réfère à l'idée de signal privé. Deux cas d'information privée sont alors envisagés à savoir que le membre du CPM possède un signal privé sur l'état de l'économie ou qu'il est lui-même un signal privé comme dans le papier de Backus et Driffill (1985)<sup>51</sup>.

L'hypothèse selon laquelle qu'un membre du CPM exploite l'asymétrie d'information peut être également envisageable. En effet, cela peut être le cas si ce dernier est détenteur de

---

<sup>51</sup> *"The critical element in our model is the public's lack of information about the government"* (Backus et Driffill, 1985, p.530).

plus d'information que les autres membres en raison de sa position de chef économiste par exemple ou parce qu'il représente la région ou le secteur d'activités visé par la décision.

### ***1.3.1. Le comportement stratégique au sein du CPM***

Austen-Smith et Banks (1996) sont les premiers à faire ressortir la possibilité de comportements et d'interactions stratégiques dans leur exemple sur le vote stratégique. Cette éventualité apparaît lorsque l'hypothèse d'asymétrie d'information est envisagée. Par conséquent, une manipulation du signal privé par des membres est possible. Celle-ci peut consister pour les membres à amplifier certaines informations ou au contraire à les minorer, ou encore à les dissimuler afin d'infléchir le vote du CPM en leur faveur lorsque les préférences sont divergentes (Li et al., 2001, p.1478). Selon Moutot et al (2008), les membres du comité peuvent adopter un comportement stratégique afin d'exploiter les asymétries d'informations ce qui revient à cacher leurs « vraies » préférences. Cette conduite stratégique mène à l'altération de l'information ainsi qu'à une agrégation inefficace de l'information par le CPM. Le cas d'un comportement stratégique peut apparaître pour des banques centrales fédérales ou supranationales comme la Fed, BCEAO, la BEAC et la BCE. Le membre représentant une banque centrale nationale peut être enclin à ne pas révéler son information privée dans le but de défendre l'intérêt privé de son pays au détriment de l'intérêt général. Dans une banque centrale comme la Banque de Réserve d'Australie où parmi les membres se trouvent ceux qui représentent des secteurs de la société, l'éventualité de comportement stratégique est également envisageable.

### ***1.3.2. L'agrégation inefficace de l'information au sein du CPM***

Selon Li et al (2001), s'il y a une très forte divergence de préférences au sein du CPM, les manipulations stratégiques du signal mènent à une agrégation inefficace du signal privé des membres. L'agrégation de l'information par le CPM est d'autant plus inefficace que les disparités stratégiques sont fortes. Visser et Swank (2005) expliquent cet encouragement au vote stratégique de la manière suivante : supposons que les préférences des membres du comité diffèrent de manière considérable, alors le choix peut s'écarter des préférences d'un membre qui est ainsi encouragé à voter de manière stratégique afin que le vote s'oriente

plus dans le sens qui est le sien. Vandebussche (2006) soutient que les jeux de manipulations de l'information privée et que les votes stratégiques peuvent avoir un coût en termes de temps et sur la qualité de la prise de décision. Un membre du comité peut avoir tendance à négliger ses propres signaux puisqu'il tente d'inférer les signaux privés des autres membres à travers leur comportement de vote (Gerling et al., 2005, p.569). L'aboutissement en est une perte d'information et une réduction de l'information accumulée par le CPM, et finalement une diminution de l'efficacité du CPM.

Une agrégation de l'information qui prend la forme d'une cascade d'information peut également rendre le CPM inefficace (Sibert, 2006). Maier (2007) inspiré de Bikhchandani, Hirshleifer et Welsh (1992) donne une illustration de la cascade d'information.

Supposons un comité qui prend une décision binaire. Chaque membre reçoit un signal indépendant avant la réunion du CPM. Le président du comité fait la première proposition qui peut être le maintien du taux d'intérêt (proposition A) ou sa modification (proposition B). Si la première personne après le président a reçu le même signal que ce dernier, elle le soutiendra. Dans le cas contraire, elle pourrait tirer au sort entre la proposition A et la B. Si la personne qui a voté après le président choisit de soutenir sa proposition, alors la troisième personne a de fortes incitations à accepter également cette proposition. En résultante, même si elle a reçu un signal différent avant la réunion, après avoir observé que les deux premières personnes ont reçu l'autre signal, il est plus prudent pour cette personne de supposer que son propre signal est mauvais. Si le président fait une proposition A qui est moins optimale que la proposition B, l'agrégation de l'information sous forme d'une cascade d'information rendra la décision du CPM inefficace.

Cette littérature théorique « *montre l'existence de comportements stratégiques au sein du comité de politique monétaire. Ces éléments de preuve pourraient jeter un doute sur l'idée que la décision du comité améliore le bien-être social* » (Bhattacharjee et Holly, 2006, p.31).

### **1.3.3. Les coûts de l'information et le CPM**

Persico (2004), Mukhopadhaya (2003), Martinelli (2006) tout comme Koriyama et Szentes (2009) adoptent dans leurs articles des modèles avec des coûts de l'information. En effet, l'économie de l'information version Stiglitz montre que l'information a des coûts pouvant porter sur son acquisition, sa collecte, son traitement et sa coordination. « Nous croyons que l'existence d'un coût fixe est une caractéristique essentielle de nombreux environnements » (Koriyama et Szentes, 2009, p.230). Les coûts rendent l'information endogène *i.e.* «acquise par les membres du CPM » (Persico, 2004). Par conséquent, la qualité et la quantité de l'information récoltée par le CPM résultent de l'effort fourni par ses membres pour l'acquérir. Etant donné que la contribution à l'effort est coûteuse, les membres du CPM n'y sont pas incités; il en découle des problèmes d'aléa moral et de passager clandestin (Sibert, 2006, p.7). Maier (2007, p.8) propose un dispositif institutionnel qui donnerait la possibilité d'identifier et d'évaluer les contributions individuelles. Cela obligerait les membres à s'informer et ainsi à payer le coût d'acquisition de l'information.

### **1.4. L'inertie au sein du CPM**

La complexité pour un comité d'aboutir à une décision est une critique assez fréquente de la littérature de la crédibilité. Riboni et Ruge-Murcia (2006) montrent que si le maintien du taux d'intérêt en l'état ou solution de statu quo est une « option par défaut » dans les situations où les préférences politiques au sein du CPM sont hétérogènes, la décision du comité est inertielle<sup>52</sup>. Cette hétérogénéité des préférences des membres du CPM qui s'explique par la différence des modèles de l'économie des uns et des autres conduit ainsi à des mésententes entre eux et des situations de paralysie. Dès lors, comme l'ont affirmé Clarida et al. (1998, p.1038), il y a un « besoin de construction d'un consensus afin de soutenir un changement de politique monétaire ».

---

<sup>52</sup> Comme le souligne Maier (2007), Riboni et Ruge-Murcia émettent des hypothèses assez restrictives afin que se produise l'inertie. Une des hypothèses est que le comité n'est pas susceptible de prendre des décisions à la majorité car il est composé de deux membres.

Montoro (2007) montre également que les différences de préférences des membres du CPM entre la production et la variabilité de l'inflation conduit à des désaccords sur le taux d'intérêt optimal au sein du CPM. Il en résulte alors un problème de négociation considérable pour obtenir un accord sur le niveau du taux d'intérêt. Ces différences de préférences, parmi les membres du CPM, qui peuvent mener à un ralentissement de l'ajustement des taux d'intérêt et des "coûts de menu" sur les décisions concernant les taux d'intérêt, rendent le CPM assez rigide et plus inertielle en diminuant sa vitesse d'ajustement aux variations de l'économie. Montoro (2007) utilise des modèles de type nouveaux-keynésien qui lui permettent de formaliser le comportement inertielle sur le taux d'intérêt au sein du CPM et ainsi de donner une explication d'un point de vue de l'économie politique de l'inertie du CPM. À l'instar de Riboni et Ruge-Murcia (2006), le comportement inertielle sur le taux d'intérêt semble endogène au CPM chez Montoro (2007).

L'explication de l'inertie causée par une hétérogénéité des membres du CPM est également avancée par Moutot et al. (2008) qui ne soulignent pas que les préférences hétérogènes des membres du comité conduisent à une prise de décision plus compliquée, nécessitant plus de temps et qui est moins optimale.

Une autre justification du comportement inertielle du CPM est fournie par Gerlach-Kristen (2005) qui l'attribue à une situation où les membres du CPM font face à une incertitude sur le niveau optimal des taux d'intérêt. Dans sa modélisation, les membres du CPM n'ont pas une parfaite connaissance de l'état de l'économie et ils doivent fixer les taux par étape. Cette auteure montre que si le comité prend les décisions par consensus plutôt que par un vote à la majorité simple, l'inertie du CPM s'accroît et ainsi, les critiques dont font l'objet les banques centrales sur le changement des taux d'intérêt "trop peu, trop tard" sont justifiées.

L'inertie du CPM expliquée par l'incertitude sur la décision optimale à prendre ou par l'hétérogénéité des préférences des membres du CPM serait générée par la procédure de vote. En effet, d'après la littérature, le comportement inertielle du CPM trouve son origine dans la lutte pour un consensus (Blinder, 1998; Gerlach-Kristen, 2005; Maier, 2007). L'inertie ferait également basculer les comités dans le piège de la "polarisation de groupe".

## 1.5. La polarisation de groupe : les points de vue extrêmes dans un CPM

Selon Blinder (1998), « Les comités ont tendance à adopter des positions de compromis sur des questions difficiles, laissant suggérer que ces derniers modèrent la possibilité de vues extrêmes des membres individuels ». Cette assertion de Blinder (1998) a été contestée par Sibert (2006) qui soutient un point de vue contraire, à savoir l'éventualité d'une "pensée de groupe" au sein des CPM.

La théorie de la "pensée de groupe" basée sur l'évaluation des plus mauvaises prises de décisions ou fiascos a été développée par le psychologue social Irving Janis (1982). Il définit le terme de pensée de groupe « [...] comme un moyen rapide et facile de se référer à un mode de pensée dans lequel les individus s'engagent quand ils sont impliqués profondément dans un groupe cohésif, lorsque les membres cherchant l'unanimité renoncent à leur motivation d'évaluer d'autres plans d'action » (Janis, 1982, p.9). Sibert (2006, p.22) s'appuie sur les théories de la comparaison sociale, des arguments persuasifs et de l'auto-catégorisation exposées par la psychologie sociale et justifiant le phénomène de la polarisation de groupe. Or la forme néfaste de la polarisation de groupe à savoir la "pensée de groupe" se produit lorsque les membres, pour parvenir à un consensus, ne prêtent plus une attention suffisante aux solutions alternatives (Apel et al., 2010, p.7). La cohésion de groupe et la recherche du consensus rendrait ainsi le CPM inefficace. Les psychologues sociaux définissent la cohésion de groupe comme l'intérêt que les membres du groupe ont les uns pour les autres et qui est fonction de l'homogénéité du groupe (Sibert, 2006, p.9). Ainsi, compte tenu de ses huit symptômes énumérés par Janis (1982)<sup>53</sup>, il est possible

---

<sup>53</sup> 1) L'illusion de l'invulnérabilité : lorsque les groupes se croient intouchables, ceux-ci ont tendance à réprimer la dissidence; 2) La rationalisation : un groupe est plus soudé lorsqu'il justifie collectivement ses actions; 3) La croyance en la supériorité morale du groupe : lorsqu'un groupe pense qu'il est moral, ce dernier a tendance à ignorer sa propre immoralité; 4) La transformation de l'opposant en stéréotype : lorsqu'un opposant est considéré avec partialité ou avec des préjugés, les affirmations qui contredisent les convictions du groupe sont ignorées; 5) La pression de la conformité : une forte pression est exercée sur les individus pour qu'ils s'alignent sur la volonté du groupe et pour qu'ils ne soient pas en désaccord avec lui, sinon ils sont ostracisés, *i.e.* écartés des débats, voire sanctionnés ou expulsés; 6) L'autocensure : les membres du groupe préfèrent garder leurs



d'affirmer à la suite de Vandebussche (2006, p.22) que la pensée de groupe est généralement le résultat d'une absence d'hétérogénéité des préférences des membres du CPM. Toutefois, en plus du manque de diversité, la cohésion du groupe est également fonction d'éléments différents tels que l'intensité de la communication entre les membres du groupe, la taille du groupe, l'importance des pressions extérieures, le statut du groupe, son succès passé ainsi que la présence en son sein d'un dirigeant charismatique (Sibert, 2006, p.9).

La pensée de groupe au sein du CPM pourrait être encouragée par sa forte indépendance et par conséquent par la carence de sa responsabilisation<sup>54</sup> ainsi que par son isolement vis-à-vis de l'extérieur.

La pensée de groupe et sa manifestation dans le CPM ne sont pas irrémédiables car il existe de multiples méthodes qui permettent de la modérer. Le design institutionnel du CPM, en encourageant des voix dissonantes par le truchement de membres externes *i.e.* n'ayant pas fait toute leur carrière dans la banque centrale et qui sont au moins aussi nombreux que les internes comme c'est le cas à la Banque d'Angleterre par exemple, peut être une solution à la pensée de groupe (Sibert, 2006, p.24).

Il est admis que la pensée de groupe est un aspect négatif de la polarisation de groupe. Puisque la délibération est la cause de la polarisation de groupe alors la pensée de groupe est le résultat de la délibération (Sibert, 2006, p.21). À suivre le raisonnement de Sibert, la

---

opinions divergentes pour eux, plutôt que de désertir le navire; 7) L'illusion de l'unanimité : les dissensions internes sont cachées au groupe. Ainsi, elles semblent inexistantes; 8) Les gardiens de la pensée : certains membres s'engagent activement à protéger le groupe de toute dissidence ou information contraire (Janis, 1982).

<sup>54</sup> Une forte responsabilisation avec publication des votes peut-elle contribuer à remédier à la pensée de groupe si on tient compte de l'hypothèse de préoccupation de carrière ? Sibert (1999) montre que la transparence pourrait augmenter la construction d'une réputation collective. La construction d'une réputation collective peut donc inciter à une pensée de groupe.

recherche du consensus permise par la délibération débouche plutôt sur des points de vue extrêmes encouragés par la pensée de groupe.

Lorsque l'on se penche sur les mécanismes utilisés par les managers afin d'éviter la pensée de groupe, le concept de s'appuyer sur un groupe d'individus hautement qualifiés n'est pas recommandée. La seule compétence des membres du groupe ne paraît pas être une solution à la pensée de groupe, bien au contraire, comme le montrent Visser et Swank (2005), les préoccupations des membres du groupe pour acquérir une bonne réputation et pour de prouver leur expertise, les conduisent à manipuler leur information privée afin d'éviter la dissidence et présenter au public un front uni.

Levy (2005) pour sa part analyse le comportement de conservatisme au sein des CPM et qui les pousse à prendre des décisions conventionnelles. Elle prend pour modèle un CPM où le statu quo prévaut si la décision d'action ne peut être prise qu'à la majorité qualifiée. Aussi, pour mettre en valeur leur expertise, les membres du CPM votent pour l'action puisque ce vote donne l'illusion d'un front uni. Par ce vote stratégique de conservatisme qu'ils effectuent, les membres apparaissent comme experts. En effet, une absence d'action traduit un vote contre l'action de la part de certains membres et révèle ainsi qu'ils ne sont pas des experts.

Sobel (2006) considère que la pensée de groupe et la polarisation ne peuvent pas être confondues dans la mesure où ces deux concepts n'ont pas la même source. La polarisation de groupe est un phénomène qui a été observé pour la première fois par Stoner (1968) tandis que la pensée de groupe a comme initiateur Janis (1982). En revanche, pour Swank et Visser (2007), pensée de groupe et polarisation de groupe sont des concepts identiques. De plus, au terme de pensée de groupe, Swank et Visser (2007) optent pour celui de "convergence" de groupe (Carré, 2009). Comme dans l'article de Sibert (2006), ces deux auteurs modélisent la pensée de groupe comme un comportement rationnel du CPM.

Stasavage (2007), partageant le même point de vue que Swank et Visser (2007), élabore un modèle dont la différence essentielle repose sur le fait que le membre du CPM est incité à la

polarisation non pas pour bâtir une réputation d'expertise (réputation d'expertise indépendante) mais pour développer une réputation expertise *i.e.* d'avoir des choix qui sont en harmonie avec ceux du principal du contrat (Stasavage, 2007, p.61). En se ralliant aux préférences du mandant, le membre dissimule son information privée. Stasavage (2007) met ainsi en lumière qu'à côté des intérêts individuels du membre du CPM, la pensée de groupe peut également être incitée par les objectifs sociaux du CPM. De même, dans les modèles antérieurs, Stasavage (2007) trouve les raisons de la polarisation dans l'échec de la délibération et de façon plus large dans les questions de design institutionnel. Toutefois, dans le modèle de Stasavage (2007), les membres ont des préférences homogènes. Il ne tient donc pas compte des mécanismes mis en place au sein du CPM afin de remédier à la pensée de groupe, notamment la présence des membres externes. Effectivement, à la Banque d'Angleterre, souvent citée en exemple, la présence des externes a pour but "de s'assurer que le CPM bénéficie d'une pensée et d'une expertise en plus de celles acquise à l'intérieur de la Banque" (Apel et al., 2010, p.7). De plus, des études menées par Groth et Wheeler (2008), Harris et Spencer (2008) ainsi que par Gerlach-Kristen (2009) utilisant les données de vote de la Banque d'Angleterre ont montré que les membres externes agissent d'une façon un peu différente de celle des membres internes. Ces études révèlent par exemple que les membres externes, contrairement aux membres internes ont tendance à préférer des taux d'intérêt directeurs plus bas que ceux des les internes et ils sont plus actifs dans le sens qu'ils ont une probabilité plus élevée de voter pour un changement du taux d'intérêt.

Même si la littérature impute à Sibert (2006) la diffusion de certaines théories de psychologie sociale à l'endroit du CPM, l'immixtion de la psychologie sociale dans la théorie économique apparaît déjà dans la théorie des jeux avec les notions de polarisation, de conformisme ou de comportement moutonnier (Carré, 2009, p.561).

Dans un article de 1990, Scharfstein et Stein, à l'aide d'un modèle, examinent certaines forces qui peuvent mener à un comportement moutonnier et discutent des applications de ce modèle à la prise de décision entre autres. Pour ces deux auteurs, il y a un comportement moutonnier lorsque les individus, pour prendre une décision, ignorent leurs informations

privées et imitent simplement les décisions des autres (Scharfstein et Stein, 1990, p.466). Scharfstein et Stein soulignent que le comportement moutonnier fait son apparition dès 1936 dans la *Théorie générale* de Keynes. Selon eux, ce comportement qui est certes inefficace d'un point de vue social est rationnel car il donne l'occasion à un individu non seulement de garantir sa réputation dans le groupe mais également d'avoir une aussi bonne réputation que celle des autres membres en les imitant. Le comportement moutonnier peut également être, de la part de l'individu, le fruit d'une préoccupation de carrière. En effet, grâce à ce comportement le membre du groupe se forge une réputation individuelle dans l'opinion du principal du contrat. Aussi, certains membres du CPM votent non pas en fonction de leurs signaux privés mais ils se font écho du choix des autres, ce qui débouche sur un faux consensus comme le font remarquer Scharfstein et Stein (1990, pp.477-478). Ces derniers épinglent certaines limites propres à la prise de décision en groupe lorsque des membres du groupe adoptent un comportement moutonnier.

Dès les années 1990, l'idée de pensée de groupe transparaît à travers le comportement moutonnier dont font mention Scharfstein et Stein (1990) dans leur article. Le concept de pensée de groupe, "*le besoin psychologique d'un consensus*"<sup>55</sup> est clairement mis en évidence par Sibert (2006) et par bien d'autres auteurs. Or même si Blinder (2009a) reconnaît que la pensée de groupe est une possibilité en matière de politique monétaire, il affirme qu'il lui est difficile de trouver des exemples dans lesquels la pensée de groupe conduit une banque centrale à poursuivre une politique monétaire "horrible". Il poursuit en disant qu'il serait naïf de croire que tous les vingt-et-un membres du conseil des gouverneurs de la BCE arrivent toujours de façon indépendante à la même conclusion sur tout. Ces propos de Blinder suggèrent que la pensée de groupe peut être réfutée aussi bien théoriquement qu'empiriquement.

---

<sup>55</sup> Blinder (2009a, p.174).

## **1.6. Les limites de la pensée de groupe**

Sibert (2006) cité par Maier (2007, p.11) identifie l'isolement par rapport à l'extérieur, l'absence d'une diversité dans les points de vue et des leaders qui préconisent activement des solutions comme des éléments qui pourraient conduire à la pensée de groupe. Celle-ci est certes un problème dont on ne peut faire abstraction (Blinder, 2009a, p.174), mais elle reste néanmoins un phénomène qu'il est possible de limiter. Le premier moyen pour cela est d'encourager une hétérogénéité au sein du CPM. En effet, grâce à la diversité, les membres du comité apportent des heuristiques différentes de prise de décisions, des informations différentes, des modèles différents, des préférences ainsi que des prévisions différentes (Blinder, 2000).

Cette idée de diversité comme solution à la pensée unique est également présente dans le modèle des avocats de Dewatripont et Tirole (1999) avec des membres défenseurs de causes différentes. Ainsi, lors de la prise de décision, de tels membres sont un rempart contre une décision abusive.

Blinder (1998) suggère que le comportement inertiel des comités pourrait également être une manière de se prémunir contre la pensée de groupe.

À l'instar de Sibert (2006), Blinder (2009a, p.174) admet l'hypothèse selon laquelle un leader charismatique peut inciter à la pensée de groupe comme ce fut le cas au FOMC sous les présidences de Burns, Volcker et Greenspan. Cela laisse supposer que l'arrangement institutionnel du CPM pourrait favoriser la pensée de groupe. En effet, Blinder (2009a, p.174) fait remarquer que dans un comité collégial autocratique, le président amène les autres membres à s'aligner sur ses opinions et dans un comité véritablement collégial, le président est certes moins dominant mais les membres sont fondamentalement d'accord pour parvenir à une décision de groupe. L'attitude du président dans le CPM collégial autocratique et celle des membres dans le CPM véritablement collégial encouragent fortement à la pensée de groupe. A contrario, un comité collégial individualiste, où les membres expriment leurs propres opinions et sont incités à la dissidence par la responsabilisation individuelle, est une structure qui résiste à la pensée de groupe (Blinder,

2007a, p.114). La Banque d'Angleterre par exemple, dont le CPM est de type collégial individualiste, produit l'hétérogénéité en nommant quatre membres externes sur un total de neuf membres. Blinder (2007b, p.21) recommande même comme mesure de sauvegarde contre la pensée de groupe que les internes composent la minorité au sein du CPM.

La pensée de groupe peut aussi être limitée en évitant la « cascade des informations » (Maier, 2007, p.12; Blinder, 2009a, P.178). En effet, dans un tel processus, la hausse des « entraves » à une dissidence est due au fait que la majorité des membres du comité ont déjà exprimé des opinions identiques.

Pour éviter la cascade des informations et par la même occasion limiter la pensée de groupe, deux voies sont proposées : la première consiste à favoriser l'indépendance d'esprit chez les membres du comité en faisant de telle sorte que ce ne soit pas toujours le même membre qui ouvre le débat ou fasse la proposition du taux d'intérêt. Cela passe par la mise en œuvre d'un dispositif où il n'y a pas d'ordre fixe pour les intervenants. La deuxième serait de supprimer *la composante successive* (l'élément séquentiel) de la prise de décision en permettant à tous les membres de décider simultanément comme c'est le cas à la Banque d'Angleterre avec la procédure du vote.

Ces limites de la pensée de groupe peuvent être insérées dans la question plus large des limites du cadre théorique standard qui s'est totalement focalisée sur les coûts d'une prise de décision par un groupe.

### **1.7. Les limites du cadre théorique standard**

Le cadre théorique standard du CPM se focalise principalement sur le comportement individuel des membres du comité. Cette analyse se situe dans un contexte d'individualisme méthodologique, de choix rationnel et de décision en équivalent certain. Cependant, ce cadre théorique est en contradiction avec l'esprit même du CPM parce que non seulement le CPM est une structure dont le type de fonctionnement est collectif mais il s'insère aussi dans un raisonnement où l'incertitude sur le modèle prévaut, ce qui induit une pluralité des modèles de l'économie s'accordant difficilement au concept du décideur unique.

### **1.7.1. Le cadre microéconomique standard : une inadéquation par rapport au CPM**

En économie le paradigme de la méthode individualiste - où le point de départ de l'analyse est l'individu - l'emporte sur l'holisme ou même sur la méso-analyse. Comme le soulignent Blinder et Morgan (2005, p.790), « *presque tous les choix que les économistes analysent sont modélisés comme des décisions individuelles* ». Aussi, sans grande surprise, l'approche des nouveaux classiques (NEC) considère que la prise de décision par les CPM est moins optimale que celle d'un banquier central unique minimisant une fonction de perte.

L'idée d'un banquier central unique et rationnel qui débat tout seul est en parfaite adéquation avec l'agent représentatif fictif du paradigme de la méthode individualiste qui est rationnel et cherche à maximiser son utilité. À l'instar des autres modèles, ceux de la politique monétaire présentent la banque centrale comme un agent optimisateur sous contrainte. Cette rationalité suggère que les membres du comité ont des informations, des modèles, des prévisions et des méthodes de prise de décisions qui sont identiques. Dans ce cas comme le fait remarquer Blinder (2007a, p.107) « *si chaque membre d'un comité se comporte comme un homo economicus, la question de savoir si les décisions de politique monétaire doivent être prises par un individu ou par un comité n'a aucune importance. Dès l'instant que chaque membre d'un comité d'homo economici bien informé verra les mêmes données et les traitera de la même manière, ils aboutiront à la même conclusion. Le vote dans tous les comités devrait donc être unanime, et les décisions d'un comité identiques à celles qu'auraient prises, agissant seul, un membre unique. Ceci bien sûr n'est pas un point de départ prometteur pour le développement d'une théorie du choix entre un individu et un comité* ». Blinder (2007a) fait clairement observer que pour élaborer une théorie du CPM le cadre microéconomique standard n'est pas approprié. En effet, les CPM sont composés de personnes qui se réunissent afin de discuter de l'état de l'économie et décident par un vote à la majorité le niveau approprié du taux d'intérêt (Farvaque et al., 2008, 2009).

### **1.7.2. L'inadaptation à l'essence du CPM du programme d'optimisation sous contrainte**

La théorie économique standard formalise le comportement rationnel en se fondant sur un agent représentatif qui maximise une fonction d'utilité sous contrainte, en équivalent

certain. En termes de politique monétaire optimale, le comportement rationnel du banquier central est formalisé sous les hypothèses ci-après : (1) une logique d'optimisation sous contrainte, (2) une maximisation de la fonction de perte, (3) sous contrainte d'un modèle de l'économie, (4) un modèle considéré comme le "bon vrai" modèle de l'économie, (5) dans un environnement d'équivalent certain et (6) un modèle linéaire et une fonction de perte quadratique.

L'abandon de ces hypothèses est une nécessité qui permet de modéliser le CPM. En effet, les modèles de la politique monétaire optimale formalisent la plupart du temps le CPM en termes de décideur unique (Tillmann, 2010). Tout en suggérant la réalité du CPM comme groupe, ces modèles en conformité avec la méthode individualiste, le symbolisent par un membre représentatif fictif du CPM. Cependant, dans la majorité des banques centrales, les décisions de politique monétaire sont prises par un collège d'experts. Le passage de la prise de décision par le membre fictif à l'ensemble du CPM se fait par une agrégation de fonction de perte individuelle dans la fonction de perte collective résultant de la moyenne des fonctions de perte. La moyenne n'est pas pondérée car les individus sont supposés être égaux. Dans les articles académiques sur la politique monétaire, la fonction de perte est représentée de deux manières :

$$L = (\pi - \pi^*)^2 + \lambda (Y - Y^*)^2 \text{ ou}$$

$$L = (\pi - \pi^*)^2 + \lambda (U - U^*)^2,$$

Où  $\pi$  est le taux effectif de l'inflation,  $\pi^*$  est la cible d'inflation,  $\lambda$  le poids relatif accordé à la stabilisation de l'écart de production,  $Y$  le niveau du produit réel,  $Y^*$  la production potentielle,  $U$  le taux de chômage,  $U^*$  le taux de chômage naturel,  $\pi - \pi^*$  l'écart d'inflation,  $Y - Y^*$  l'écart de production et  $U - U^*$  l'écart de chômage.

Dans la théorie orthodoxe de la politique monétaire, les fondements microéconomiques et l'optimisation sous contrainte prône la modélisation du banquier central par une fonction de perte plutôt que par une fonction de réaction, comme pour Taylor et sa règle et plus



généralement dans la tradition keynésienne. Etant donné que les membres du CPM peuvent avoir des préférences différentes en ce qui concerne par exemple la stabilisation de la production ou des degrés de connaissance différents quant à la trajectoire de l'économie, la modélisation standard du CPM tient donc compte de la différence en fonction des individus du poids attribué à l'objectif de croissance ou de chômage. La lettre  $i$  comme individu au lieu de  $m$  comme membre du CPM est symptomatique du cadre standard où il n'y a pas de rattachement à un groupe mais des individus. Aussi, la fonction de perte individuelle s'écrit :

$$L_i = (\pi - \pi^*)^2 + \lambda_i (Y - Y^*)^2$$

La fonction de perte du CPM composé de  $N$  membres est la moyenne des poids  $\lambda$  des individus du CPM à savoir :

$$L_{CPM} = \text{Moyenne}(L_1, L_2, \dots, L_N)$$

$$L_{CPM} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (\pi - \pi^*)^2 + \lambda_i (Y - Y^*)^2$$

Le nombre total d'individus  $N$  débute à partir de 2 puisqu'un seul individu ne représente pas à lui seul tout un CPM mais un gouverneur, à l'instar de la RBNZ. De façon concrète, le nombre d'individus  $i$  débute à partir de 3 comme cela est le cas dans les CPM de la Banque Nationale de Suisse et de la Banque d'Islande.

Guerrien (2000) pointe du doigt les questions théoriquement complexes que posent l'agrégation des fonctions de perte car au bout du compte, en agrégeant ces fonctions d'utilité ce n'est pas une simple fonction numérique qui est obtenue mais une fonction de fonction. La fonction de perte collective se heurte aux problèmes de l'agrégation des choix individuels. Ces derniers avaient été soulevés dès 1951 dans *Social Choice and Individual Values* par Arrow. Celui-ci traite d'un problème important de science politique qui s'avérera capital dans l'analyse de la pertinence d'une intervention de l'État dans les sociétés démocratiques. Arrow prouve qu'au-delà du choix simple entre deux politiques, il n'est pas toujours possible de déterminer une « préférence » collective selon des critères démocratiques. En économie, ce théorème d'impossibilité nous montre que les méthodes de

l'économie du bien-être sont incapables à elles seules de déterminer des choix collectifs. Le choix entre les diverses alternatives est la conséquence d'une décision à caractère politique. En théorie, comme le souligne Cahuc (1993) et tous ceux qui ont tenté de remédier à la conclusion négative du théorème d'impossibilité d'Arrow, celle-ci est prise par un dictateur, l'État. Par conséquent, l'économie du bien-être à elle seule ne peut fournir la décision résultant d'une fonction d'utilité collective, comme le CPM ; il est indispensable d'avoir au sein du CPM un « dictateur » qui peut être le président comme cela a été le cas avec la légendaire domination de Volcker ou le charismatique Greenspan au sein du FOMC. Dans ce cas, l'hypothèse standard des agents égaux au sein du CPM ne résiste pas à l'existence d'un « *primus inter pares* » dans le comité.

L'agrégation des poids dans la fonction de perte devrait s'accompagner de pondérations difficilement calculables. Ce problème est réglé dans le cas d'une banque centrale avec un décideur unique.

Lorsqu'elle est le fruit d'une optimisation sous contrainte, la décision de politique monétaire est optimale. L'optimisation implique un modèle unique de l'économie ce qui signifie qu'une politique monétaire optimale est dépendante d'un modèle : une politique monétaire optimale dans un modèle peut être sous optimale dans un autre modèle. Ainsi, le cadre d'équivalent certain prévaut puisque l'incertitude sur le modèle doit être pratiquement absente. L'optimalité est en contradiction avec la présence d'une diversité de modèles dans le CPM car la politique monétaire peut changer selon que l'on prend en compte tel ou tel modèle. En conséquence, un consensus sur un choix unique dans le CPM apparaît délicat à la vue de la diversité.

L'intérêt d'une certitude sur le modèle qui suppose la réalité d'un modèle naturel de l'économie prôné par les nouveaux classiques ainsi que les monétaristes, s'oppose à l'existence d'une théorie du CPM. Dans le cadre théorique standard, l'inutilité du CPM pour prendre les décisions de politique monétaire est justifiée par la possibilité qu'elles soient prises par un décideur unique connaissant le « vrai bon » modèle de l'économie. La modélisation standard conduite à l'extrême par certains auteurs leur fait conclure que la

décision pourrait être prise par une machine qui appliquerait une règle automatique. Pour les tenants du laissez-faire, il serait même envisageable de se passer de la politique monétaire car l'économie s'autorégule. Cette vision extrême préconisée par les partisans de la thèse de la neutralité de la monnaie à court et à long terme est celle des nouveaux classiques qui invalide donc la politique monétaire et avec elle la conception du CPM.

L'abandon de l'hypothèse d'équivalent certain - ce qui revient à refuser d'adhérer à la vision selon laquelle il existe un « vrai bon » modèle de l'économie - permet d'envisager l'existence d'un CPM. En effet, l'incertitude implique des modèles de l'économie différents et c'est justement cette diversité de modèles qui favorise la réduction de l'incertitude. Ainsi, l'existence du CPM est justifiée par des motifs d'incertitude et il a pour mission de la réduire. Le CPM suppose non pas une hypothèse d'agents homogènes qui débouche sur un agent représentatif mais plutôt une hétérogénéité des agents. Comme le soulignent Blinder et Morgan (2005, p.791) « dans un monde compliqué, où personne ne connaît le vrai modèle où même tous les faits, où les données peuvent être difficiles à collecter ou à interpréter et où les jugements de valeurs peuvent influencer sur les décisions, il peut être utile de convoquer plus d'un esprit pour se pencher sur une question ».

La théorie standard qui insiste davantage sur les coûts d'une prise de décision par un CPM n'est pas un cadre qui peut mener à la conception d'une théorie alternative du CPM se fondant sur l'incertitude sur le modèle de l'économie comme questionnement essentiel de la politique monétaire.

## **2. La théorie alternative du CPM : une conception pragmatique du CPM**

La remise en cause de l'existence du "vrai bon" modèle de l'économie aussi bien par les tenants de la gouvernance des banques centrales que les praticiens suppose que la politique monétaire fonctionne dans un contexte d'incertitude sur le modèle de l'économie faisant que les banquiers centraux ne peuvent pas s'appuyer sur un modèle unique comme base des décisions monétaires. Aussi, le CPM apparaît comme un moyen pour réduire cette incertitude sur le modèle de l'économie.

## 2.1. Les avantages de l'inertie du CPM

Le cadre standard insiste sur les coûts du comportement inertiel du CPM. Or, Orphanides (1998), Smets (1998) et Rudebusch (2001) cités par Gerlach-Kristen (2003b) ont relevé que l'incertitude sur l'état et la structure de l'économie pourrait conduire le CPM à changer de façon graduelle le taux d'intérêt. En d'autres termes, le comportement inertiel du CPM est une forme de réponse à l'incertitude inhérente à toute décision de politique monétaire. Cela suggère que l'inertie comporte également des bénéfices. Ceux-ci ont été mis en exergue par Blinder dans plusieurs de ses écrits : *“le comportement inertiel provoqué par la prise de décision en groupe entraîne un bénéfice net pour la société”*. Ce dernier avance les arguments ci-dessous en faveur de l'inertie :

- l'inertie évite les réactions trop épidermiques d'un décideur unique qui réduit par-là même la volatilité excessive de l'instrument de taux d'intérêt. Cette diminution de la volatilité réduit l'incertitude des agents quant à la politique monétaire, ce qui accroît sa prévisibilité et par la même occasion son efficacité.

- l'inertie peut être vue comme une forme de conservatisme à la Brainard pour parer à l'incertitude. De cette façon, dans un cadre nouveaux keynésiens (NK), ce comportement inertiel du CPM est optimal. L'inertie est une stratégie optimale de prudence face à l'incertitude multiplicative permettant d'éviter les erreurs dues à la précipitation et à la sur-réaction en temps réel.

- le comportement inertiel du CPM empêche la domination des points de vue idiosyncrasiques. En effet, l'inertie prévient de la domination du point de vue d'un membre individuel sur celui des autres. D'après Blinder (1999, p.21), ce comportement inertiel du CPM a tendance à faire converger la décision de politique monétaire vers la moyenne.

En mentionnant les vues idiosyncrasiques, Blinder fait clairement allusion à celles du président du comité, qui, en usant de son statut et de ses fonctions, peut être enclin à dicter ses propres décisions. L'inertie agit comme un frein sur le pouvoir du président, ce qui revient à un dispositif interne de contrôle(s) et de contrepoids au sein du CPM. Ainsi, grâce à

l'inertie, le CPM convergerait vers un modèle où l'opinion du président ne s'écarte pas de celle qui l'emporte dans le comité, de préférence à un modèle où l'opinion du président prévaut.

- Blinder (1998, p.22) souligne que « l'inertie sert de garantie naturelle contre les erreurs vraiment horribles ». En effet, par son comportement inertiel, le CPM se préserve de la possibilité de vues extrêmes et de fautes considérables.

## **2.2. Le comportement inertiel du CPM : fiction ou réalité ?**

L'existence du comportement inertiel du CPM ne fait pas l'unanimité chez les économistes. Blinder (2006a, p.34), souligne l'absence du comportement inertiel du CPM car celui-ci serait en fait l'expression d'une série de chocs corrélés. Par conséquent, ce qui semble être un comportement inertiel est à l'inverse, une réponse non inertielle du CPM en présence des chocs.

Dans leur expérience de politique monétaire, Blinder et Morgan (2005) arrivent à la conclusion selon laquelle les comités n'ont pas un comportement plus inertiel qu'un individu. C'est à la même conclusion qu'arrivent Groth et Wheeler (2008, p.7) lorsqu'elles se penchent sur le comportement inertiel du CPM de la Banque d'Angleterre : « Il n'existe aucune preuve que le CPM est moins actifs que ses membres individuels, contrairement à la théorie proposée par Blinder (1997a) ».

L'absence de comportement inertiel du CPM est conceptualisée par Gerlach-Kristen (2003b, pp.14-15) qui formalise la proposition selon laquelle un CPM accorde moins de poids que ne le fait un décideur unique aux observations passées de l'écart de production. Dans un environnement d'incertitude sur l'écart de production  $x$ , un décideur unique fait confiance au passé. Un CPM est plus en mesure d'évaluer l'écart de production courant  $x$  car il met en commun l'information et des capacités d'analyse et il a ainsi moins besoin de faire appel à l'information passée. Le CPM réduit l'incertitude, ce qui entraîne une diminution du principe de Brainard en présence d'incertitude. La réponse de la politique monétaire s'en trouve accélérée, "déplaçant" plus rapidement le taux d'intérêt et ainsi réduisant son inertie.

### **2.3. Le CPM contre l'incertitude sur le modèle**

La prise de décision monétaire dans un contexte de diversité de modèle de l'économie relève plus d'un choix politique entre diverses alternatives que d'un calcul d'optimisation. Cette prise de décision serait plus optimale si elle est mise en œuvre par "un groupe qui semble générer une sorte de sagesse collective" (Blinder, 2009a, p.173). La nouvelle littérature sur le CPM insiste sur cet organe comme moyen permettant de parer à l'incertitude. Les raisons d'incertitude, notamment sur le modèle sont également évoquées par les praticiens qui justifient la nouvelle raison d'être du CPM. Lors de son discours sur les dix ans du CPM de la Banque d'Angleterre, King (2007, p.5) dit :

*« L'incertitude est au cœur des pratiques de politique monétaire. [...]. La structure de l'économie évolue dans le temps ainsi que la connaissance des banquiers centraux de la façon dont cette dernière fonctionne. Le CPM est là pour exercer un pouvoir discrétionnaire sur la façon de réagir aux chocs. Au cœur du design du cadre de politique monétaire est notre ignorance et l'incertitude quant à la façon dont fonctionne la politique monétaire. Le CPM est une réponse institutionnelle à cette ignorance ».*

La complexité et la diversité de l'économie ainsi que ses données, l'absence d'un modèle naturel unique de l'économie, la difficulté de rassembler et traiter les données sur l'économie, la complexité d'analyser globalement l'économie sont des motifs potentiels de l'incertitude. Or la prise de décision dans un environnement incertain n'est pas aisée car elle nécessite le traitement d'une grande quantité de données qu'un individu unique ne saurait entreprendre en raison de ses capacités cognitives limitées. Le CPM paraît être en mesure de prendre des décisions plus optimales en incertitude.

#### ***2.3.1. CPM contre l'incertitude par la mise en commun de l'information***

Les membres du CPM sont des "experts" ayant des connaissances approfondies de la théorie monétaire. Lorsqu'ils prennent leurs décisions, celles-ci doivent être fondées sur un modèle de l'économie. L'objectif du CPM est donc la mise en commun des différents modèles de l'économie de ses membres et l'agrégation de l'information contenue dans ceux-ci afin

d'établir une représentation plus exhaustive de l'économie. Gerlach-Kristen (2006) prend le cas d'un comité où chaque membre a son estimation de la production potentielle qui est un élément pertinent concernant les perspectives de l'inflation. En mettant en commun les estimations, un comité pourrait obtenir une estimation de la production potentielle qui est plus précise que celle de n'importe quel membre. Elle montre ainsi qu'un comité réduit l'incertitude par l'agrégation de l'information. En raison d'une connaissance plus large et plus diversifiée<sup>56</sup>, le CPM réduit l'incertitude et donc améliore l'efficacité de la politique monétaire. King (2007, p.5) admet qu'un unique individu a une aptitude moins grande qu'un CPM à traiter l'incertitude lorsqu'il déclare que « la meilleure façon de faire des jugements dans un environnement incertain consiste à utiliser la sagesse accumulée d'un comité dont les membres peuvent mettre en commun leur connaissance et leur expertise ».

Pour Gerlach-Kristen (2003b, p.15), « plus large est le CPM, plus faible est l'erreur de politique monétaire ». Cette suggestion veut clairement dire que la taille du CPM favorise la réduction de l'incertitude par l'agrégation de l'information. Erhart et Vasquez-Paz (2007, p.27) dans leur étude empirique sur la taille optimale du CPM trouvent une corrélation statistique forte et significative entre la volatilité de la production et la taille du CPM, ce qui va dans le même sens que la proposition de Gerlach-Kristen (2003b). Toutefois, il existerait un arbitrage entre la taille du comité et la qualité de l'agrégation de l'information. En effet, lorsque le CPM est élargi, les coûts de la prise de décision augmentent de manière qu'il existerait une taille optimale du CPM au-delà de laquelle la réduction de l'incertitude se détériore. La taille devient alors trop importante et cela dégrade la qualité de l'interaction entre les membres lors de la délibération.

### ***2.3.2. Le CPM contre l'incertitude par la diversité***

La plupart du temps, les CPM sont composés de membres internes tels que les cadres supérieurs de la banque centrale et de membres externes qui peuvent être des universitaires experts dans les questions économiques et monétaires. Ces membres

---

<sup>56</sup> Blinder (2007a, p.121).

considèrent qu'ils sont dans un contexte d'incertitude sur le vrai modèle de l'économie. Par conséquent, « le jugement n'est pas la dérivation rationnelle d'une solution unique à un modèle unique » (Dow et al., 2005, p.17). Le CPM compte réduire l'incertitude grâce à la diversité des modèles de ses membres. Ainsi, comme le fait remarquer Blinder (2007a, p.109), il est possible de retrouver chez les membres du CPM des différences dans les paramètres estimés ou une compréhension fondamentalement différente des forces à l'œuvre dans l'économie ce qui pourrait expliquer les différences de modèles de ces derniers. De l'avis des membres des CPM, l'hétérogénéité en leur sein permet une diversité de points de vue laquelle pourrait améliorer la qualité des décisions de politique monétaire. Lors d'un discours, Bernanke (2007) a vanté les vertus de la diversité au sein du FOMC :

*« Un point fort important du FOMC est sa diversité. Les membres du Board et les présidents des Banques régionales qui s'assoient autour de la table à chaque réunion du FOMC apportent avec eux dans les délibérations un spectre large de perspectives qui reflètent le parcours professionnel des participants, les régions du pays dont ils ont la connaissance, et leurs approches différentes de la politique monétaire. Le rôle des participants à chaque réunion est de se forger un consensus approximatif sur la situation, les risques sur les objectifs du comité, et la réponse appropriée de la politique monétaire. Bien sûr, cela n'est pas toujours possible, cela serait plutôt curieux, de se présenter avec une série de conclusions qui représentent l'opinion de tous les participants. Mais le processus de recherche d'un socle commun est en lui-même un aspect important de la façon dont fonctionne le comité. La diversité des points de vue conduit le comité à adopter une approche équilibrée et permet ainsi de limiter le risque qu'un seul point de vue ou un cadre analytique unique ne deviennent dominant de façon indue.*

*Les changements intervenus aujourd'hui dans le processus de prévisions préservent le rôle important joué par la diversité des perspectives. Comme j'ai pu le faire remarquer, chacun des participants continuera de présenter des projections individuelles qui reflètent leurs jugements sur l'état de l'économie et leurs approches de la politique monétaire. D'un point de vue interne, j'espère que le partage plus fréquent des projections et de l'information additionnelle qu'elles contiennent sera de nature à améliorer nos discussions et nos débats*



*sur la politique monétaire. Du point de vue externe, le public gagnera de l'information supplémentaire et plus fréquente sur les tendances centrales et la diversité des opinions des participants. En particulier, le matériel narratif supplémentaire qui accompagnera les projections numériques donnera un sens à la fois au consensus et aux différents jugements qui peuvent émerger ».*

L'hétérogénéité des membres du CPM suppose des différences dans les critères de sélection des modèles, l'interprétation de nouvelles données concernant les modèles ainsi que les méthodes statistiques de calcul des prévisions. Aussi, la prise de décision nécessite l'exercice du jugement. King (2007, p.6), reconnaît que la diversité des membres au sein du CPM mène à un désaccord. Celui-ci est non seulement souhaitable mais il est également le reflet du jugement indépendant de chacun des membres du CPM. En outre, ce jugement individuel est une source de réduction de l'incertitude.

### ***2.3.3. Le CPM contre l'incertitude par le design institutionnel***

Berger, Volker et Lybek (2007, p.1) soulignent que la façon dont les CPM exploitent l'information et s'entendent sur la décision peut être essentielle pour la qualité et le succès de la politique monétaire. Autrement dit, le design institutionnel du CPM est primordial car il doit structurer de manière optimale la combinaison de l'information et l'hétérogénéité dans le but de réduire au maximum l'incertitude. L'instauration du CPM comme rempart à l'incertitude peut être mise en œuvre si elle est institutionnalisée et organisée par la structure de ce même CPM. Waller (2000) met l'accent sur la structure du comité qui permet d'éliminer toute incertitude. King (2007, p.6) recommande l'institutionnalisation de la production des opinions divergentes par un arrangement de responsabilisation individuelle des membres du CPM puisque celui-ci les encourage à fournir des informations personnelles sur lesquelles ils seront responsabilisés par le politique. Pour Beniers et Swank (2003), une façon de promouvoir la diversité de l'information ainsi que sa qualité pourrait se faire en sélectionnant au sein du CPM des membres aux préférences hétérogènes qui feront l'effort de collecter de l'information non manipulable. Le choix de membres externes dans le CPM de la Banque d'Angleterre dont le but est "de veiller à ce que ce dernier bénéficie de la

pensée et de l'expertise en plus de celle acquise à l'intérieur de la Banque d'Angleterre" est un arrangement propice à la venue d'informations hétérogènes de nature à réduire l'incertitude.

## **2.4. Le CPM face aux différentes méthodes de gestion de l'incertitude**

Les objectifs généralement assignés aux CPM sont d'atteindre une inflation faible et stable tout en maintenant la production à pleine capacité. Or les CPM évoluent dans un environnement incertain et cette incertitude peut avoir différents degrés. La littérature économique ayant proposé diverses procédures optimales de gestion de l'incertitude en prenant en compte le degré d'incertitude, nous allons voir de quelle manière le CPM applique ces différents procédés.

### ***2.4.1. Le CPM appliquant le principe de Brainard***

En présence d'une incertitude multiplicative, Brainard plaide en faveur d'une approche gradualiste de la politique monétaire. Blinder (2006a, p.35) fait remarquer que le comportement inertiel du CPM pourrait être assimilé au principe de prudence de Brainard.

### ***2.4.2. Le CPM et l'incertitude du modèle***

Les préférences hétérogènes dans la société et l'absence du "vrai bon" modèle de l'économie impliquent l'existence d'une diversité de modèles de l'économie parmi les membres du CPM. Ceux-ci sont sélectionnés dans une société où les agents sont hétérogènes. À suivre Beetsma et Jensen (1998, p.389), « la politique monétaire peut être conçue comme une délégation à un individu qui est sélectionné de manière aléatoire dans la société ». Par conséquent, comme le souligne Muscatelli (1998, p.532), les préférences du membre  $m$  du CPM deviennent celles de l'électeur médian (de la société) selon un terme aléatoire  $\eta$ . Dans ces conditions, la fonction de perte d'un membre  $m$  s'écrirait :

$$L_m = (\pi - \bar{\pi})^2 + (\lambda - \eta_m) (Y - Y^*)$$

La fonction de perte du CPM de  $N$  membres s'écrit comme une agrégation de préférences hétérogènes :

$$\sum L_{CPM} = \sum_{m=1}^N L_{CPM}$$

Il est courant dans la littérature économique que le CPM soit représenté comme une agrégation de modèles hétérogènes de l'économie. Le comité est composé de membres ayant une hétérogénéité d'intérêts; Drazen (2000, p.156) mentionne « un comité constitué d'individus présentant des préférences divergentes sur la politique monétaire ».

#### 2.4.3. L'approche Bayésienne

La prise de décision robuste dans cette approche est basée sur l'hypothèse selon laquelle les membres du CPM ne sont pas en mesure de formuler une distribution de probabilités objectives sur les différents modèles. Dans ce cas, ces derniers expriment des probabilités subjectives *a priori* sur la pertinence de leur modèle.

Levin et Williams (2003, p.946) qui soulignent que « chaque membre du comité est attaché à une vue particulière du comportement de l'économie, représentée par un modèle macro », proposent une modélisation de l'hétérogénéité des modèles des membres du CPM. Dans ce cas de figure, chaque modèle représente des éventualités très différentes sur la formation des anticipations et des autres caractéristiques de l'économie. Par conséquent, la délibération du CPM se transforme en une compétition entre les différents modèles au cours de laquelle chacun des membres essaie d'imposer son modèle. La diversité des modèles dans le CPM contribue à la réduction de l'incertitude sur le modèle ainsi qu'à la robustesse à l'incertitude. Ici la robustesse à l'incertitude est celle à la Mc Callum (1988) *i.e.* une robustesse à l'incertitude à différents modèles. En effet, la robustesse à la Mc Callum paraît plus appropriée au CPM ayant à sa disposition différents modèles se rapportant aux divers membres. Ainsi, l'hypothèse implicite est qu'il n'y a pas un modèle naturel unique de l'économie mais une diversité de modèles.

La perte du CPM est constituée des pertes produites par les différents modèles  $M_m$  des membres  $m$ . L'agrégation de fonctions de perte étant théoriquement peu robuste, la modélisation s'appuie sur la perte  $\ell$  et non sur la fonction de perte  $L$ . La perte du CPM est la

somme pondérée des pertes résultant des différents modèles  $M$ . À l'instar de Levin et Williams (2003, P.963), une lettre  $B$  est ajoutée pour "bayésien".

$$\ell_B^{CPM} = \alpha_1 \ell_{M_1} + \alpha_2 \ell_{M_2} + \alpha_3 \ell_{M_3} + \dots + \alpha_n \ell_{M_n}$$

Le poids  $\alpha_m$  est celui mis sur le modèle  $M_m$  et la somme des poids est supposée égale à 1. L'environnement étant incertain et l'approche bayésienne, les poids  $\alpha$  sur les modèles sont donc définis par des probabilités subjectives. La compétition entre les modèles au cours de la délibération va porter sur l'obtention du  $\alpha$  le plus élevé possible. Dans un CPM de type collégial autocratique par exemple, le  $\alpha$  le plus fort peut se rapporter à celui du président du CPM. La compétition pour  $\alpha$  peut également opposer les membres internes et externes du CPM. Dans ce cas, le  $\alpha$  le plus élevé traduit une majorité, donc la décision de politique monétaire, alors que le  $\alpha$  le plus faible représente la minorité dissidente :

$$\ell_B^{CPM} = \alpha_1 \ell_{M_{internes}} + \alpha_2 \ell_{M_{externes}}$$

Ici, la règle de décision du CPM robuste à l'incertitude n'implique pas un consensus en son sein. Il est envisageable que chaque membre dissident ait son propre modèle et ainsi prend sa décision personnelle. Ce cas de figure exceptionnel d'un CPM de type collégial individualiste est à nuancer avec ce qui se passe réellement. En effet, dans ce genre de CPM le choix ne se fait pas de cette façon car l'option pour une variation du taux d'intérêt est majoritaire. De façon concrète, il y aurait un  $\alpha$  fort qui se rapporte à la majorité, et un ou plusieurs autres  $\alpha$  plus faibles dans la minorité. Ainsi, le nombre de ces  $\alpha$  plus faibles serait toujours minoritaire. En supposant que  $m_j$  représente les membres qui constituent la majorité optant pour le modèle  $M_1$  alors que la dissidence est composée de membres aux modèles hétérogènes individuels on peut écrire :

$$\ell_B^{CPM} = \alpha_1 \ell_{M_1} + \sum_{m=2}^{n < m_j} \alpha_m \ell_{M_m} + \alpha_3 \ell_{M_3} + \dots + \alpha_n \ell_{M_n}$$

*« Une règle robuste est celle qui, bien que pas tout à fait optimale pour tous les membres du comité, donne des résultats qui sont acceptables pour tous les membres du comité. Une règle*

*non robuste, par opposition, est celle qui produit de mauvais résultats dans au moins l'un des modèles des membres du comité et par conséquent nuit à la construction d'une vision consensuelle de la politique monétaire ».* (Levin et Williams, 2003, p.946)

Des réserves peuvent être faites sur la démarche de Levin et Williams. Le CPM est décrit par ces deux auteurs comme un lieu où se confrontent les différents modèles de l'économie des membres du CPM. Or le CPM a une dimension collégiale et coopérative et la délibération ne saurait y être limitée à une concurrence entre les différents modèles. L'hypothèse selon laquelle lors de la délibération, le CPM change le poids de chacun des membres suivant un processus d'apprentissage de préférence à une procédure concurrentielle est concevable. Par conséquent, les probabilités subjectives représentent l'apprentissage collectif du CPM. En effet, les poids subjectifs varient en fonction des pertes passées  $\ell_m$  de chaque membre  $m$ . Ainsi, si dans le passé un membre  $m$  a réalisé les pertes  $\ell_m$  les plus faibles, le collectif va avoir à augmenter le poids  $\alpha$  sur ce membre.

Une autre réserve porte sur la règle robuste de CPM reposant sur l'idée suivant laquelle les valeurs des paramètres des différents modèles sont connues de façon certaine. Le vrai modèle de l'économie n'est pas connu, ce qui n'est pas le cas de chacun des modèles qui est parfaitement connu. Le poids dans la fonction de perte ou les coefficients de réponse dans la règle de Taylor serai(en)t donc connu(s). Cette hypothèse paraît particulièrement solide, en considération de l'incertitude et des désaccords sur ces paramètres. Enfin, ces auteurs font l'hypothèse que des paramètres tels que la croissance potentielle ( $Y^*$ ) ou le taux de chômage qui n'accélère pas l'inflation ( $U^*$ ) sont connus avec certitude et sans erreur de mesure<sup>57</sup>; cette hypothèse est également forte dans un environnement caractérisé par l'incertitude.

---

<sup>57</sup> "We have assumed that the policymaker observes all macroeconomic variables; including latent variables such as the natural rates of output, unemployment without error" (Levin et Williams, 2003, p.969).

#### 2.4.4. L'approche MinMax

La prise de décision robuste dans cette approche se fonde sur l'hypothèse suivant laquelle « le CPM cherche à minimiser la perte maximale dans les différents modèles » (Levin et Williams, 2003, p.963 et p.967). La décision du CPM est donnée par :

$$\ell_{MINMAX}^{CPM} = \max \{ \ell_1, \ell_2, \dots, \ell_n \}$$

Dans cette approche, les poids sur les modèles ne sont pas placés. L'influence des différents membres, les rapports de force entre les membres et les groupes (internes et externes) du CPM ne sont pas pris en compte. En présence d'incertitude, le "worst-case" ou approche MinMax équivaut à mener une politique de prudence. Cette idée semble concorder avec le comportement du CPM dans un environnement anormal de choc sévère. En situation normal, le CPM aurait plutôt tendance à adopter le paradigme bayésien avec une prise en compte des rapports de force et de l'apprentissage. Cela explique pourquoi l'approche bayésienne paraît plus adaptée puisque les situations anormales de choc sévère sont moins fréquentes.

#### 2.4.5. Les formalisations différentes

Lors de la prise de décision, les membres du CPM font face à un environnement d'incertitude généralisée. Aussi, une hypothèse telle que la connaissance certaine et sans erreur de la production potentielle  $y^*$  émise dans l'une des approches examinées ci-dessus est difficilement soutenable. Il est possible d'envisager que la perception de  $y^*$  et donc de l'écart de production  $g = y - y^*$  varie entre les membres du CPM. En effet, le niveau de  $y^*$  et de  $g$  sont tous deux des chiffres estimés et leur calcul est donc entaché d'une marge d'erreur.

Certains auteurs tels que Gerlach-Kristen (2003b) ou Weber (2007, p.6) ont ainsi formalisés l'incertitude sur le CPM par une incertitude sur  $g$  où chaque membre du comité reçoit un signal bruité *i.e.* une erreur d'observation  $u$ . L'observation de l'écart de production  $g$  d'un membre  $m$  peut s'écrire de la manière suivante :

$$g_t^m = g_t + u_t^m$$

L'absence d'indice en fonction du membre du CPM de  $g_t$  dans l'observation de  $g$  implique qu'il existe un vrai  $g$  résultant du "vrai bon" modèle de l'économie mais évoluant en fonction du temps comme le témoigne l'indice  $t$ . Dans l'article de Weber (2007, p.6), l'erreur d'observation  $u$  est celle du choc courant de la production qui n'est « *qu'imparfaitement observé et est une source d'hétérogénéité parmi les membres du comité* ». Période après période, les membres du comité ont la possibilité d'actualiser leurs estimations  $g_t^m$ . Puis, le calcul et la fixation du taux d'intérêt par les membres du CPM se fait en se fondant sur la fonction de réaction du genre :

$$r_t^m = a\pi_t + bg_t^m$$

Comme les membres du CPM ont une divergence de point de vue concernant la valeur courante de  $g$  et par conséquent sur le niveau approprié du taux d'intérêt, leur objectif est de minimiser l'écart entre le taux d'intérêt directeur et le taux d'intérêt optimal  $r^*$  qui correspond à un environnement où le signal sur  $g$  n'est pas bruité. Le taux d'intérêt optimal  $r^*$  s'écrit alors :

$$r_t^* = a\pi_t + bg_t$$

Blinder (2007a, p.109) fait remarquer qu'en mettant en commun le signal bruité  $y^*$  reçu par chaque membre du comité, un CPM a la possibilité d'en tirer une estimation plus précise et ainsi de réduire l'incertitude sur  $y^*$ .

#### ***2.4.6. Réerves sur les formalisations alternatives***

La première réserve concerne le cadre de cette approche qui n'est pas tout à fait celui d'un environnement incertain mais plutôt un cadre où les observations privées des membres sont imparfaites puisque « les membres du CPM sont confrontés à un problème d'extraction de signal » (Gerlach-Kristen, 2003b, p.9). La production potentielle  $y^*$  est la même pour tous les membres du CPM mais ceux-ci reçoivent des signaux bruités. Si les signaux qu'ils percevaient

étaient parfaits mais divergents, il serait difficile d'arbitrer entre les signaux afin d'identifier  $y^*$  et donc la prise de décision serait compliquée.

La deuxième réserve porte sur la modélisation qui implique un modèle naturel de l'économie : « on suppose que les membres du CPM connaissent la structure de l'économie » (Gerlach-Kristen, 2003b, p.7). Or dans la réalité, les membres du CPM ont des modèles de l'économie différents<sup>58</sup>. L'incertitude sur  $y^*$  dans cette approche envisagée comme une simple incertitude multiplicative sur les paramètres même si cela est une question de simplicité analytique, est au fond une incertitude sur le modèle.

Enfin, la troisième réserve concerne l'hypothèse selon laquelle la différence entre les membres du comité a trait non pas à leurs préférences mais plutôt à leurs compétences (Gerlach-Kristen, 2003b, p.5). Cela implique que les membres du CPM ont un modèle de l'économie identique mais certains parmi eux ont de meilleures compétences qui leur permettent de mieux analyser  $y^*$ . Ainsi, les membres les moins compétents ont un niveau d'incertitude sur  $y^*$  qui est plus considérable. L'écueil dans cette analyse qui considère un "vrai bon" modèle de l'économie est que les membres du comité sont soit compétents, soit incompetents. Non seulement cette hypothèse n'est pas mentionnée par les membres du CPM mais cela est fort improbable si on se réfère aux exigences statutaires des banques centrales sur les profils des futurs membres des CPM.

Chez Weber (2007), l'hétérogénéité des membres du comité vient d'une évaluation différente de l'écart de production. Dans son papier, celle-ci mentionne une précision de signal impliquant donc que les divergences de l'estimation du choc courant de la production sont le fruit des différences de compétences plutôt que celui des différences de modèles de l'économie. Weber à l'instar de Gerlach-Kristen reconnaît l'existence d'un modèle naturel de

---

<sup>58</sup> Emmanuel Carré (2009) fait remarquer que la théorie NK de  $y^*$  à prix flexible et concurrence monopolistique est contesté par certains NK tels que Blanchard et Gali (2005). Ainsi, une simple différence de théorie dans un même courant de pensée peut générer des désaccords sur le modèle de l'économie.



l'économie et ces auteurs lient donc l'hétérogénéité non pas à l'incertitude sur le modèle de l'économie mais au manque de compétences au sein du CPM. Pour résoudre l'incertitude, le CPM recourt à la délibération qui est le thème que nous allons à présent aborder.

### **3. La délibération du CPM**

La réduction de l'incertitude sur l'état et la structure de l'économie nécessite que les membres du comité échangent l'information en leur possession grâce à des discussions. Comme le soulignent Berk et Bierut (2005, p.4), « la communication entre les membres améliore généralement la qualité de la politique monétaire en augmentant les connaissances sur l'évolution économique future incertaine ». De nombreux académiciens et anciens membres des CPM ont souligné dans leurs discours et dans leurs publications l'importance de l'incertitude dans la conduite de la politique monétaire mais ce n'est que récemment que la littérature économique s'est penchée sur la délibération<sup>59</sup> au sein du CPM comme forme de résolution des trois genres d'incertitude auquel celui-ci fait face notamment la plus sérieuse d'entre elles qui est l'incertitude sur le modèle. Dans la plupart des écrits sur la démocratie délibérative, la délibération est envisagée comme une question de partage d'information et de discussion conceptuelle entre individus (nécessaire) afin que ces derniers prennent une décision collective qui soit la meilleure possible. La littérature économique sur la délibération est partagée entre les théoriciens qui insistent sur l'inefficacité de la délibération et ceux qui bien au contraire soulignent les avantages de la délibération concernant l'efficacité du CPM.

---

<sup>59</sup> Les questions concernant la délibération ont été bien évidemment posées par la sociologie et les sciences politiques. Stasavage (2007, p.60) fait une brève revue de la littérature concernant la délibération. Carré (2010) analyse de façon approfondie le concept clé de la délibération des CPM.

## **4. L'approche standard de la délibération**

Dans cette approche, la délibération est formalisée comme une transmission de l'information à peu de frais (*cheap talk*). L'environnement analytique est celui de la théorie des jeux menant à un équilibre de communication. Le but est d'étudier l'efficacité de la transmission de l'information privée détenue par les agents sur un état de l'économie dont les membres ont une connaissance imparfaite. Comme le fait remarquer Meirowitz (2007, p.303), « la question fondamentale est de savoir si la délibération comme moyen d'agrégation des informations privées est efficace ».

### **4.1. La crédibilité de l'information**

Pour l'approche standard, le point concernant la crédibilité de l'information transmise aux membres pendant la délibération est essentielle. En effet, les agents qui estiment qu'ils ont des intérêts minoritaires sont incités à modifier leurs informations privées dans le but d'altérer les conclusions tirées par les autres. Dans cette littérature, le problème d'incitation nuit à la délibération car le système d'incitation des membres conditionne une communication sincère ou stratégique de son information privée. Selon les théoriciens de cette approche, cette forme de prise de décision agrégeant l'information privée est inefficace car elle pousse les membres du comité pour des raisons principalement de réputation, à manipuler leur information, générant ainsi des comportements de passager clandestin et de polarisation de groupe. En outre, la délibération permettrait à certains membres de s'affranchir du contrôle du principal du contrat qui est un des éléments essentiels de la gouvernance des banques centrales.

#### ***4.1.1. La manipulation de l'information produite par la délibération***

Lors de la délibération les membres peuvent manipuler l'information *i.e.* « qu'au moins l'ombre d'un doute pourrait subsister quant à la véracité de l'information qu'ils communiquent » (Visser et Swank, 2005, p.14). Cette manipulation de l'information implique donc une manipulation des autres membres et de la décision. Selon Visser et Swank (2005, p.14), ce comportement stratégique concernant l'information consisterait en une exagération de l'information et une sous-déclaration. Ses intérêts étant minoritaires, le

membre est incité à manipuler l'information afin d'inverser la tendance. Celui-ci profite de la communication de son information pendant la délibération pour arriver à ses fins. Cette manipulation du membre se faisant dans le but de poursuivre ses propres intérêts plutôt que ceux du CPM, la valeur de la décision du CPM s'en trouve détériorée. Visser et Swank (2005, p.16) font remarquer que si la tendance à manipuler devient considérable dans le sens où elle se répand parmi les membres, alors la méfiance se généralise également parmi les membres et la délibération adoptée comme fondement de la décision est superfétatoire.

#### ***4.1.2. La polarisation produite par la délibération***

Cass Sustein, professeur de Droit à l'université de Chicago cité par Sibert (2006, p.21) fait observer que « *la polarisation de groupe est la conséquence classique de la délibération de groupe* ». Lors de la délibération, après avoir entendu certains membres qui expriment des opinions extrêmes, ceux qui au départ n'en n'avaient pas peuvent modifier leurs opinions en les alignant sur celles des autres ; il s'ensuit une dégradation de la qualité de la décision du CPM. En outre, s'il est envisagé la possibilité qu'un membre soit plus compétent que les autres et donc qu'il puisse être imité par ceux-ci quand il annonce son signal le premier<sup>60</sup>, alors l'impact défavorable de la délibération s'en trouve accentué.

Ce sont donc les annonces successives des signaux au cours de la délibération qui font que celle-ci soit à l'origine de la polarisation.

#### ***4.1.3. Le passager clandestin produit par la délibération***

Les points de vue donnés par les membres du comité lors de la délibération doivent être justifiés en apportant des informations précises qui soutiennent leurs opinions. Donc, pour être pris au sérieux et entendu des autres, le membre doit faire un effort afin d'acquérir l'information. De plus, si les autres membres bénéficient de cet effort d'obtention de l'information, cette dernière pourrait avoir une externalité positive. Cet aspect idéal de la délibération peut toutefois être nuancé dans la mesure où un membre tirant avantage de

---

<sup>60</sup> Gerlach-Kristen (2003a, p.23); Meade et Stasavage (2008, p.700)

l'externalité informationnelle positive n'est pas incité à investir dans l'acquisition de l'information qui plus est, si celle-ci a un coût. Ainsi, la délibération encourage le membre à se comporter en passager clandestin. Comme le souligne Maier (2007, p.6), « dans un contexte de comité, le comportement de passager clandestin existe parce que l'information révélée devient un bien public ». Cependant, ce comportement de passager clandestin ou "shirking"<sup>61</sup> n'a pas d'effets négatifs si les passagers clandestins au lieu d'imiter les membres incompetents suivent plutôt les membres compétents qui ont supporté les coûts d'acquisition de l'information afin d'améliorer sa qualité. En revanche, si les passagers clandestins s'alignent sur les opinions des membres jugés incompetents, ce comportement encouragé par la délibération réduit la probabilité d'une prise de décision optimale par le CPM, même si la communication n'a pas de coût direct ou se fait est en direction des plus incompetents comme le font remarquer Swank et Wrasai (2002, p.11). En effet, il n'est pas sûr qu'une affluence d'informations en direction des moins compétents améliore la qualité de la prise de décision puisque ces derniers, à force de ne pas payer le coût d'acquisition de l'information sont dans l'incapacité d'imiter les membres compétents ou d'intégrer correctement leur information.

#### **4.1.4. Les avocats**

Comme vu ci-dessus, lors de la délibération les membres sont amenés à soutenir leurs points de vue et cela passe par une modélisation de ceux-ci. Cette littérature laisse entendre que la formalisation des opinions des membres aurait tendance à rigidifier les opinions de ces derniers. Si un membre exclut la possibilité d'une flexibilité sur la position dans laquelle il a investi alors celui-ci se transforme en avocat de la cause qu'il défend et renonce à sa réputation d'expert ouvert d'esprit susceptible de modifier son point de vue après la communication de nouvelles informations au cours de la délibération. Par conséquent, la délibération n'a pas l'effet escompté car les membres ne modifient pas leurs points de vue. L'avocat est incité à manipuler l'information parce qu'il veut que la prise de décision aille

---

<sup>61</sup> C'est le mot utilisé par Maier (2007, p.6)

dans le sens de la cause qu'il plaide. La délibération est donc sous-optimale dans la mesure où son fondement est le triomphe de la cause plutôt que la qualité de la décision.

Lors de la délibération, un avocat peut par la force de ses arguments persuader les autres membres d'aligner leurs opinions sur la sienne même si son signal est non informatif ou stratégique. Un membre "avocat" peut conduire le groupe à adopter une opinion extrême. Si le point de vue de l'avocat s'avère correcte alors le CPM en tire profit. En revanche, si la position du membre "avocat" se révèle erronée, le CPM peut être conduit à prendre des décisions extrêmes.

Cette vision d'une délibération du CPM sous-optimale à cause des membres "avocats" peut être nuancée. En effet, le danger que représentent les avocats peut être limité si on admet que les membres étant susceptibles de se laisser persuader par les arguments du membre "avocat" sont ceux qui sont les moins compétents car les plus compétents ne se laissent pas convaincre par des signaux  $S$  non informatifs. C'est d'ailleurs pour cette raison que les membres du CPM de la Banque d'Angleterre font valoir le caractère essentiel de l'indépendance d'esprit. Toutefois, l'hypothèse selon laquelle à cause de l'avocat les membres les moins compétents le soient encore moins et que ceux qui sont persuadés par les arguments de ce dernier deviennent majoritaires et prennent la décision est plausible.

#### ***4.1.5. La réputation***

L'incitation du membre à la manipulation résulte du poids de la réputation dans sa fonction d'utilité en comparaison à l'incitation à communiquer sincèrement son information privée. Au cours de la délibération, si le membre pense que la communication sincère de son information privée permettra que la décision aille dans le sens de ses préférences, alors il sera incité à donner un signal informatif et sincère.

Dans le cadre d'un modèle en théorie des jeux, Barro et Gordon (1983b) ainsi que Backus et Drifill (1985) ont montré que la réputation renforce les performances des autorités monétaires *i.e.* qu'elle améliore la prise de décision. La décision prise ensemble de façon répétée au sein du CPM permet à chacun des membres de d'acquérir une réputation. Un

membre qui a sa réputation terni parce qu'il est étiqueté comme manipulateur perd son ascendant sur les autres, et n'est plus incité à la manipulation. Pourtant, cet aspect positif de la délibération répétée n'est pas pris en compte par l'approche standard de la délibération. Cette littérature considère au contraire que la délibération répétée est périlleuse puisqu'elle peut contribuer à ce que les membres du CPM se mettent à ne plus penser (Goodfreind, 1999, p.8). Ainsi la prise de décision ne se trouve pas améliorée puisque les réunions répétées du CPM ont un caractère routinier.

#### ***4.1.6. La limitation de la responsabilisation par la délibération***

La délibération peut être un mécanisme par lequel le CPM cherche à limiter le contrôle du principal du contrat. Swank et al (2006) montrent que les membres du CPM tirent avantage de la délibération afin de dissimuler les éventuels désaccords qu'il peut y avoir entre eux et ainsi se coordonner sur une opinion commune. Par conséquent, la délibération ne contribue pas au renforcement de la responsabilisation. Par rapport à la fonction d'utilité des membres du CPM, le front uni est un comportement rationnel. Puisqu'il y a une homogénéité de vote, il n'est pas possible de distinguer les compétents des moins compétents et ainsi de sanctionner un membre incompetent dont le vote a eu des effets sur la qualité de la prise de décision du CPM. La responsabilisation ne permet plus d'inciter à la compétence, à l'indépendance d'esprit des membres ainsi qu'au développement d'une hétérogénéité d'opinions au sein du CPM. Par conséquent, la qualité de la prise de décision se trouve détériorée par la réaction des membres du CPM face à la contrainte que représente le contrôle du principal. Paradoxalement, le comportement des membres du CPM pendant la délibération devant la contrainte de la responsabilisation ne vient pas de leur intention de ne pas respecter le contrat mais bien au contraire de s'y conformer. En effet, un membre n'est incité à communiquer sincèrement son information privée que s'il juge que celle-ci est conforme aux choix du principal du contrat. Stasavage (2007) cité par Carré (2009) fait remarquer que les membres du CPM « font face à des incitations contradictoires entre défendre leur politique préférée d'un côté, et de l'autre utiliser leur action comme signal du fait qu'ils ont les mêmes intérêts que leur principal ». La délibération accroît l'incitation à donner un message non sincère. En effet, un membre ne communiquera pas son

information dissonante - car il redoute la sanction des autres membres - dans la mesure où sa suggestion pourrait entraîner une sanction du CPM. Cela sous-entend également que la délibération n'améliorerait pas la diversité au sein du CPM. En fin de compte, la délibération diminue les alternatives puisque les membres intériorisent la structure d'incitation du principal qui peut aller dans le sens contraire de leur signal privé.

La recherche de la réduction du contrôle du principal dévoile la possibilité du fait de la délibération d'une détérioration de la quantité et la qualité de l'information, de discussions avec moins d'alternatives possibles ou de désaccords profonds. D'après cette approche, la délibération ne permettrait pas une agrégation et une révélation de l'information de façon efficace puisque l'incitation des membres à communiquer sincèrement leur information privée et à faire des efforts pour obtenir l'information n'est pas atteinte par ce processus. Toutefois, comme le souligne Stasavage (2007, p.70), la délibération est un objectif louable donc profitable si elle donne lieu à un échange libre des opinions. L'approche standard fait remarquer que la délibération bénéfique passe par des délibérations à l'abri du regard du public *i.e.* non transparentes (Visser et Swank, 2007).

#### **4.2. La formalisation de la délibération de l'approche standard**

La formalisation des comités délibératifs s'appuie sur les modèles de la théorie du signal auquel il est adjoint une première étape au cours de laquelle chaque membre envoie un message suivie d'une seconde étape de vote. L'introduction dans la formalisation de la délibération de modèles de signal implique la notion d'incertitude sur le "vrai bon" modèle de l'économie. En suivant Visser et al (2006) ainsi que Visser et Swank (2007) il est possible de formaliser les comités délibératifs de la manière suivante :

Soit un comité de  $N$  personnes,  $m \in M = \{1, 2, \dots, N\}$  qui doivent prendre une décision. Soit  $P$  le bénéfice de la décision en termes de bien-être. Le terme stochastique  $\mu$  désigne l'incertitude sur les bénéfices du projet et il est supposé que  $\mu \in \{-\mu, \mu\}$ . La probabilité ex ante de  $\mu$  est connaissance commune. Il est supposé que  $P < 0$  ce qui implique que le comité a un a priori contre la mise en œuvre du projet et a une préférence pour le statu quo.

La prise en compte de l'incertitude  $\mu$  peut rendre la décision socialement optimale si  $P + \mu > 0$ . Ainsi, l'option d'une mise en œuvre du projet est fonction de  $\mu$ , i.e. de l'intérêt du projet mis en évidence lors de la délibération. Le membre  $m \in M$  envoie un message  $ME$  sur son signal privé  $S_m$ . Le signal  $S_m$  du membre  $m$  concerne  $\mu$  et se réfère à son évaluation positive ou négative du projet. Le message du membre peut être favorable ou défavorable au projet,  $ME_m \in \{ME_f, ME_d\}$ . Dans leur modélisation de la délibération, Gerardi et Yariv (2007, p.323) assimilent celle-ci à des "échanges" de messages. Cependant pour Meirowitz (2007, p.308), la délibération est une étape au cours de laquelle il y a un "envoi" des messages supposé dévoiler les signaux des membres du comité. Ce point de vue de Meirowitz (2007) va dans le même sens que celui de Visser et al (2006, p.7) pour lesquels la prise de décision se fait en deux phases et la délibération est la première des deux correspondant à celle de la communication i.e. le moment au cours duquel chaque membre envoie un message. Après la délibération la deuxième étape consiste au vote. Par conséquent, le vote se déroule dans une situation de connaissance commune des messages. Ceux-ci étant envoyés de façon simultanée, cela veut dire qu'il n'y a pas de tour de table ou une réunion préalable au cours de laquelle les membres peuvent échanger leurs points de vue. Si les messages des membres contiennent des informations sincères et sont en adéquation avec leurs signaux ( $ME_m = S_m$ ), alors la délibération n'est pas stratégique. Malgré le rajout d'une étape de délibération et qui est non stratégique, l'approche standard tire toujours les conséquences d'une incitation à la polarisation des membres (Stasavage, 2007, p.68).

Certaines hypothèses de cette approche telles que celle concernant l'envoi des messages qui plus est simultanée, sont en inadéquation avec la manière dont la délibération se passe dans un CPM tel que celui de la Banque d'Angleterre. En effet, plutôt que de voir l'exposition de leur point de vue comme un envoi de message, les membres de ce CPM le considèrent comme une argumentation de leur point de vue. Cela implique qu'en pratique il y a une discussion et un tour de table.



Lorsque le membre du CPM révèle son signal, il n'est pas sûr que les autres comprennent le sens de celui-ci. Le membre du CPM explique donc son point de vue aux autres afin de faire comprendre son message. Par conséquent, l'idée même de signal n'est pas tout à fait adaptée à la délibération des CPM.

L'approche standard de la délibération présente une argumentation qui insiste sur les coûts de la délibération. Les éléments théoriques de cette approche présente toutefois des limites que nous allons développer et qui permettent d'exposer une approche alternative de la délibération soulignant au contraire les bénéfices de la délibération.

### **4.3. Les limites théoriques de l'approche standard de la délibération**

#### ***4.3.1. Expert, réputation et information.***

Dans un CPM formé d'experts *i.e.* de membres réputés pour leurs savoir, leurs facultés d'analyse, de traitement et de synthèse de l'information, l'éventualité d'une manipulation de l'information paraît difficilement réalisable. Cependant, cela ne traduit pas l'existence d'un même niveau de compétence des membres du comité mais du moins une compétence suffisante permettant de parer à une manipulation.

L'approche standard met l'accent sur la réputation externe d'un membre aux yeux d'un observateur extérieur notamment le principal du contrat. Néanmoins la délibération se déroule au sein d'un CPM dont les membres en raison de leurs interactions répétées forment un groupe d'individus soudés donc un collectif où la réputation est essentielle. Etant donné que les membres du CPM sont engagés dans un jeu répété, il est possible qu'à la longue la manipulation soit remarquée. Aussi, si les membres du CPM découvrent avec le temps qu'un des leurs est de type "manipulateur", alors conformément aux préceptes de la théorie des jeux, ce dernier sera pénalisé. En effet, les autres membres du CPM ne feront plus cas de son jugement lors de la prise de décision. Les membres du CPM sont attentifs au crédit accordé par les autres membres à leur jugement puisqu'en cas d'absence de confiance, leurs points de vue ne seraient plus pris en considération et ils ne pourraient donc pas peser sur la décision. Par conséquent, l'interaction répétée serait un des prérequis de la

qualité de la délibération. Goodfriend (1999, p.7) souligne que « le processus délibératif marche bien en pratique. L'interaction répétée conduit à une compréhension mutuelle ». En produisant une compréhension commune entre les membres, la délibération répétitive réduit les problèmes d'interprétation des messages des autres membres ce qui permet non seulement une amélioration mais également une accélération dans la transmission de l'information, cela augmente la qualité de l'agrégation de l'information des membres. La confiance diminue les coûts de transaction entre les membres du CPM ainsi que les coûts d'acquisition de l'information et améliore sa qualité. Le membre ne se risquera pas à la manipulation s'il est rationnel à cause de la sanction de mise à l'écart de la délibération concrétisée par la non prise en compte de son signal S. Avec cette perte de poids dans la décision, le membre n'est plus incité à la manipulation de l'information. La réputation d'un expert parmi ses collègues étant liée à l'exactitude et la crédibilité de son jugement, il ne tirerait aucun profit en les manipulant puisque la conséquence serait élevée en termes de coûts.

#### ***4.3.2. Des experts plutôt que des avocats.***

Il a été dit que la réputation de l'expert dans le CPM est fonction de la qualité du jugement qu'il expose pendant la délibération, ce qui l'incite donc à fournir des efforts afin d'obtenir l'information. Swank et Wrasai (2002, p.4) font remarquer l'existence d'une relation entre l'effort du membre et qualité du message exposé pendant la délibération.

Si le membre fait l'effort d'acquérir l'information dans le but de rallier les autres membres à ses vues, la délibération devient alors stratégique. Les experts à la différence des avocats ne désireront voir leur point de vue s'imposer que s'ils estiment que celui-ci va conduire à la décision la plus optimale. Leur utilité est fonction de la qualité des décisions prises plutôt que du succès de la cause qu'ils défendent comme chez les avocats.

Ce n'est pas l'éloquence qui persuade les autres membres mais ce sont à la fois des informations et une analyse incontestables. Ainsi, il existerait pour les experts du CPM une incitation à faire des efforts afin d'acquérir une information non manipulable. Celle-ci a tendance à s'imposer pendant la délibération et donc à orienter la décision puisqu'elle est

de qualité supérieure à l'information "*forgeable*" dont font référence Dewatripont et Tirole (1999, p.8). Ces deux auteurs soulignent que « l'information non manipulable devient automatiquement la propriété de l'organisation et est utilisée pour la prise de décision » (Dewatripont et Tirole, 1999, p.8). Pendant la délibération, les experts ne rallient donc pas les autres membres à leur point de vue en usant de la stratégie mais par la qualité de leur information. La qualité du CPM est ainsi, pour une part non négligeable, une question d'investissement individuel dans l'acquisition de l'information et donc une question d'information privée. Elle est également privée dans la mesure où chaque expert est un membre dont l'indépendance d'esprit est bien marquée et qui s'efforce de développer un signal individuel qui le singularise. La diversité qui fait la qualité de la délibération est une question de signal privée des membres du CPM.

#### ***4.3.3. Une atténuation du phénomène de polarisation.***

L'approche standard attribue à la délibération le phénomène de polarisation. Or bien au contraire, du fait de la diversité des points de vue des membres du CPM, la délibération peut favoriser une augmentation des choix considérés par le CPM. Cela ne signifie pas que la délibération débouche sur un nombre infini de scénarios puisque la fonction par essence du CPM est de séparer les arguments et de détecter plus vite des choix sans intérêt. La délibération en clarifiant le débat par l'identification exacte de la controverse donne l'occasion d'éclaircir les points d'accord et de désaccord entre les membres. En limitant la discussion, la délibération permet une amélioration de la qualité de l'analyse plutôt qu'un appauvrissement de l'information.

#### ***4.3.4. La dynamique collective du CPM.***

L'approche standard du CPM voit en chaque membre du comité un individu ayant pour objectif de convaincre les autres membres à se rallier à son point de vue en usant de la manipulation tout cela dans le but de remporter la majorité des voix. Ce ralliement est certes possible parce que les membres ne sont pas sûrs de leurs options à cause de l'incertitude sur le modèle de l'économie et aussi parce que la délibération se déroule entre experts assez ouverts d'esprit pour se rallier au point de vue d'un autre membre s'ils le

considèrent plus optimal. Le changement de position n'est donc pas le fruit de la manipulation mais celui de l'aptitude à convaincre en utilisant des arguments persuasifs. La délibération tient de la révélation, de l'envoi et de l'échange de message(s) et aussi des longues explications et des raisons de ces messages ce qui rend la manipulation plus difficile puisqu'il est possible de récuser l'argumentation. Cela encourage à faire des efforts afin d'obtenir une information "dure" selon Dewatripont et Tirole (1999, p.8) *i.e.* une information non manipulable. La délibération entraîne donc une dynamique d'information endogène où les membres se font la concurrence dans l'acquisition de l'information "dure" afin de persuader les autres membres. Cette rivalité entre les membres dans l'acquisition de l'information est aux antipodes du comportement de passager clandestin produit par la délibération dont fait mention l'approche standard. L'impératif de responsabilisation n'est pas le seul élément motivant la qualité de la décision du CPM. La délibération engendre également une lutte entre les membres favorisant l'amélioration de la qualité de la prise de décision du CPM.

La délibération semble être plus qu'une simple agrégation des préférences car elle conduit à un changement des préférences des membres. L'interaction qui a lieu pendant la délibération permet aux membres du CPM de progresser en apprenant les uns des autres. Par conséquent, lors de la délibération les membres ne votent pas nécessairement selon leur signal  $S$  mais également d'après ce qu'ils considéreront être le signal le plus informatif et le plus sincère. Un membre n'optera pour son signal que si la délibération lui dévoile que son signal est plus informatif, ou si un autre membre détient un signal moins informatif. Dans le raisonnement d'apprentissage commun de la délibération le choix de ne pas voter d'après son signal peut déboucher sur une amélioration de la qualité de la décision alors que dans l'approche standard cela est sous-optimal.

La lutte, l'effort, l'agrégation, l'apprentissage commun qui mènent à la supériorité du CPM ne sont possibles que parce qu'il y a une incertitude sur le "vrai bon" modèle de l'économie. Celle-ci rend la délibération essentielle et les membres acceptent d'y participer puisqu'ils savent que chacun y participera de façon non stratégique, et qu'à cause de l'incertitude, chacune des propositions a la même chance d'être considérée comme la meilleure des

propositions et ainsi d'orienter la décision. L'amélioration de la qualité de la décision grâce à la délibération est le résultat de processus à la fois individuels (incitation) et collectifs (apprentissage commun, bonne volonté, collégialité), mais également d'une dynamique s'inscrivant dans le temps (jeu répété, confiance).

#### ***4.3.5. La responsabilisation***

Cet élément primordial dans un CPM de gouvernance est amélioré par la délibération car cette dernière oblige chaque membre à présenter son point de vue de façon détaillée. Les points de vue de chacun étant connus et exposés de façon approfondie, le principal du contrat a la possibilité de responsabiliser chaque membre. De plus, il ne semble pas que la responsabilisation individuelle encourage le membre du CPM à ne pas voter selon son signal parce qu'il veut contenter le principal. L'approche standard attire l'attention sur la contrainte du principal dans la délibération ruinant la réputation d'expertise du membre qui aux yeux de ses collègues ne développe pas une analyse personnelle. Celui-ci serait catalogué non pas comme un expert à l'indépendance d'esprit mais plutôt comme un politique partisan. Puis, il est peu rationnel pour un expert de rendre des comptes sur un point de vue qui n'est pas vraiment le sien. Enfin, les experts, particulièrement les externes sont recrutés dans le CPM afin d'apporter des opinions différentes pendant la délibération dans le but d'en améliorer la qualité. En revanche, s'ils incluent les préférences du principal, leur avantage informationnel est insignifiant puisque les préférences du principal sont déjà connues de tous car il s'agit de la règle de jeu rédigée dans le contrat.

### **5. L'approche alternative de la délibération**

Cette approche met en évidence les bénéfices de la délibération en matière d'efficacité du CPM. Elle souligne le recours à la délibération comme moyen pour le CPM de réduire l'incertitude sur le modèle de l'économie.

## **5.1. La délibération au CPM comme réduction de l'incertitude**

### ***5.1.1. Délibération, incertitude et information***

La problématique fondamentale du CPM étant l'incertitude, la délibération se fait avec des experts. En effet, la réduction de l'incertitude passe par la mise en commun et le partage des connaissances des experts. Néanmoins, compte tenu de l'incertitude, les experts n'affirment pas disposer du "vrai bon" modèle. Le but de la délibération n'est donc pas de prendre la bonne décision car elle n'existe pas. Cette délibération tente plutôt de déterminer la décision la plus optimale et chaque membre cherche à persuader l'autre qu'il a le meilleur modèle possible. L'incertitude donne également une explication sur la raison pour laquelle l'expert est indécis quant à ses préférences. Ainsi, bien qu'il ait fait des efforts pour obtenir l'information, ce dernier n'est pas certain de faire la meilleure des propositions possibles. La détermination de la décision la plus optimale est la fonction de la délibération.

La réduction de l'incertitude sur le modèle par la délibération implique des experts une justification de leurs points de vue. De façon explicite, cela veut dire que le membre doit présenter aux autres membres son programme de maximisation sous contrainte, notamment son modèle de l'économie. Effectivement, afin de défendre son point de vue les autres membres souhaiteront qu'il remonte d'un niveau d'analyse pour exposer le modèle qui l'a conduit à sa suggestion. Cette présentation du modèle paraît une procédure délicate pour le membre, et compliquée à comprendre pour les autres membres. Cependant ces derniers sont des experts ayant l'aptitude à assimiler les explications d'un modèle. Dans cette idée de la délibération, la qualité et l'indépendance d'esprit de l'expert se rapporte à sa capacité à développer un modèle de l'économie et notamment son propre modèle.

Les aspects de la délibération exposés ci-dessus mettent en lumière que celle-ci est un problème d'incertitude sur le modèle. En écrivant que « les membres individuels du CPM apprennent les uns des autres sur l'état et la structure de l'économie », Gerlach-Kristen (2003a, p.5) fait valoir la double perspective de la délibération. L'état de l'économie renvoie à l'information alors que la structure de l'économie se réfère au modèle. L'approche standard de la délibération ne prend pas en considération la question de l'incertitude sur le

modèle puisqu'elle fait l'hypothèse de l'existence d'un modèle naturel unique de l'économie.

### ***5.1.2. Délibération et apprentissage sur le modèle***

Swank et Wrasaï (2002, p.2) soulignent que la délibération permet à un membre qui a des renseignements erronés de rectifier son modèle lorsqu'il le compare à celui des autres membres. La délibération est alors un processus au cours duquel les erreurs du modèle sont révélées et qui fait croître la compétence des membres en leur donnant la possibilité de modifier les erreurs de leurs modèles. Les modèles peuvent être améliorés à l'aide des critiques, avis et concours des modèles des autres membres du CPM ce qui ressemble à un apprentissage au sens d'actualisation du modèle qui est fondamentale dans les périodes de changements structurels de l'économie rendant indispensables les changements de structure du modèle (Gerlach-Kristen, 2003a, p.5).

En outre, la multiplicité des modèles exposés pendant la délibération donne l'occasion aux membres de compléter leur modèle en y adjoignant de nouvelles variables. Dans une telle circonstance, l'apprentissage n'est pas fondé sur une asymétrie de compétence où les membres les moins compétents apprendraient des plus compétents. L'apprentissage se fait en réalité en prenant en compte des perspectives nouvelles par l'apport des différents modèles des autres membres. Finalement, la délibération pousse à une sophistication du modèle puisque les arguments donnés au moment de la délibération contraignent le membre à expliciter son modèle.

Schneiderhan et Khan (2008, p.2) font remarquer qu'il y a une différence significative entre la délibération et la discussion. Lors d'une discussion l'individu présente sa position et ne la change pas par la suite. Par contre, au cours de la délibération dont l'apprentissage est partie intégrante, l'individu est plus susceptible de changer sa position.

### ***5.1.3. Unanimité, majorité et voix dissonantes***

L'approche alternative de la délibération prend en considération ces deux aspects et les combine afin de rendre compte de son résultat. L'unanimité étant rare dans un CPM aux

membres hétérogènes, la décision majoritaire est la plupart du temps conjuguée à des voix dissonantes. Le tableau suivant emprunté à Carré (2009) associe les résultats de la délibération en ce qui concerne l'information et les modèles avec les résultats du vote.

Résultats de la délibération en matière		MODELES	
		<i>Rapprochement</i>	<i>Maintien de la diversité</i>
INFORMATION	<i>Rapprochement</i>	(A) Unanimité	(C) Majorité, avec minorité forte
	<i>Maintien de la diversité</i>	(B) Majorité, avec minorité faible	(D) Majorité, avec minorité très forte

**Tableau 3.1 - La délibération : une typologie de la liaison entre ses résultats et ses conséquences sur la décision. Source Carré (2009).**

Le tableau ci-dessus qui est une version schématique de la réalité d'une délibération permet d'en comprendre le fonctionnement. Il montre la teneur de la procédure de la délibération en termes d'incertitude sur le modèle (colonne) et d'information (ligne). En colonne, la délibération entraîne un "rapprochement" des modèles puisqu'elle a pour particularité de changer les choix des membres. Le terme "rapprochement" est plus approprié que celui de convergence vu qu'il ne paraît guère possible qu'un membre décide d'opter pour le modèle d'un autre. En ligne, la délibération occasionne également un "rapprochement" de l'information ce qui paraît plus aisément réalisable que le "rapprochement" sur le modèle de l'économie. La combinaison des deux aspects de la délibération est aussi présentée dans ce tableau. Celui-ci propose des hypothèses sur les résultats de ces combinaisons réalisées au cours de la délibération.

L'unanimité (A) implique une similitude des modèles des membres si ce n'est une convergence ainsi que le partage de la même information sur l'état de l'économie. Cette configuration où les membres ont des modèles très proches et partagent la même information sur l'état de l'économie est qualifiée par la littérature économique de "connaissance commune"; selon la modélisation de Gerlach-Kristen (2003a, p.18) dans cette



situation les membres ne peuvent être en désaccord *i.e.* qu'elle mène à l'unanimité. Dans la réalité l'unanimité est plutôt rare. En analysant les votes de soixante-douze réunions du CPM de la Banque d'Angleterre<sup>62</sup> entre juin 1997 et mars 2003, Gerlach-Kristen (2002) conclue que les désaccords ont été la règle plutôt que l'exception<sup>63</sup>. Selon Gerlach-Kristen (2003a, p.19), la similitude des modèles et des informations est incomplète parce que les membres ne comprennent pas les informations et les modèles des autres membres et font donc des erreurs. Ces dernières sont le résultat d'une présentation de leurs informations et modèles de manière qualitative et non quantitative. Gerlach-Kristen (2003a, p.13) fait remarquer que « dans la pratique les membres du CPM quantifient rarement leurs points de vue de l'état et la structure de l'économie en grand détail ». Cette remarque de Gerlach-Kristen laisse supposer que pendant la délibération les propos des membres ne sont pas appuyés par des chiffres et des formules. Or si l'on se réfère au discours et articles des membres du CPM, l'explication de la rareté de l'unanimité laisse sceptique. Les membres du CPM présentent un modèle de l'économie bien qu'il n'y ait pas le calcul des paramètres ou des coefficients. Même si la structure formelle du modèle n'est pas donnée, celle-ci est facile à reconstruire notamment par les membres experts qui sont susceptibles d'exposer un modèle. C'est parce qu'ils veulent être compris d'un large public que les membres du CPM n'exposent pas les détails du modèle. En revanche, il y a une forte probabilité que les membres du CPM présentent des modèles détaillés aux autres membres dans la mesure où ils le font dans les articles des revues académiques, ou alors ils ont des chercheurs à leur disposition. Sans aucun doute les membres n'ont pas la possibilité de communiquer entièrement leur idée de l'économie à cause de la limite propre à un modèle formel qui demeure qu'une description simplifiée de la réalité et du modèle qu'ils ont en tête. Pourtant cela n'est pas un obstacle à la compréhension des modèles des autres. Les différences de modèles ne sont donc pas le fruit de problèmes de communication mais plutôt celui d'une persistance de divergences sur

---

<sup>62</sup> Le CPM de la Banque d'Angleterre est reconnu pour l'hétérogénéité de ses membres.

<sup>63</sup> Carré (2008) a analysé les votes des membres du CPM de la Banque d'Angleterre sur la période 1997-2007 et trouve que la norme au sein de ce CPM est plutôt le consensus, pas la dissidence.

le modèle. La connaissance parfaite du modèle d'un membre n'implique pas son adoption par un autre membre. Cette dernière hypothèse est en parfaite adéquation avec le postulat selon lequel les membres du CPM sont des experts recrutés pour leurs connaissances, leur indépendance d'esprit ou l'hétérogénéité des modèles avec lesquels ils viennent à la délibération du CPM. De plus, l'échec de la convergence des informations et des modèles expliqué par l'incompréhension des autres membres ne paraît pas en accord avec l'hypothèse selon laquelle l'interaction réitérée des membres au sein du CPM engendre une compréhension commune. Un argument supplémentaire contre cette idée est que celle-ci ne permet pas de rendre compte du fait que des membres qui partagent la même information prennent une décision différente (tableau 1.3, cas C). En effet, le modèle de Gerlach-Kristen (2003a) ne dissocie pas les niveaux de modèles et d'informations qui dans la réalité sont détachés : l'état de l'économie peut se modifier sans que sa structure ne change. En définitive, les votes minoritaires ne sont pas que le fruit d'erreurs de compréhension, d'erreurs d'extraction de la signification du signal, mais également de modèles hétérogènes qui demeure bien qu'il y ait une compréhension parfaite du modèle des autres membres avec la délibération. En dépit d'une convergence imparfaite des modèles des experts après la délibération, ceux-ci parviennent à l'unanimité car ils sont nommés au CPM afin de prendre une décision. Cette hypothèse selon laquelle la fonction du CPM est de trouver un consensus épargnant les divergences de modèles nuance certes la portée des modèles dans la délibération cependant elle correspond plus à la réalité d'un CPM de type vraiment collégial comme celui de la BCE.

Pour obtenir la majorité (tableau 1.3, cas B, C et D) suite à la délibération, il est possible de supposer que les membres du CPM ont des modèles à peu près comparables. Si la délibération occasionne un rapprochement de l'information, alors il y a une possibilité que les membres du CPM obtiennent des décisions assez comparables. Puis le besoin et le désir des membres de trouver une majorité peut combler les différences. L'information commune est permise par la délibération ce qui rapproche de l'unanimité mais celle-ci n'est pas atteinte puisque les modèles restent distincts.

Cette idée de la délibération admet certaines limites. Elle rend compte tant bien que mal des voix dissonantes et n'explique pas une des qualités du CPM dans une structure de gouvernance à savoir la pluralité des modèles. La divergence des voix au sein du CPM peut être expliquée par les possibilités suivantes :

- les membres ont une information dissemblable par contre ceux-ci ont le même modèle (cas B du tableau 1.3). Dans cette situation il y a un très petit nombre de votes discordants et ces derniers sont peu éloignés de la décision.

- les membres ont une information semblable et des modèles distincts (cas C du tableau 1.3). Dans ce cas le nombre de votes discordants est relativement élevé car les modèles sont différents. En revanche, vu qu'ils ont une information semblable, l'ampleur des votes dissonants est limitée. Ces derniers sont assez hétérogènes et relativement différents de la décision.

- les membres ont des modèles et une information dissemblables (cas D du tableau 1.3). Dans cette éventualité le nombre de votes discordants peut être assez élevé, les votes très hétérogènes et des propositions éloignées de la majorité.

Ainsi la différence entre les cas B, C et D se fait non seulement au niveau de l'importance de la minorité mais également au niveau qualitatif de la nature des voix divergentes. Toutefois, les justifications des cas A, B, C et D ne sont ici que de nature conjecturales, abstraites et réductrices. Néanmoins, elles donnent l'occasion d'établir une éventuelle classification de l'interaction de la délibération.

#### ***5.1.4. L'incertitude sur modèle : le noyau de la délibération ?***

La mise en évidence de l'incertitude sur le modèle comme question essentielle plus que l'information imparfaite par les membres du CPM paraît montrer la nécessité de l'élargissement de la délibération de l'information à l'incertitude sur le modèle. Certes le modèle est le degré le plus élevé de la délibération, mais ce n'est cependant pas à ce niveau que se déroule la partie la plus essentielle de la délibération.

À côté de cela, comme le souligne Gerlach-Kristen (2003, p.22) les membres du CPM actualisent leur appréciation sur l'état de l'économie en modifiant leur modèle. Ils changent leurs points de vue parce que pendant la délibération ces derniers obtiennent des informations à la fois inédites et différentes qui font évoluer leur modèle. L'information dans cette situation occasionne la rectification du modèle. Des membres du CPM tels que Lambert (2005, p.56) font toutefois remarquer que le changement de point de vue d'un membre peut conduire au ralliement du jugement d'un autre membre. La délibération peut également entraîner un changement des paramètres du modèle et éventuellement celui du modèle lui-même. Carré (2009) pour ce cas de figure prends l'exemple d'un CPM ayant deux membres appartenant au courant New Neo-classical Synthesis (NNS) et un membre d'obédience monétariste. En raison de leurs modèles, les représentants des deux courants de pensée ont des opinions négativement corrélées et par conséquent n'auront pas la possibilité de s'entendre sur une position commune. Pour illustrer son exemple, Carré (2009) se penche sur le cas du resserrement violent du crédit à l'instar de la crise financière débutée en 2007. Le modèle basique NNS n'intégrant pas la monnaie, les banques commerciales et le crédit, les deux membres NNS seront moins aptes que le membre monétariste à examiner la crise. Les deux membres NNS vont donc apprendre du modèle monétariste et intégrer la monnaie dans leur modèle. Une position commune NNS-monétariste peut alors se dégager. Cet exemple de Carré (2009) montre qu'à côté d'une problématique autour de l'information incomplète et de l'extraction du signal, la délibération est également une question de réduction de l'incertitude fondamentale sur le modèle de l'économie en l'absence du "vrai bon" modèle de l'économie. Elle diminuerait l'incertitude par une actualisation des modèles au moyen d'un apprentissage réciproque entre les membres. Les modifications structurelles de l'économie en incertitude sur le modèle ne sont point un recommencement de l'histoire. Grâce à la délibération, comme le dit Gerlach-Kristen (2003b, p.13) « chacun des membres du CPM apprend sur l'état et la structure de l'économie ».

## 5.2. La modélisation de la délibération : une tentative

Les modèles du signal n'indiquent pas la teneur du message *i.e.* les éléments communiqués lors de la délibération; ils ne fournissent pas non plus une information sur les modèles de l'économie discutés pendant la délibération. Cette insuffisance est palliée avec les modèles de Gerlach-Kristen (2003b, 2007) puisqu'ils sont dans la droite ligne de ceux qui voient la délibération comme une question d'extraction du signal  $S$  via le message  $ME$ . Selon Gerlach-Kristen (2007) chaque membre du CPM reçoit un signal  $S$  sur la bonne décision  $i^*$  à prendre en ce qui concerne la fixation du taux d'intérêt. Ce signal  $S$  se compose d'un signal commun  $i_t^*$  et d'une information privée  $v$ . Le signal de chaque membre peut donc s'écrire de la façon suivante :

$$S_{m,t} = i_t^* + v_{m,t}$$

La délibération revient à communiquer  $S$  aux autres membres. Si l'information privée  $v$  des membres est constante, la délibération opérée de façon répétitive peut donner l'occasion aux autres membres d'apprendre sur l'information privée. De son côté Weber (2007, p.9) souligne que pendant la délibération les membres du comité échangent leurs signaux et ainsi, chaque membre combine son signal avec celui des autres afin de produire sa propre évaluation.

L'idée que la délibération concerne le modèle qui a permis d'avoir le signal  $S$  plutôt que le signal  $S$  sans le modèle paraît réaliste. En effet, la délibération revient plus à exposer et défendre son point de vue qu'à uniquement le communiquer, autrement le vote sur  $i$  serait largement suffisant et la délibération superfétatoire. Cette idée de la délibération est d'autant plus vraisemblable que les membres du CPM sont des experts dont la compétence est utile à la consolidation de leur vote.

Tout compte fait, sur le plan formel donner  $S$  ou le modèle, peut être considéré à peu près semblable. Gerlach-Kristen (2003b) présente une description de l'économie qui se base sur une courbe de Phillips rétrospective du type :

$$\pi_{t+1} = \beta \pi_t - \omega_t i_t + \varepsilon_{\pi,t+1}; 0 < \beta < 1$$

Où  $\pi_t$  représente l'inflation,  $i_t$  le taux d'intérêt nominal et  $\varepsilon_{\pi,t+1}$  un choc aléatoire. Ce modèle décrit une délibération dans un cadre de Keynésianisme de la synthèse avec le coefficient  $\omega_t$  indiquant l'effet de la politique monétaire sur l'économie. Gerlach-Kristen (2003b, p.13) fait remarquer qu'au cours de la délibération, le membre  $m$  délivre un message  $ME_m$  qui comprend des informations sur  $\pi_{t,m}$  et sur  $\omega_{t,m}$ . Le signal est communiqué de façon franche et informative car le membre sait que communiquer stratégiquement  $ME$  n'est pas rationnel dans la mesure où tous les membres sont d'égale compétence. La délibération minimise l'erreur sur  $i^*$  parce qu'en mettant en commun l'information des membres, le CPM dispose de plus d'observations. Ces informations révélées sont courantes ( $t$ ) et ne portent que sur une partie des paramètres de la structure de l'économie. Le message  $ME$  du membre n'intègre pas le choc d'offre  $\varepsilon$  parce que les membres du comité ont tous la même compétence et par conséquent ont la même variance  $\sigma_\varepsilon^2$ .

Plus haut il a été évoqué la possibilité d'une modification des modèles des membres pendant la délibération. Afin de comprendre concrètement comment le changement des modèles des membres s'effectue au cours de la délibération, nous faisons la supposition d'un CPM de trois membres Nouveaux Keynésiens (NK) se communiquant leurs modèles. Chaque membre du comité est détenteur d'un modèle différent de l'économie qui peut être une forme différente de la New Keynesian Phillips Curve (NKPC) :

$$\pi_t = kx_t + \varepsilon_t, \text{ pour le membre 1}$$

$$\pi_t = \beta\pi_{t-1} + kx_t, \text{ pour le membre 2}$$

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + kx_t, \text{ pour le membre 3}$$

Le membre 1 adhère à la théorie de l'inflation des manuels Nouveaux Keynésiens (NK) où l'inflation est fonction de l'écart de production et d'un choc d'offre aléatoire. Le membre 2

adhère à une courbe de Phillips rétrospective (backward-looking). Le membre 3 adhère quant à lui à une New Keynesian Phillips Curve (NKPC) mais en l'absence d'un choc d'offre. La délibération donne lieu à un apprentissage réciproque des trois membres sans qu'aucun membre ne guide les autres car ils sont d'égale compétence. Le membre 3 ayant déjà une NKPC *a priori* l'apprentissage ne peut pas entraîner des changements considérables conformément au courant de la New Neo-classical Synthesis (NNS). Néanmoins, ce dernier peut apporter des modifications à son modèle en y insérant le paramètre de choc d'offre  $\varepsilon$  du membre 1 et l'élément rétrospectif du membre 2. Le choc d'offre ajouté lui donnera l'occasion de mieux appréhender les chocs de productivité ou les chocs pétroliers alors que la composante rétrospective lui permettra de prendre en considération le fait stylisé de persistance de l'inflation. Si le membre 3 détient une fonction de perte à la Taylor de minimisation de la variance de l'inflation et de la production, alors les changements apportés au modèle amélioreront son utilité puisqu'ils contribueront à une gestion optimale de l'arbitrage de Taylor en variance. Avec l'apprentissage, le membre a un état de confiance incertain dans son modèle.<sup>64</sup> S'il est victime d'une perte de confiance pendant la délibération et de la comparaison avec les autres modèles, celui-ci peut être conduit à modifier son modèle<sup>65</sup>.

Les approches standard et alternative du CPM ayant été exposés, nous allons à présent nous intéresser à l'organisation du CPM. En effet, la taille optimale du CPM et sa composition sont des sujets qui sont traités dans la littérature économique concernant les banques centrales.

---

<sup>64</sup> Si le membre croit en l'existence du "vrai bon" modèle de l'économie cela veut dire qu'il a une confiance absolue dans son modèle.

<sup>65</sup> Cette éventualité a été envisagée par Salle, Sénégas et Yildizoglu (2012) qui se sont placés dans un contexte dans lequel les agents individuels sont dotés d'une rationalité limitée et sont par conséquent engagés dans un processus d'apprentissage perpétuel, en utilisant des heuristiques régulièrement mis à jour plutôt que des règles optimales dérivées pour prendre des décisions.

## B. L'organisation du CPM

Les décisions de politique monétaire étant prises par un CPM, c'est donc de lui que dépend la réussite de la politique monétaire. Par conséquent, les questions concernant le nombre de personnes qui le composent, leur nature, le processus de prise de décision du groupe et l'éventualité d'une domination de celui qui le préside présentent un grand intérêt.

### 1. Les discussions autour de la taille optimale du CPM

La taille du CPM doit être entendue comme le nombre de personnes qui sont responsables de la politique monétaire. En supposant que l'acquisition de l'information se fait sans coût et que les membres d'un comité n'ont pas un comportement stratégique, le théorème du jury de Condorcet stipule que la taille optimale  $N^*$  du comité peut être infinie. Mais si on relâche une hypothèse de ce théorème, l'idée d'une taille  $N^*$  infinie n'est plus tenable. Selon Sibert (2006) non seulement la taille optimale  $N^*$  du CPM est finie mais l'idéal serait qu'elle soit égale à cinq. Maier (2007) semble également préconiser  $N^* = 5$  personnes responsables de la politique monétaire. Cependant dans leur passage en revue de la littérature, Ehrart et Vasquez-Paz (2007, p.2) sont arrivés à la conclusion qu'un CPM optimal est composé d'environ cinq à neuf membres<sup>66</sup>. Berger et Nitsch (2008) ont trouvé une relation en forme de U entre la taille du CPM et l'inflation et ils considèrent que le plus faible niveau d'inflation est atteint par un CPM ayant une taille optimale comprise entre cinq et neuf membres.

Ainsi, la tentative de définir une taille optimale  $N^*$  est inutile puisqu'« *il n'existe pas un chiffre magique qui définirait la taille optimale du CPM* » (Vandenbusche, 2006, p.28).

---

<sup>66</sup> Les comités se composant d'un nombre impair de membres sont plus fréquents que ceux comprenant un nombre de membres pair. Cette prédominance des comités avec un nombre impair de membres n'est pas surprenante dans la mesure où les expériences - notamment celles de Bales et Borgatta (1955) - ont montré que les groupes ayant un nombre impair de membres arrivent à prendre plus rapidement une décision que ceux qui se composent d'un nombre de membres pair.



La taille du CPM est liée à de multiples éléments changeant d'un pays<sup>67</sup> à l'autre et même dans le temps. En Nouvelle Zélande et en Israël (avant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi de la Banque d'Israël en juin 2010) par exemple, les décisions sont prises par le gouverneur seul tandis qu'en Turquie ou au Pérou  $N^* = 7$  membres en charge des décisions de politique monétaire. De manière générale, la question concernant la taille optimale du CPM se pose essentiellement en termes d'arbitrage entre les bénéfices de la mise en commun de l'information et les coûts associés à l'augmentation de la taille du CPM. Blinder (2007b, p.9) fait remarquer que la taille optimale du CPM dépend d'un certain nombre de facteurs comprenant<sup>68</sup> : la composition du comité, le degré désiré de consensus, la taille du pays et la nature du gouvernement qui nomme le CPM.

Aussi, en passant en revue la littérature concernant la taille optimale du CPM, il est possible de dresser dans un bilan de ce que sont les coûts et les avantages associés à un accroissement de la taille du CPM. Mais avant de nous y atteler, il est intéressant de noter qu'en dehors des sciences économiques, d'autres sciences se sont penchées sur la taille optimale d'un groupe. Le tableau ci-dessous tiré d'Erhart et Vasquez-Paz (2007) présente un bref résumé de la littérature théorique relative à la relation entre la taille et la performance des groupes d'un point de vue interdisciplinaire.

---

<sup>67</sup> Goodfriend (2005, p.85) soutient que la taille optimale d'un CPM varierait suivant les pays.

<sup>68</sup> Pour Berger et al. (2007), les possibles déterminants de la taille du CPM sont les suivants : la taille du pays, les institutions politiques ainsi que des caractéristiques de la banque centrale telles que l'autonomie, le régime de taux de change, la durée du mandat des membres, le staff et l'histoire de l'institution.

Auteurs	Année	Champ d'étude	Méthode	Résultats	
				Taille n	Conclusion
Bales et Borgotta	1951	Sociologie	Expériences	3, 5 ou 7	Les groupes impairs fonctionnent mieux que les groupes pairs
Taylor et Faust	1955	Psychologie	Expériences	2 ou 4	La performance du groupe était supérieure à celle des individus
Caplow	1957	Sociologie	Etudes des expériences		La taille dépend du type de tâche assignée
Hackman et Morris	1975	Psychologie	Modèle statistique		La taille du groupe est un apport dans le processus d'interaction
Gallup et al.	1992	Informatique	Expériences informatiques	6 ou 12	Des groupes plus grands génèrent des idées uniques et de grande qualité
Haleblian et Finkelstein	1993	Administration d'entreprises (B.A*)	Comparaison d'entreprises		Les grandes équipes sont meilleures dans un environnement turbulent
Fay	2000	Psychologie	Expériences	5	La communication dans un groupe de cinq personnes est un dialogue

\*Business Administration

Tableau 3.2 - Taille optimale du comité (approche interdisciplinaire).Source : Erhart et Vasquez-Paz (2007).

## **1.1. Les coûts d'une augmentation de la taille du CPM**

L'accroissement de la taille du CPM entraîne des coûts de coordination de telle sorte que le processus décisionnel devient plus lourd et qu'une bonne délibération est plus difficile.

### ***1.1.1. Les coûts associés à l'information***

Le théorème du jury de Condorcet suppose que l'information est exogène *i.e.* qu'elle est un bien public et peut donc être acquise sans coût. Or dans la réalité, l'information est endogène c'est-à-dire que son acquisition occasionne un effort et est donc coûteuse : le théorème du jury de Condorcet n'est ainsi plus valable et l'idée d'une taille infinie du comité non plus. Le raisonnement est que si la taille d'un CPM est grande, un membre se rend compte du fait que la probabilité pour qu'il puisse influencer la décision finale est faible comparativement au coût d'acquisition de l'information. Par conséquent ce dernier préfère éviter ce coût, il se comporte en passager clandestin sur les informations des autres membres. Ainsi, les grands CPM généreraient moins de bien-être social que les petits.

De plus, l'information collectée peut devenir si considérable dans le cas où le CPM est de grande taille, qu'elle ne peut être entièrement prise en compte dans la décision du CPM. Cela est d'autant plus vrai que les membres du comité diffèrent dans leur capacité à extraire et traiter l'information. Un CPM de grande taille peut entraîner un gâchis de l'information, et si l'information passée sous silence est essentielle, il s'ensuit que la qualité de la décision est amoindrie.

### ***1.1.2. Les coûts associés à la diversité.***

La grande taille du CPM peut impliquer une hétérogénéité de ses membres et inciter à suivre le point de vue d'un certain nombre de spécialistes, cette variété de membres entraîne des coûts. En effet, comme le souligne Berger (2006, p.211) dans un CPM de grande taille où il y a une diversité d'opinion, un plus grand effort des membres est nécessaire afin de parvenir à un accord. Dans la pratique, la grande taille peut occasionner une diversité dans les modèles économiques employés par les membres afin d'évaluer l'état de l'économie; par conséquent ces derniers peuvent avoir du mal à se comprendre. La compréhension nécessitant des

exposés plus longs parce que présentés de manière plus approfondie, cela produit un apprentissage long, laborieux, faible ou à suivre Vandebussche (2006, p.25) une communication moins fréquente entre les membres du comité. Si par exemple deux membres ont des points de vue trop différents, ils peuvent s'opposer sans rien apprendre l'un de l'autre à l'instar des avocats, et non des experts (Carré, 2009).

Les risques de perte de confiance entre les membres du CPM peuvent être rajoutés à ces coûts liés à la diversité. Dans un comité de grande taille il n'est pas garanti que les membres se connaissent de façon approfondie. Ainsi, il est possible que les conditions nécessaires à l'instauration des procédures d'observabilité et de réputation ne soient pas réunies comme cela pourrait être le cas dans un comité de taille réduite. Dans ce cas précis, la confiance est moins forte et il existe un doute des membres les uns sur les autres puisque les incitations aux comportements stratégiques et aux coalitions sont plus manifestes. Comme le fait remarquer Meiorowitz (2007, p.304), la taille et l'hétérogénéité se combine pour produire une appréhension de la malhonnêteté. L'ensemble de ces comportements détériore et la délibération et la qualité de la décision du CPM.

### ***1.1.3. Les coûts associés au temps***

Un des aspects importants des coûts en termes de temps concerne la communication. Même si l'échange des points de vue est limité à de brèves déclarations de chaque membre, les comités de grande taille sont susceptibles de perdre un temps considérable en prenant juste note des positions des uns et des autres. Berk et Bierut (2004, p17) vont dans le même sens lorsqu'ils soulignent que le tour de table prend du temps et les échanges entre les membres nécessitent d'autant plus de temps que le CPM est de grande taille ce qui implique des coûts liés au temps. Berger (2006, p.211) illustre ce coût en faisant l'hypothèse d'un CPM dans lequel (i) il y a une négociation bilatérale au cours de laquelle chaque membre interagit avec chacun des autres membres, (ii) un tour de table est organisé lors de la réunion du CPM où il y a une courte intervention de chacun des membres et (iii) que chacune des actions nécessitent un effort similaire e.

Le coût de l'échange d'information  $C$ , du comité est alors :

$$C(n, e) = n(n + 1) \cdot \frac{e}{2}$$

Avec  $e$  mesurant l'effort et/ou le temps et  $n$  le nombre des membres du comité.

Kang(2004) fait remarquer que plus ces coûts sont élevés moins l'information partagée au sein du CPM est diversifiée. Le tour de table dans un comité de grande taille peut prendre tellement de temps si bien qu'un membre individuel peut renoncer à faire l'effort de consulter tous les autres membres. Cela débouche alors sur une perte d'information pour le CPM par appauvrissement de la délibération. Ce coût est important dans la mesure où l'échange d'information conduit à une amélioration des compétences individuelles ce qui augmente l'exactitude des décisions collectives. Il est essentiel que tous les membres individuels du CPM aient un temps de parole important afin qu'ils exposent de façon détaillée leurs points de vue ce qui permettra une compréhension et un apprentissage mutuels. Or dans un CPM de grande taille ce coût étant élevé - par exemple si le temps du tour de table dure cinq minutes ( $e = 5$ ), pour un comité de cinq membre se coût s'élèvera à environ une heure, pour un comité de quatorze membres, il s'élèvera à environ neuf heures tandis que pour un comité de vingt-sept membres celui-ci atteindra environ trente et une heures - le temps de parole aura tendance à être diminué. Cette réduction de la durée de l'exposition des points de vue peut conduire à une détérioration de la qualité de la communication de l'information donc à sa moins bonne compréhension par les autres membres, et *in fine* ne permet pas une amélioration de l'apprentissage et de la décision collective. Berk et Bierut (2004, p.17) font observer que les coûts liés au temps ne sont pas insignifiants car les agents économiques peuvent interprétés une longue durée de la réunion du CPM comme le signe d'un désaccord sur la décision à prendre au sein du CPM. Ces rencontres du CPM qui n'en finissent pas peuvent créer de l'incertitude sur les marchés financiers. La réduction du temps de discussion pour parvenir à une décision entraînerait une dégradation de la qualité de la délibération. Un temps plus long de prise de décision d'un CPM de grande taille rendrait ce dernier moins réactif et cela pourrait avoir un coût s'il faut mettre en œuvre une action rapide et préventive face à un événement. Pour finir, si un

membre voit le temps qui lui est accordé pour la présentation de son point de vue se réduire, il est moins déterminé à obtenir l'information et comme le dit Sibert (2004) cela est une incitation détériorant la qualité de la délibération.

La qualité de la délibération est aussi fonction de celle de la discussion des membres entre eux quant à leurs opinions respectifs. Dans un comité de grande taille, la nécessité de limiter la durée de la délibération se ferait au détriment de la qualité des discussions. Ainsi, la délibération pourrait se résumer à des conversations privées entre certains membres ou à des apartés en petits groupes. Le processus d'agrégation de l'information s'en trouverait détérioré dans la mesure où certains membres ne profiteraient pas de l'information partagée. De plus, ces apartés contribueraient à renforcer les ententes au sein du CPM, avec des tendances au comportement stratégique ce qui va à l'encontre de l'esprit collectif dont la délibération a besoin.

Parmi les autres implications d'avoir un CPM plus large, Maier (2007, p.9) souligne que celui-ci peut augmenter ce que les psychologues sociaux appellent les tâches disjonctives qui sont « *des tâches où la performance potentielle du groupe dépend de celle de son membre le plus compétent* » (Sibert, 2006, p.14). Dans un CPM de grande taille, il est difficile d'analyser la qualité du jugement de tous les membres, d'autant plus que le temps de présentation de la proposition par le membre est réduit. Cette réduction de l'observabilité de chacun membre fait que ces derniers peuvent avoir intérêt à se comporter en passager clandestin.

#### ***1.1.4. Les coûts associés à la masse salariale.***

Ces coûts sont mentionnés par Berk et Bierut (2005, p.17), Erhart et Vasquez-Paz (2007, p.15) ainsi que par Apel, Claussen et Lennartsdotter (2010, p.5). Les personnes nommées au CPM ne participent pas à la prise de décision pour des raisons purement altruistes. Leur participation occasionne le paiement de salaire. En outre, les membres du CPM sont accompagnés de tout un staff notamment d'un secrétariat et de chercheurs. Par conséquent, l'augmentation de la taille du CPM va entraîner l'accroissement de la masse salariale. Toutefois, pour que ces coûts deviennent dissuasifs pour un pays, il faudrait que la taille du CPM augmente de façon importante.

### ***1.1.5. Les coûts associés à la compétence***

S'il n'est pas aisé de trouver dans la société des individus ayant des compétences dans le domaine de la politique monétaire, la probabilité pour que des membres de faible compétence soient recrutés dans un CPM de grande taille est élevée. Cette situation fait dire à Gerlach-Kristen (2003b, p.16) qu'il est sage de limiter la taille du CPM.

Lorsque l'on relâche l'hypothèse du théorème du jury de Condorcet selon laquelle les membres du comité acquièrent les ressources sans effort, l'augmentation du nombre des membres au sein du CPM entraîne des coûts de coordination tels que le processus de prise de décision devient plus lourd et qu'une bonne discussion de politique est plus difficile. Cependant, ces coûts associés à l'augmentation de la taille du CPM n'impliquent pas que la prise de décision par un individu unique soit la meilleure procédure. Il existe également des avantages à avoir des comités de grande taille.

## **1.2. Les bénéfices d'un CPM de grande taille**

Les CPM de grande taille ne présentent pas que des inconvénients. Les bénéfices d'une augmentation des membres du CPM résident dans une meilleure capacité dans la mise en commun de l'information. En effet, le théorème du jury de Condorcet sous les hypothèses d'une communication sans coût et de comportement non stratégique énonce que les grands comités peuvent, de façon plus efficace que les petits comités, agréger les informations dans une situation d'incertitude.

### ***1.2.1. Les bénéfices d'un CPM élargi dans une situation d'incertitude et de détérioration du signal***

Erhart et Vasquez-Paz (2007, p.3) soulignent que les "turbulences" rendent la mise en commun de l'information plus difficile et les pays ayant une incertitude sur le modèle économique plus élevée ont besoin de plus de membres du CPM. Le raisonnement est le suivant : dans une économie où l'incertitude sur le modèle de l'économie est plus grande, l'extraction du signal sur l'économie devient plus difficile et la qualité de celui-ci ainsi que son caractère informatif ont tendance à baisser, le CPM regroupe alors moins d'information. En raison de l'incertitude, le membre le plus compétent communique peu ou pas du tout

d'information(s) et ainsi la décision peut être guidée par n'importe quel membre. Aussi, cette situation incite un membre à faire l'effort pour obtenir l'information puisqu'il prend conscience que son signal peut être décisif et inspirer la décision du CPM. Son effort à acquérir l'information peut aussi être dû au fait que ce dernier n'apprend pas des autres membres dont les signaux sont peu ou pas informatifs. Par conséquent, dans un environnement d'incertitude et de détérioration du signal, il est possible qu'une augmentation de la taille du CPM présente des avantages. En effet, comme le souligne Persico (2004, p.177), l'augmentation de la taille du CPM accroît les incitations des membres à faire l'effort d'obtenir l'information et donc réduit les coûts d'avoir un comité de grande taille notamment celui du phénomène de passager clandestin. Cette remarque de Persico (2004) implique qu'il n'est pas inutile de signaler la différence existant entre la qualité et le coût de l'information. Une information dont le coût s'accroît est associée à comité de petite taille. En revanche, une baisse de la qualité de l'information équivaut à une diminution du coût de l'information, et cela renforce le besoin d'augmenter le nombre de personnes impliqués dans les décisions de politique monétaire.

### ***1.2.2. Les bénéfices d'un CPM élargi dans le cas d'un CPM de conciliation.***

Il peut arriver que la composition du CPM soit un compromis ou un rapport de force entre deux groupes *i.e.* que l'on soit en présence d'une structure de nomination coopérative (Waller, 2007). Une taille élargie du CPM peut diminuer l'éventualité qu'un groupe domine au sein du CPM et donc favoriser un compromis entre les différents groupes. Cela implique qu'une augmentation de la taille du CPM va permettre que la politique monétaire dépende moins du groupe politique au pouvoir et plus de la structure du CPM de conciliation. Compte tenu du cycle électoral, le maintien au pouvoir d'un groupe est aléatoire alors que la structure du CPM de compromis est stable. Par conséquent, plus le CPM est de grande taille, plus prévisible est sa politique, moins il y a de changement de la politique monétaire en raison des cycles électoraux. De plus, si on fait l'hypothèse que les agents font des anticipations rationnelles, cela implique que ces derniers anticipent le fait que plus large est la taille du CPM et moins variable est la politique monétaire, de telle sorte que leur anticipation améliore également l'état de l'économie puisqu'ils font moins d'erreurs



prévisionnelles. Ainsi, le bien-être collectif est amélioré quand on augmente le nombre de membre du CPM (Waller, 1989, p.428).

### **1.2.3. Les bénéfices d'un CPM élargi dans le cas des cascades d'information et de pensée de groupe.**

Dès 1999, Blinder avait souligné qu'un CPM de grande taille empêchait la prédominance d'une pensée de groupe, celle-ci étant le résultat de la domination du comité par un de ses membres, notamment son président. L'augmentation du nombre de membre d'un CPM permet ainsi de réduire la probabilité que son président influence la décision finale.

### **1.3. Aperçu global du bilan coûts-avantage de la taille optimal du CPM**

Le cadre théorique standard du CPM met en exergue les limites de la prise de décision par un groupe et en souligne les coûts croissants qui croissent plus rapidement que les avantages. En suivant Erhart et Vasquez-Paz (2007, P.13) et en considérant l'hypothèse d'une fonction de coût qui n'est pas une droite comme chez Berger (2006), une représentation de ce bilan coûts-bénéfices peut être effectuée de la façon ci-après :

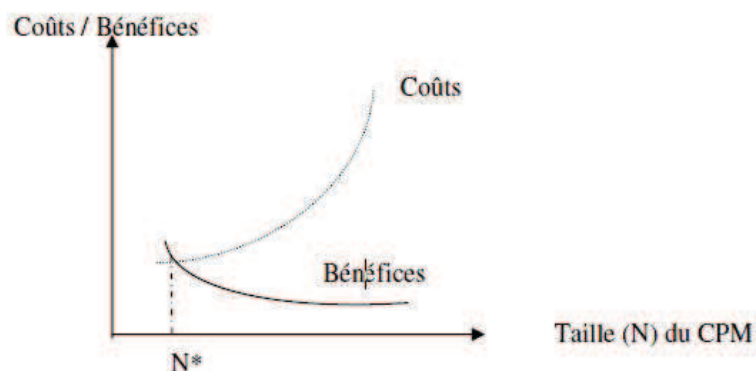


Figure 3.3 – Taille du CPM en fonction du bilan coûts/bénéfices de la théorie dominante.  
Source : Carré (2009)

C'est l'option du décideur unique qui est privilégiée dans ce rapport coûts-bénéfices.

Contrairement à la théorie standard du CPM, la théorie alternative souligne plutôt les avantages plus élevés d'une prise de décision par un groupe. L'existence des coûts n'est certes pas niée - donc la fonction de coût n'est pas modifiée - mais la fonction des bénéfices se déplace vers le haut (voir la figure ci-dessous). La théorie alternative conserve néanmoins la conception du cadre dominant de bénéfices faibles et décroissants. Dans la mesure où les bénéfices sont plus élevés que dans la théorie standard, la prise de décision par un CPM au lieu de celle prise par un décideur unique peut être meilleure. Toutefois, la taille optimale  $N^*$  doit être réduite comme le suggère certains auteurs, « puisque les gains de la mise en commun de l'information diminuent au fur et à mesure que sont ajoutés des membres au comité<sup>69</sup> ».

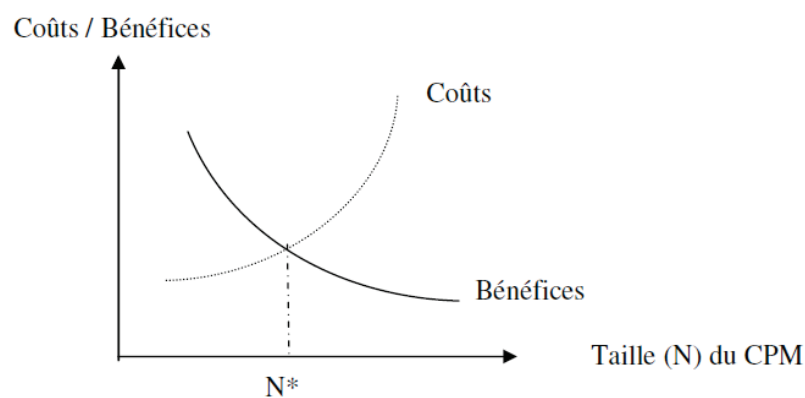


Figure 3.4 – La taille optimale du CPM en fonction du bilan coûts/bénéfices de la théorie alternative.  
Source : Carré (2009).

Le théorème classique du jury de Condorcet mentionne que les bénéfices de la prise de décision par un groupe s'accroissent. En effet, selon ce théorème, en termes d'acquisition efficace de l'information sous l'incertitude, la taille optimale du CPM est infinie.

<sup>69</sup> Erhart et Vasquez-Paz (2007, p.13).

Dit autrement, la probabilité de prendre une décision optimale tend vers 1 lorsque  $N$  tend vers l'infini. Toutefois Condorcet reconnaît que l'élargissement de la taille  $N$  du comité entraîne l'augmentation du coût optimal. Au départ croissante, la fonction de bénéfice devient décroissante une fois dépassée une certaine taille. Elle n'est donc pas linéaire. L'avantage de la grande taille du CPM devient ainsi un inconvénient décrivant une courbe de bénéfice en forme de cloche<sup>70</sup>. Dans cette version,  $N^*$  pourrait être élevé comme c'est le cas à la Fed et à la BCE où  $N^*$  est respectivement égal à 12 et à 24.

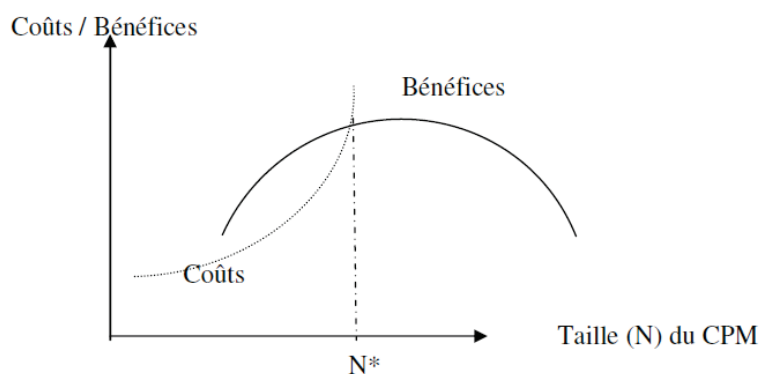


Figure 3.5 – La taille optimale du CPM en fonction du bilan coûts/bénéfices de la théorie alternative avec la fonction de bénéfices non linéaire. Source : Carré (2009).

#### 1.4. Les recherches expérimentale et empiriques sur la taille optimale du CPM

Les études expérimentales menées par Blinder et Morgan (2005) ainsi que Lombardelli, Proudman et Talbot (2005) ont montré que les décisions de politique monétaire prises par des groupes sont supérieures à celles prises par un seul individu. De manière plus spécifique, Blinder et Morgan (2008) étudient de façon expérimentale la question de la taille du CPM et mettent en évidence la supériorité d'un CPM de huit personnes par rapport à un CPM de quatre personnes dans la mise en œuvre des tâches de politique monétaire. Les CPM de

<sup>70</sup> Carré (2009).

grande taille effectueraient moins de changement du taux d'intérêt et seraient donc plus modérés. Blinder et Morgan (2008) émettent l'hypothèse selon laquelle chaque changement du taux d'intérêt coûte au groupe une pénalité de dix points. Même si Blinder et Morgan n'explicitent pas dans la fonction de perte de leur expérimentation une variance du taux d'intérêt, l'hypothèse ci-dessus mentionnée la sous-entend. La meilleure performance d'un CPM de grande taille par rapport à celui de petite taille ne résulterait donc pas d'une meilleure précision de la décision ni d'une vitesse plus élevée dans la prise de décision.

Les études empiriques ont essayé d'évaluer le lien existant entre la taille d'un CPM et les performances macroéconomiques. Pour Berger, Nitsch et Lybek (2007), la taille du CPM est liée à la taille du pays et à son hétérogénéité, à son développement et à son ouverture commerciale ainsi qu'aux institutions politiques et plus précisément, au degré d'avancement de la démocratie des institutions. Ces auteurs tentent d'évaluer la taille  $N$  du CPM en estimant une régression de la forme suivante :

$$N_{CPM} = \alpha + \beta X + \gamma Y + \varepsilon$$

Où  $\alpha$  est une constante,  $X$  est la variable d'intérêt à tester,  $Y$  un ensemble de variables de contrôle, et  $\varepsilon$  un terme d'erreur.

Berger et al. (2007) testent plusieurs variables explicatives à l'aide de trois méthodes d'estimations afin de vérifier la robustesse de leurs résultats. Carré (2009, p.617) examine les résultats obtenus par Berger et al. (2007) en se focalisant sur les variables les plus importantes à savoir la population, la production-croissance, l'ouverture commerciale et le régime politique afin de rendre l'analyse plus compréhensible (tableau 1.8).

Variable X	Signe attendu de la relation	Part des coefficients	Part des coefficients de signe non attendu
Population	+	83,33%	8,33%
Production croissance	+	60%	50%
Ouverture commerciale			
Degré d'ouverture	-	17%	17%
Pays enclavé	-	72%	0%
Régime politique	+	69%	8%

**Tableau 3.6 – Les déterminants empiriques de la taille du CPM. Source : Carré (2009) d'après Berger, Nitsch et Lybek (2007) Notes. Pour la production, les résultats des différentes mesures de la croissance ont été groupés. L'ouverture commerciale a deux indicateurs : le degré d'ouverture et si le pays est enclavé (dummy = 1). Le régime politique correspond à l'indice "loyauté et parole" de la Banque Mondiale.**

La population est fortement et significativement corrélée au nombre de membres d'un CPM ce qui suggère que les pays les plus peuplés sont ceux qui ont plus de membres au sein du CPM. La croissance n'apparaît pas être un élément robuste compte tenu de la part des coefficients significatifs (60%) et de celle des coefficients de signe non attendu (50%) ; le sens de la corrélation n'est pas très assuré. Berger et al. (2007) émettent l'hypothèse selon laquelle le coefficient devrait être positif car les pays avancés adoptent des politiques monétaires plus complexes qui font qu'un grand nombre de membres du CPM pourrait être utile. Nous allons dans le même sens que Carré (2009) qui trouve l'hypothèse de Berger et al. (2007) faible dans la mesure où la politique monétaire dans les pays en développement est quelquefois complexe et c'est par exemple le cas des pays membre de l'UEMOA qui ont donné une définition quantifiée de la stabilité des prix à savoir plus ou moins 1% autour de 2% à un horizon de vingt-quatre mois. Un autre argument pertinent avancé par Berger et al. (2007, p.10) qui justifierait la possibilité d'une corrélation négative se trouve dans l'approche

standard. En effet, dans cette approche la stabilité demande la domination de la politique fiscale par la politique monétaire. Cette dernière favorise la stabilisation et ainsi l'instauration d'un grand CPM n'est pas requise.

L'ouverture commerciale est corrélée négativement à la taille du CPM. De façon plus détaillée, le degré d'ouverture (premier indicateur) semble peu robuste, alors qu'un pays enclavé (second indicateur) donne l'impression d'être plus robuste. Le degré d'avancement de la démocratie des institutions est lié à des CPM plus grands. La nécessité de représenter les différentes sensibilités au sein du CPM dans les pays ayant des institutions politiques démocratiques explique cette liaison. Cet argument est légitimé par Waller (1989) qui dans son modèle considère que le CPM est de grande taille afin d'assurer le compromis entre les différents intérêts partisans. Toutefois, les résultats paraissent quelque peu mitigés dans la mesure où il est complexe de définir de façon exacte le coefficient statistiquement différent de zéro le plus fort puisqu'il change de façon importante suivant l'estimation.

En utilisant les mêmes méthodes d'estimation, Erhart et Vasquez-Paz (2007) estiment une régression de la même forme que celle testée par Berger et al. (2007). Ils considèrent que la taille optimale du CPM peut être expliquée par de nombreuses variables notamment le régime de politique monétaire et les turbulences de l'environnement économique (incertitude de l'économie).

Variables explicatives	Signe de la relation	Part des coefficients robustes aux trois tests effectués
Production	+	67%
Volatilité de la production	+	100%
Population	+	67%
Taux de change flottant	-	100%
Fréquence des rencontres du CPM	-	0%

**Tableau 3.7 – Résultats des estimations. Source Carré (2009) d'après Erhart et Vasquez-Paz (2007)**

L'environnement turbulent signifie pour ces deux auteurs la volatilité de la production car dans leurs tests économétriques celle-ci a un coefficient positif et statistiquement significatif. Après les tests économétriques, seuls les coefficients de cinq variables explicatives sont statistiquement significatifs. Le tableau 1.5 présente les résultats avec le signe de la relation et la part des coefficients robustes aux trois tests effectués par les auteurs.

Les variables production et population ont un signe conforme à celui attendu par les deux auteurs. Selon l'estimation par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO), le coefficient de la population signifie que si la population de la zone monétaire augmente de cinquante millions d'habitants, le CPM s'accroît de un membre. De même, le coefficient de la production implique que si la production s'accroît d'environ mille quatre cent milliards de dollar, le CPM doit comprendre un membre supplémentaire. Le sens de la relation entre la population et la taille optimale du CPM obtenu dans l'étude de Erhart et Vasquez-Paz (2007) est similaire à celui trouvé par Berger et al. (2007).

Ces deux auteurs justifient le signe positif de la relation entre la volatilité de la production et la taille optimale du CPM par le fait que durant les périodes d'incertitude, le contexte est tel que l'avantage marginal de la prise de décision s'accroît et, il est donc bénéfique pour le CPM d'avoir plus de membres. Ce résultat est en parfait accord avec la conception du CPM comme stratégie de robustesse à l'incertitude de l'approche alternative du CPM. Parmi les indicateurs de la turbulence de l'étude de Erhart et Vasquez-Paz (2007), se trouve aussi la volatilité de l'inflation. Or dans les trois méthodes d'estimation, le coefficient de la volatilité de la production est positif et significatif. La question que l'on est en droit de se poser est la suivante : l'objectif de stabilité des prix dans la majorité des banques centrales est-il seul raisonnable ? Un mandat dual *i.e.* des objectifs finaux de stabilité des prix et de croissance économique ne devraient-ils pas plutôt être assignés aux banques centrales dans la mesure où la production est l'un des déterminants essentiels de la taille du CPM ? Des cinq variables explicatives de la taille optimale du CPM c'est la volatilité de la production qui a le coefficient le plus élevé (Erhart et Vasquez-Paz, 2007, tableau 5, p.24). Même si Erhart et Vasquez-Paz (2007) ne le mentionnent pas, la volatilité de la production est d'une

importance cruciale. D'ailleurs Waller (2007) démontre qu'un CPM où un secteur de l'économie est sur-représenté favorise la réduction d'une variabilité de la production excessive. À suivre Waller (2007), plus le CPM a de membres, plus on enregistre une diminution de la volatilité de la production. Par conséquent, selon Waller (2007), La grande taille du CPM serait due à la structure de l'économie où les rigidités salariales sont considérables. La taille du CPM trouverait son origine dans la structure de l'économie.

Le signe négatif de la relation entre le taux de change flottant et la taille du CPM n'est pas celui attendu par les deux auteurs. En effet, ces derniers avaient émis l'hypothèse selon laquelle le régime de taux de change flottant conduisait à une plus grande taille du CPM. Or, leur estimation avec la méthode des moindres carrés ordinaires par exemple montre que les pays qui ont un régime de taux de change flottant ont des CPM plus petits de près de deux membres. Ils font également remarquer que les banques centrales qui ancrent leurs monnaies à une devise étrangère n'ont pas moins de membres au sein de leurs CPM que les banques centrales qui ont opté pour un autre régime de change. Ce résultat s'explique par les difficultés pratiques du ciblage de taux de change telles que la gestion des réserves de change et l'exposition aux attaques des spéculateurs qui font que ce système qualifié de "machinal" par Erhart et Vasquez-Paz (2007) ne nécessite pas moins d'effort ni moins de membres du CPM.

Le signe attendu de la relation entre la fréquence des rencontres du CPM et sa taille n'est pas en accord avec celui prévu par les auteurs qui supposent que plus élevé est nombre de jours entre deux rencontres, plus large est le CPM. Erhart et Vasquez-Paz (2007) ne donnent aucune explication à ce résultat et ils soulignent que pour deux des trois méthodes d'estimation, le coefficient n'est pas statistiquement différent de zéro. Carré (2009) explique le résultat obtenu par ces auteurs en faisant l'hypothèse selon laquelle « *la tendance actuelle est à l'augmentation du délai entre deux réunions car de plus en plus de banques centrales sont passées de douze à huit rencontres par an. La relation négative signifierait que l'économie une fois stabilisée, le besoin de plus de rencontre se fait moins sentir* ». Cette supposition rejoint les résultats de Hammond (2011, p.11) qui recense vingt-sept banques centrales dont environ 44% tiennent douze rencontres par an le reste *i.e.* 56% tenant soit



huit rencontres par an (dix banques centrales), soit six rencontres par an (trois banques centrales) ou encore onze rencontres par an (deux banques centrales).

Berger et Nitsch (2008) examinent la relation entre la taille du CPM et les résultats de la politique monétaire notamment l'inflation. Leur perspective empirique est totalement différente dans la mesure où chez ces deux auteurs la performance en matière d'inflation est expliquée par la taille du CPM. Ils s'appuient sur une série de données de panel concernant plus de trente pays de 1960 à 2006. Les équations estimées par ces derniers sont de la forme :

$$\pi_{c,t+1} = \alpha + \beta_1 N_{c,t} + \beta_2 N_{c,t}^2 + \sum_i \gamma_i X_{c,t} + \delta_c + \omega_t \varepsilon_{c,t}$$

où  $\pi_{c,t}$  désigne le taux d'inflation d'un pays  $c$  au temps  $t$ ,  $N$  est la taille du CPM,  $X$  est un ensemble de variables de contrôle,  $\delta_c$  et  $\omega_t$  représentent respectivement un ensemble complet de pays et des effets fixes de temps,  $\varepsilon_{c,t}$  le terme d'erreur.

Les deux chercheurs trouvent une relation en forme de U entre la taille du CPM et l'inflation. Leur résultat suggère que le niveau le plus faible d'inflation serait atteint par des CPM comptant environ sept à dix membres. Stella et Vandebussche (2010) soulignent qu'au regard des estimations économétriques obtenues par Berger et Nitsch (2008), une augmentation de la taille du CPM de dix à vingt membres accroîtrait l'inflation de plus de dix points de pourcentage, ce qui n'a aucun sens. À travers cette remarque de Stella et Vandebussche (2010) transparaît l'idée selon laquelle au-delà d'une certaine limite, un CPM de grande taille est plus coûteux que bénéfique.

Existe-t-il une taille optimale standard pour le CPM ? D'après Sibert, le CPM devrait avoir une taille optimale  $N^* = 5$ . Mais dans la réalité quelle est la taille du CPM qui apparaît le plus fréquemment ?

Pour répondre à cette question, nous allons considérer des banques centrales en ciblage de l'inflation car ce cadre monétaire est adopté par de plus en plus de banques centrales. Nous nous rapportons à Hammond (2011, p.11) qui a dénombré le nombre de membres du CPM

de vingt-sept banques centrales en ciblage de l'inflation. Il y a une gouvernance dans la majorité de ces banques centrales en ciblage de l'inflation<sup>71</sup>.

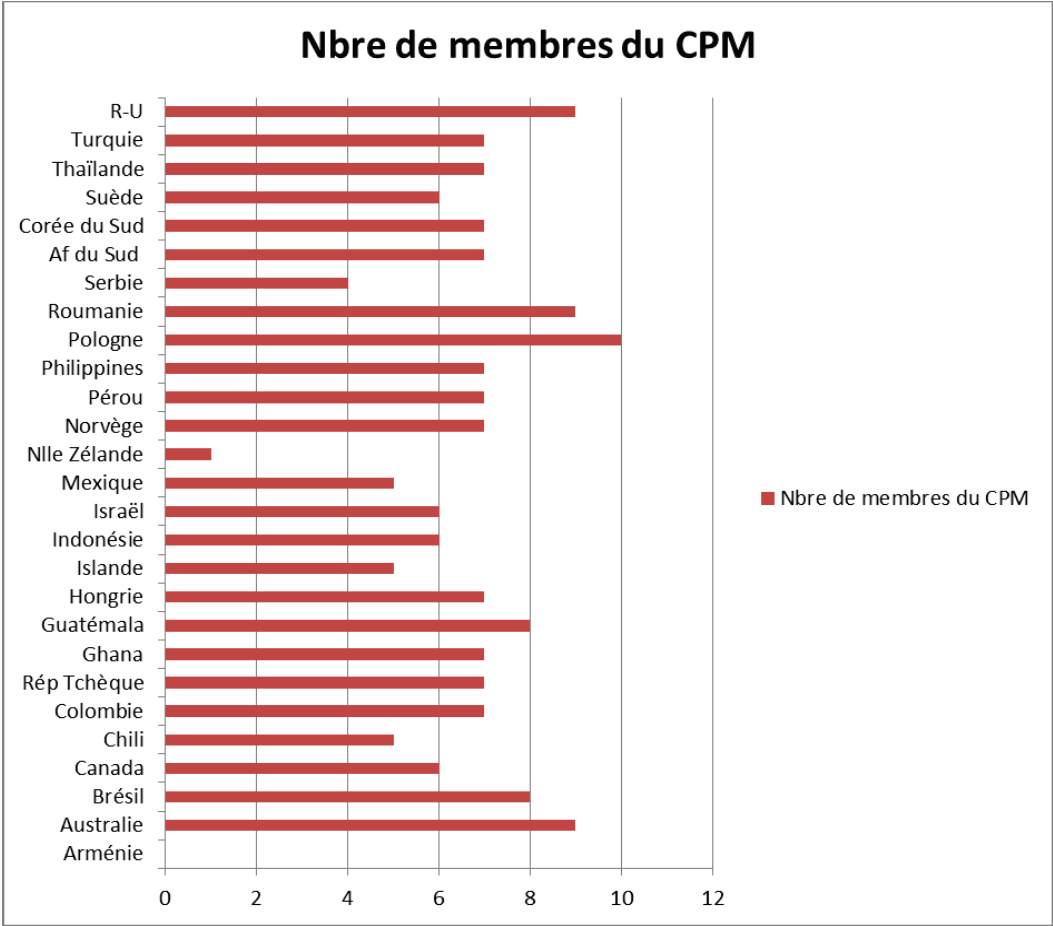


Figure 3.8 – Taille des CPM de vingt-sept pays. Source : Hammond (2011).

<sup>71</sup> Hammond (2011) souligne que dans la majorité de ces banques centrales en ciblage de l'inflation *i.e.* 15 sur 27, la cible d'inflation est fixée conjointement par le gouvernement et le CPM. Dans neuf cas, le CPM fixe lui-même l'objectif et dans trois cas l'objectif est fixé par le gouvernement. Au sein de toutes les vingt sept banques centrales, le CPM a une indépendance opérationnelle.

La figure 1.10 nous montre que la taille du CPM qui est la plus fréquente est  $N = 7$ . Cela veut-il dire qu'elle est la taille optimale ? Certes non, mais elle concorde avec la taille optimale  $N$  que Berger et al. (2008) situe entre sept et dix membres plutôt qu'avec le choix de Sibert de  $N^* = 5$ . La taille optimale du CPM qui fait consensus dans la théorie est de cinq, mais dans la pratique celle-ci oscille entre sept et neuf membres.

Pour conclure, il est possible d'affirmer à l'instar de Erhart et Vasquez-Paz (2007) que la taille optimale du CPM est endogène à celui-ci et n'est pas unique. En effet, cette dernière change selon plusieurs facteurs tels que les règles de prises de décision, les caractéristiques du problème à résoudre, le processus d'interaction du groupe et la disponibilité des informations ainsi que l'organisation monétaire. Une union monétaire comme celles de l'euro ou du franc CFA rend important la présence d'au moins un représentant national, ce qui de fait augmente fortement la taille du CPM. À côté de la taille, la composition du CPM est également parmi les dimensions les plus importantes du design de la banque centrale.

## **2. La composition du CPM**

La discussion porte sur la question de savoir si les membres du CPM devraient toujours être des agents de la banque centrale (internes) assimilés à des faucons dans la littérature ou s'il est plus souhaitable d'avoir des membres externes comparés quant à eux à des colombes. En d'autres termes, est-il préférable d'avoir un CPM homogène ou un CPM hétérogène ?

La littérature de la crédibilité de la NEC recommande que le CPM, pour des raisons d'incohérence temporelle, soit uniquement composé de faucons qui privilégient la lutte contre l'inflation. Or comme le fait remarquer Faust (1996, p.280), les préférences concernant l'inflation sont diverses au sein du public ce qui suggère que les faucons ne sont pas forcément en plus grand nombre dans la société et que cette configuration du CPM est anti-démocratique. De plus, avec la remise en cause de l'incohérence temporelle par les théoriciens de la nouvelle économie keynésienne (NEK) et certains praticiens, l'idée d'un CPM composé uniquement de faucons fait place à celle d'un CPM où siègent également des

colombes nommées par le politique qui jouit de la légitimité démocratique ; un CPM qui a des préférences similaires à celles du public.

Aujourd'hui la littérature économique sur le CPM met l'accent sur l'avantage du fait qu'il compte en son sein des membres colombes car ces derniers jouent un rôle essentiel dans l'obtention d'une politique monétaire optimale pour la société. Il n'en demeure pas moins que certains CPM sont composés uniquement de membres internes<sup>72</sup>. À la question de savoir qui du CPM homogène ou du CPM hétérogène fonctionne le mieux, il est difficile de répondre, comme le souligne Blinder (2009a, p.184). La littérature reste divisée sur cette question en exposant une argumentation pour et contre l'homogénéité au sein du CPM. Il semble toutefois qu'un CPM dans une structure de gouvernance est composé à la fois de membres internes et externes.

### **2.1. Les raisons d'avoir une composition homogène du CPM.**

Les recherches sur la diversité au sein des groupes menées par la psychologie sociale ont révélé que celle-ci (la diversité) peut influencer à la fois sur la dynamique et sur la performance des groupes. Levine et Moreland (1998) cités par Vandebussche (2006) font remarquer que l'hétérogénéité a des impacts défavorables sur la dynamique de groupe. Plus spécifiquement, dans un CPM où siègent des membres qui ont des préférences différentes, les désaccords entre eux peuvent les inciter à ne pas révéler leur signal privé durant la délibération ; ils n'adoptent donc pas un « esprit d'investigation » mais se conduisent en avocat pour reprendre l'expression de King (2002, p.4). La divergence des préférences conduit les membres à manipuler de façon stratégique leur information privée durant la phase de la délibération et accroît le temps de la convergence des opinions. Dans ce cas les

---

<sup>72</sup> Carré (2008) souligne que des différences significatives peuvent apparaître entre le groupe des internes et celui des externes mais pas entre les membres pris un par un. Des internes peuvent agir comme des externes et vice-versa. Parler de deux groupes clairement opposés s'avère une indication robuste globalement, mais pas dans le détail. Ainsi, les internes ne sont pas le contraire exact des colombes et inversement.

coûts imputables à la négociation et la manipulation de l'information sont considérablement élevés comme le soulignent Gerling et al. (2005).

Par contre, dans un CPM où les membres ont des préférences similaires, la communication est facilitée puisque les intérêts des membres ne sont pas contradictoires. Par conséquent la qualité de la décision s'en trouve améliorée. De plus, contrairement à un CPM au sein duquel les membres ont des préférences divergentes, un CPM dans lequel les membres ont des préférences similaires retire l'avantage d'un environnement où il y a une compréhension commune. Cette situation produit un résultat de confiance entre les membres, ce qui les incite à partager de façon sincère leur information privée, ce qui conduit à une qualité optimale de la délibération.

La composition homogène du CPM peut être motivée par des raisons de résolution du problème de l'incohérence temporelle. Dans ce cas, les préférences des membres, similaires à celles de la société, se concentrent sur l'unique objectif de faible inflation. Cette absence de flexibilité des préférences peut être bénéfique pour le public dans la mesure où elle leur apporte un climat de stabilité, limite l'incertitude concernant la politique monétaire et facilite les anticipations sur les décisions du CPM.

La rigidité peut également être bénéfique lorsque les préférences du public évoluent irrégulièrement et changent de façon importante au cours du temps. Les procédures de responsabilisation peuvent toutefois modifier ce manque de flexibilité, dans le cas où les préférences du CPM sont trop éloignées de celles du public, de façon qu'homogénéité ne rime pas nécessairement avec rigidité des préférences.

Il n'en demeure pas moins qu'un CPM composé de membres aux préférences identiques présente des inconvénients qui ne sont pas négligeables. Jeanneau (2007, p.56) par exemple relève qu'un CPM entièrement composé de membres internes pourrait courir le risque d'être trop étroitement aligné sur les points de vue du gouverneur - ce dernier présidant dans la plupart des cas le CPM - qui sera souvent influent dans les décisions concernant les

carrières des membres du comité. Dans une telle configuration, l'homogénéité du CPM pourrait être un élément contribuant à la contreperformance de cet organe.

## **2.2. Les arguments en faveur d'un CPM composé de membres aux préférences hétérogènes.**

La psychologie sociale ne conclue pas de manière péremptoire sur les effets négatifs de l'hétérogénéité dans la dynamique du groupe. Bien au contraire, celle-ci reconnaît que l'hétérogénéité peut également avoir des conséquences positives sur la performance du groupe dans la mesure où elle offre à celui-ci de la flexibilité, ce qui peut être avantageux lorsque les tâches du groupe deviennent plus difficiles (Vandenbussche, 2006, p.25). King (2002, p.4) cite une célèbre expérience de laboratoire effectuée dans les années soixante-dix qui a montré les gains de l'hétérogénéité des préférences au sein d'un comité.

Ces dernières années, l'inclination vers une composition hétérogène du CPM a augmenté et de plus en plus de praticiens et théoriciens mettent en avant les avantages d'avoir au sein du CPM la présence de membres externes. D'ailleurs, Lybek et Morris (2004, p.28) soulignent que certaines législations de banques centrales prévoient la représentation des différents secteurs de l'économie ou régions au sein du CPM. C'est le cas par exemple de la législation au Botswana où certains membres du comité représentent les différents secteurs de l'économie. Dans les systèmes fédéraux tels que ceux des États-Unis et de la Tanzanie pour ne citer que ces deux cas, la loi exige que les différentes régions soient représentées dans le CPM.

La littérature de la crédibilité insiste sur les bénéfices d'un CPM composé de membres aux préférences identiques se préoccupant avant tout de la stabilisation de l'inflation et suggère donc la nomination de membres conservateurs plaçant un plus grand poids sur l'inflation par rapport aux objectifs réelles que la société. Or les préférences du public évoluent considérablement dans le temps et par conséquent cette rigidité des préférences peut ne pas être bénéfique lorsque la préoccupation du CPM est aux antipodes de celle de la société. De plus, il est difficile d'avoir l'intime conviction que le conservatisme dans les pratiques des

banques centrale soit la meilleure stratégie à adopter en présence d'incertitude sur le modèle de l'économie<sup>73</sup>.

Le premier argument plaidant en faveur de l'hétérogénéité des préférences au sein du CPM se trouve dans le théorème classique du jury de Condorcet. En effet une hypothèse implicite de ce théorème stipule qu'il pourrait être optimal de concevoir que le comité soit aussi large que possible si celui-ci doit prendre des décisions dans divers environnements informationnels. L'hétérogénéité peut être un moyen d'accumuler des informations venant d'horizons divers lesquelles sont mises à profit lors du processus délibératif. La diversité permet l'apprentissage mutuel au cours de la délibération.

Benier et Swank (2003, p.3) apportent des arguments supplémentaires en faveur de l'hétérogénéité au sein du CPM qui améliore la qualité de l'information dans une situation où le comité est chargé de la fourniture d'information. Ces auteurs montrent que l'hétérogénéité des préférences au sein du CPM peut entraîner la marginalisation de certains membres qui se trouvent en position minoritaire et sont donc fortement incités à la recherche de l'information pour convaincre les autres membres d'opter pour leurs points de vue. Ainsi les membres dissidents sont incités à collecter l'information "dure" dont le coût est élevé et qui leur donnera éventuellement l'occasion d'être entendu. La recherche de l'information dure qui est non manipulable par définition diminue l'éventualité que l'hétérogénéité des préférences occasionne chez certains membres un comportement d'avocat. Une autre justification de l'hétérogénéité dans un cadre de théorie de l'information du CPM est qu'elle incite les membres à obtenir l'information pour parer à la manipulation des autres membres. Au sein d'un CPM où il y a des préférences hétérogènes, le danger de jeu stratégique est plus élevé mais comme les membres en sont conscients, ils s'en protègent et *in fine* il peut y avoir une amélioration de la qualité de l'information. Les membres font l'effort d'obtenir une information plus précise dans le but d'anticiper les jugements des autres ce qui leur permet de ne pas être surpris ou d'éviter de se laisser

---

<sup>73</sup> Carré (2009).

persuader par les avocats mais également par une position différente dont les carences ne transparaissent pas aussitôt puis qu'elle est novatrice.

Waller (1992) a mis en avant un gain de l'hétérogénéité. Il a modélisé la façon dont deux partis politiques - l'un étant colombe et l'autre plutôt faucon – pourraient négocier sur les nominations des membres du CPM. De façon implicite, il montre que cette structure de comité modère les influences politiques sur la politique monétaire.

Dans sa typologie des CPM, Blinder (2009a, p.176) recense un CPM collégial autocratique au sein duquel le président dicte plus ou moins sa préférence aux autres membres. Or comme l'ont souligné Dewatripont et Tirole (1999), la diversité évite qu'un dictateur ou un membre charismatique conduise le CPM à s'aligner sur une position extrême dans la mesure où il est possible, du fait de l'hétérogénéité des préférences, de trouver un membre qui ne partage pas cette position extrême. Cette remarque de Dewatripont et Tirole (1999) est confirmée par Blinder (2007b, p.13) qui déclare que la diversité de points de vue évite l'éventualité de la pensée de groupe.

King (2002, p.4) relève que les différences de préférences au sein du CPM de la Banque d'Angleterre sont une réflexion honnête sur l'incertitude concernant les données et la structure de l'économie. Cette réflexion de King (2002) suggère que l'hétérogénéité au sein du CPM offre plus de possibilités de faire face à une situation sans précédent puisqu'il est possible de trouver dans un tel CPM un membre capable de l'examiner. En outre, si une situation inédite survenait, la mise en commun d'une connaissance, d'une information et de prévisions de membres aux préférences hétérogènes peut conduire à une meilleure décision.

La différence de préférences signifie qu'il y a au sein du comité des membres qui portent beaucoup plus leur attention sur l'inflation alors que d'autres mettent plus de poids sur le chômage. Par conséquent cette hétérogénéité encourage l'activisme qui est plutôt jugé néfaste par les défenseurs d'un CPM homogène. Cette réactivité du CPM face au choc est en accord avec un CPM d'une banque centrale dans une structure de gouvernance puisque



dans telle configuration les objectifs sont fixés par le pouvoir politique qui agit au nom du peuple dont les préoccupations portent aussi bien sur l'inflation que sur l'emploi. Les modèles de Mihov et Sibert (2006) et de Waller (2007) montrent que le rôle actif de la politique monétaire est facilité par l'hétérogénéité des préférences dans le CPM, surtout par la présence de membres externes nommés la plupart du temps par le pouvoir politique.

Certains théoriciens soulignent les avantages suscités par les désaccords au sein du CPM (King, 2002, p.4; Vandebussche, 2006). Effectivement, d'après ces auteurs, les oppositions entre les membres stimulent la discussion et intensifient la réflexion. Cela signifie que pendant la phase de la délibération, les différents points de vue sont présentés en détail empêchant donc le choix du statu quo par le CPM. À l'opposé, dans un CPM aux membres ayant des préférences très similaires, le désir de consensus et de cohésion peut pousser les membres à ne pas partager pleinement leurs informations afin de ne pas faire voler en éclats le consensus sur le statu quo, ce qui conduit le CPM à ne pas fixer le niveau optimal de taux d'intérêt correspondant à l'état de l'économie.

En définitive, comme le soulignent Benier et Swank (2003), l'argument essentiel plaidant pour l'hétérogénéité des préférences au sein du CPM est qu'elle améliore la qualité de la délibération et de la décision, particulièrement dans un environnement incertain où le coût de la collecte de l'information est élevé. Dans une telle situation, les membres du CPM qui n'ont pas de préférences identiques ont de fortes incitations à acquérir l'information.

La réalité de la composition des CPM des banques centrales illustre le débat théorique dans le sens où l'on trouve des CPM composés uniquement de membres internes et des CPM au sein desquels se trouvent à la fois des membres internes et externes. La figure 1.11 ci-dessous tirée des données sur la composition des CPM de vingt-sept banques centrales empruntées à Hammond (2011) l'illustre parfaitement.

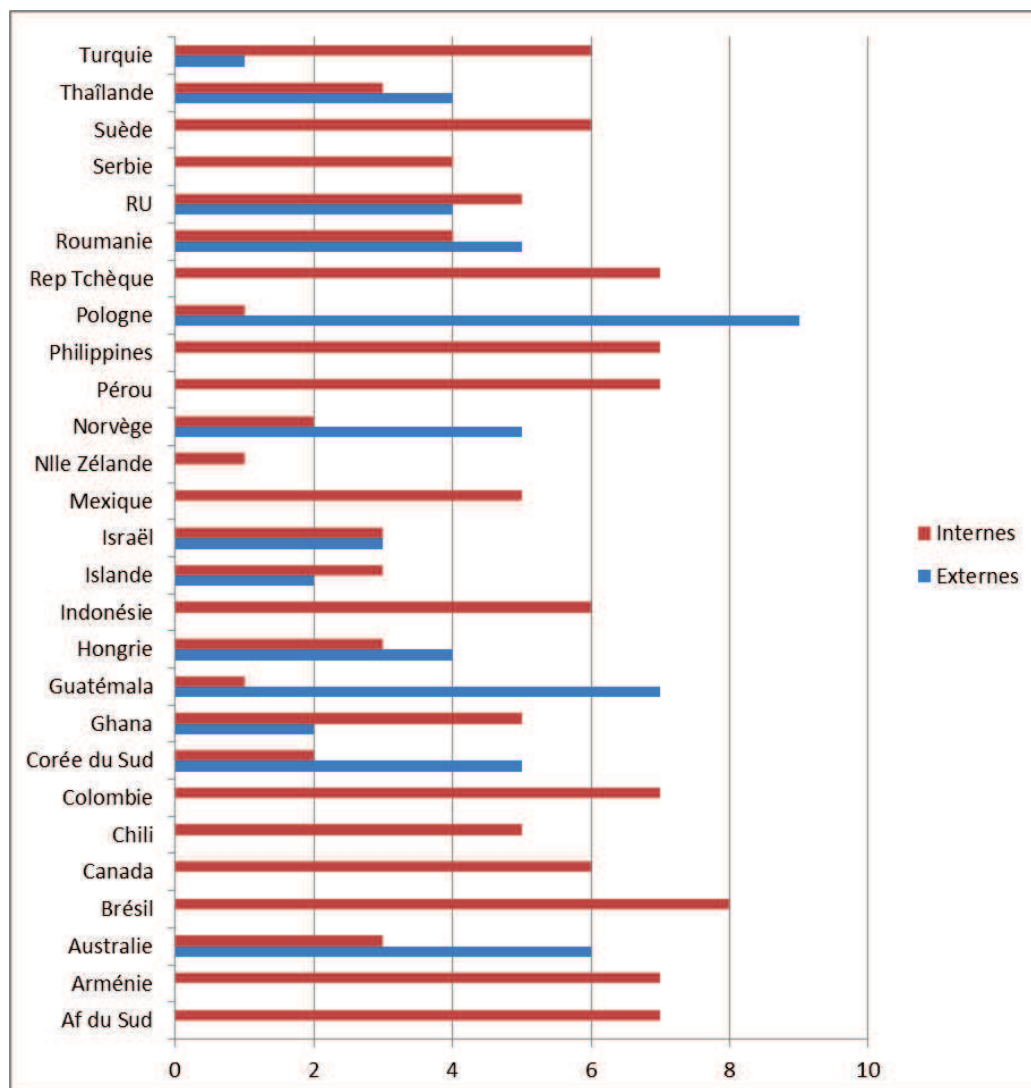


Figure 3.9 – Répartition des internes et des externes au sein du CPM de vingt-sept pays. Source : Hammond (2011).

Le graphique ci-dessus montre que les CPM constitués de membres ayant des préférences hétérogènes sont tantôt dominés par les membres internes tantôt dominés par les membres externes. Seul le CPM de la Banque d'Israël<sup>74</sup> dans notre exemple est composé d'un nombre

<sup>74</sup> Les nouveaux statuts de la Banque d'Israël prévoient la mise en place d'un CPM de six membres. La nouvelle loi de la Banque d'Israël est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2010 et a été mise en application au début de l'année 2011.

égal d'internes et d'externes. Aussi ce constat pousse à connaître les raisons qui plaident en faveur d'un CPM composé en majorité d'internes ou d'externes.

### **2.3. La domination au sein du CPM : internes ou externes ?**

#### ***2.3.1. Les justifications en faveur d'une possibilité d'internes majoritaires.***<sup>75</sup>

Plusieurs arguments avancés par des chercheurs montrent qu'un CPM composé majoritairement de membres internes n'a pas de problèmes d'hétérogénéité et est optimal. En premier lieu, les membres internes sont la plupart du temps des personnes aux préférences qui ne sont pas complètement identiques dans la mesure où leurs compétences et leurs horizons sont différents. Par conséquent comme le souligne Goodhart (2000, p.230), ces derniers ne votent pas tous de façon similaire et ne font pas toujours bloc. Cette réflexion suggère que la majorité octroyée aux internes dans le CPM ne signifie pas que ceux-ci réussissent toujours à remporter la décision finale concernant le taux d'intérêt à mettre en œuvre. D'ailleurs, Gerlach-Kristen (2003d, p.101) souligne que dans le cas de la Banque d'Angleterre, selon qu'ils sont assimilés comme internes ou externes, les membres du CPM ne votent pas toujours pour la décision du groupe auquel ils sont identifiés. Le deuxième argument donné par Goodhart (2000, p.230) est que dans les CPM de type collégial individualiste comme l'est celui de la Banque d'Angleterre, les opinions différentes des membres externes sont prises en considération dans la mesure où les désaccords sont mentionnés dans les minutes; ainsi même si la majorité revient aux internes, les externes trouvent quand même une « oreille attentive ». Toutefois, cet argument de Goodhart sous-entend clairement que l'hétérogénéité est certes préservée mais que les externes ne pourront pas emporter la décision.

Une troisième raison avancée par les Nouveaux Classiques est que la domination des internes est une solution au biais inflationniste. En effet, il semble du moins dans le cas de la

---

<sup>75</sup> Kohli (2005, p.89) justifie la domination des internes par le fait qu'il est très important que les décisions de politiques monétaire soient prises par des professionnels, mais les externes peuvent être aussi « professionnel ».

Banque d'Angleterre qu'il y ait plus d'activisme de la part des externes *i.e.* que ces derniers votent plus facilement pour un changement de taux d'intérêt<sup>76</sup>. Dans une fonction de perte à la Taylor qui intègre la variance du taux d'intérêt, cela implique que la plus grande volatilité des taux d'intérêt des externes réduit le bien-être social car elle serait susceptible de perturber la production. De plus, une forte volatilité des taux d'intérêt ne cadre pas avec le gradualisme qui donne l'occasion d'agir sur les anticipations. Ainsi la forte tendance des externes à pencher en faveur d'une politique monétaire plus souple ne concorde pas avec la stratégie d'ajustement du taux directeur par petites touches conforme à la théorie des anticipations.

Les arguments plaidant pour la domination des internes au sein des CPM présentent néanmoins des limites. Si le CPM évolue dans un cadre de ciblage de l'inflation, sa réponse aux chocs d'offre sera distordue. Le raisonnement est le suivant : en cas de choc d'offre négatif, source d'inflation, l'inflation est au-dessus de sa cible voire hors de la bande de tolérance. Pour respecter son mandat et par la même occasion ne pas entacher la crédibilité de son engagement sur la cible d'inflation, le CPM prend la décision d'augmenter son taux d'intérêt de manière agressive. Au même moment, ce choc d'offre peut avoir fait baisser le niveau de la production. Ainsi une forte hausse du taux d'intérêt du CPM pour gérer le choc inflationniste va également avoir un effet sur la production : l'action du CPM va accentuer le mouvement de contraction de la production et augmenter sa volatilité. Pollin (2002, p.20) souligne que le choc d'offre rendrait le ciblage de l'inflation moins efficient qu'un mandat dual. Or ce type de mandat assigné au CPM semble en parfaite adéquation avec la théorie de Waller (2007) selon laquelle la surreprésentation des externes au sein du CPM permet à celui-ci de se préoccuper également de la stabilisation de la production. Cela sous-entend la domination du CPM par les externes.

---

<sup>76</sup> Carré (2008) analyse les votes des membres du CPM de la Banque d'Angleterre et constate que les définitions de faucons données par des membres du CPM (hausse des taux, dissidence pour hausse des taux) ne sont pas vérifiées.

### ***2.3.2. Les arguments pour une domination des externes à l'aune du cadre Nouveau Keynésien.***

Le mandat dual fixe au CPM un objectif de stabilité des prix et de croissance économique. Cela implique donc que ce mandat prend en compte la question des chocs d'offre. Or celle-ci est un facteur dont il faut tenir compte afin de déterminer qui des internes ou des externes doit dominer au sein du CPM (Mihov et Sibert, 2006). Le mandat dual qui prend en compte la question des fluctuations de l'économie réelle est essentiel chez les Nouveaux Keynésiens qui sont favorables à une réaction face à un écart de production négatif. Aussi, comme le font remarquer Mihov et Sibert (2006) lorsque les chocs d'offre de grande ampleur frappent l'économie, il est bénéfique d'avoir un CPM composé en majorité de membres externes. En se plaçant dans une situation dans laquelle il est assigné au CPM un mandat dual, la nécessité d'avoir des membres externes est d'autant plus importante puisque ce mandat arbitre entre l'objectif de stabilité des prix et celui de croissance économique. Si l'économie est dominée par des chocs d'offre, il est avantageux que le CPM soit dominé par des externes car ceux-ci sont plus incités à réagir. D'autre part, le mandat dual est un des principes de base prôné par la nouvelle économie keynésienne (NEK) qui a remis en question l'hypothèse du biais inflationniste impliquant la domination des internes au sein du CPM.

En dehors de la question des chocs d'offre, les Nouveaux Keynésiens insistent sur l'incertitude sur le modèle de l'économie. L'incertitude sur le modèle peut justifier le fait que le CPM soit dominé par des externes dans la mesure où ces derniers ont des préférences hétérogènes. Cette idée selon laquelle les membres externes tempèrent l'homogénéité ainsi que la polarisation et la pensée de groupe des internes est attestée par Apel et al. (2010, p.7) qui, à la question de savoir pourquoi avoir des externes, répondent qu' « à la Banque d'Angleterre, le but est de s'assurer que le CPM bénéficie d'une réflexion et d'une expertise en plus de celle acquise à l'intérieur de la Banque ». Wadhvani (2007, p.82) qui a siégé au CPM de la Banque d'Angleterre en tant que membre externe est favorable à une domination du CPM par les externes et confirme aussi l'opinion selon laquelle les membres externes du CPM « aident à stimuler de nouvelles idées ». Le CPM réduit l'incertitude sur le modèle de l'économie à l'aide de la délibération dont l'efficacité s'appuie sur l'hétérogénéité des préférences et l'expertise des membres. Il est possible d'émettre l'hypothèse que les

internes et les externes ont le même niveau d'expertise. En revanche, les externes sont plus hétérogènes que les internes ce qui suppose que ces derniers fournissent des informations, des connaissances et une perspective différentes dont bénéficie la délibération. Par conséquent, il semble normal d'octroyer la majorité aux externes dans le CPM.

Le débat sur la composition optimale du CPM ne tranche pas sur la question de savoir s'il faut donner la majorité aux internes ou aux externes dans le CPM. Toutefois en se rapportant à la figure 3.9 ci-dessus, l'on constate que sur treize CPM composés à la fois de membres externes et internes, huit CPM sont dominés par des membres externes soit 62%. Ces résultats empiriques semblent conforter l'idée selon laquelle les membres externes apportent plus de bénéfice à la délibération qui est, comme nous l'avons vu dans le A précédent, une méthode de résolution de l'incertitude sur le modèle de l'économie.

### **3. La nature des membres du CPM**

Quelle doit être la nature des membres qui devraient siéger au sein du CPM ? Cette question n'est pas anodine car les décisions prises par les autorités monétaires ont un impact considérable. Il est donc primordial que siègent au sein du CPM des personnes à la compétence reconnue. Mais la politique monétaire doit-elle être définie exclusivement par des experts en théorie monétaire ? N'est-il pas plutôt opportun d'avoir au sein des CPM des représentants du gouvernement, des membres représentants des secteurs de l'économie ?

#### **3.1. La nature des membres du CPM : la vision de l'approche standard**

Pour les tenants de la littérature de la crédibilité, il n'est pas souhaitable que siègent au sein du CPM des membres du gouvernement ou leurs représentants afin que soit garantie l'indépendance de la banque centrale. Cela est une manière de réduire le biais inflationniste et d'assurer la crédibilité du CPM. Aussi, la littérature de la crédibilité à l'instar de Rogoff (1985, P.1179) préconise que « les membres du CPM soient choisis parmi les éléments conservateurs de la communauté financière ». Or ce point de vue concernant la nature du membre du CPM devant être un expert conservateur soulève deux problèmes.

Le premier est que l'idée d'un expert conservateur à la manière de Rogoff ne résiste pas s'il est assigné à la banque centrale un mandat dual à cause des limites de cette forme de conservatisme : la tendance à accroître la volatilité de l'économie réelle en cas de choc d'offre ou de déficit démocratique. L'aspect « déficit démocratique » est aujourd'hui l'argument essentiel mis en avant par les adversaires de l'expert conservateur. Selon les tenants des théories modernes post incohérence temporelle, si les préférences du gouvernement et du public sont similaires alors le fait que les préférences de l'expert conservateur ne soient pas identiques à celles de la société constitue une absence de légitimité au sein de la société dans la mesure où elles ne s'identifient pas aux préférences de l'expert conservateur. La littérature de la crédibilité a fait sienne de cette critique et aujourd'hui dans plusieurs de ses modèles la banque centrale et la société ont les mêmes préférences et une fonction objectif similaire. Le second problème a trait au fait que l'approche standard est dans l'impossibilité de justifier les bénéfices de la présence des membres externes nommés par le politique, ce qui est pourtant le cas dans les banques centrales au sein desquelles il existe une gouvernance telles que la Fed où sept des membres du *Federal Open Market Committee* (FOMC) sont nommés par le président et confirmés par le sénat. En outre, sur ces sept membres, plusieurs n'ont pas démarré leur parcours au sein de l'institution.

Les différents courants de l'approche standard sont muets sur la nature des membres du CPM et considèrent que le membre type est l'expert qui n'est pas incité à exploiter l'arbitrage inflation-chômage à court terme car il suit le "vrai bon" modèle de l'économie. Cependant, des spécificités peuvent être relevées au sein de ces tendances hétérogènes.

*La théorie partisane* à l'opposé de la littérature de la crédibilité décrit un CPM dont les membres sont choisis par les partis politiques ou les différents secteurs de l'économie. Elle reconnaît les avantages d'avoir des membres externes dans le CPM (Waller, 1992; 2007).

*La théorie de l'information* se focalise sur le comportement des membres du CPM qui, en présence d'une information coûteuse, se comportent de façon stratégique. Dans l'étude du CPM résultant de l'économie industrielle à la Dewatripont et Tirole par exemple, l'accent est

mis sur le comportement d'avocats des membres. Il est vrai cependant que Alesina et Tabellini (2007; 2008) se sont démarqués en faisant observer que le CPM se compose à la fois de politiciens et de bureaucrates.

Les membres dans la *théorie du signal* sont des experts qui sont attentifs à leur réputation en raison des préoccupations de carrières ou parce qu'ils représentent un secteur de l'économie comme cela est le cas dans la modélisation de Visser et Swank (2005). Mais les experts modèles ne se préoccupent pas de leur réputation et cherchent à obtenir une information non manipulable. Ils se fondent donc sur leur propre expertise lors du vote. Toutefois, le grief fait à cette approche est que les experts ont un impact négatif sur la délibération dans la mesure où ils peuvent y influencer les autres membres qui finalement ne voteront pas selon leur signal privé, d'où une perte d'information.

La littérature de la crédibilité prône la nomination des experts au sein du CPM et en toute logique, les différents courants de l'approche standard ne peuvent pas fournir une justification concernant la présence de membres représentants des secteurs de la société ou de l'économie comme cela est le cas par exemple au Botswana, en Tanzanie ou à la Fed. Par conséquent ces courants occultent la question de la nature des membres et ainsi les bénéfices de l'hétérogénéité au sein du comité apportés notamment par les externes. Or la considération des externes - nommés par le politique - dans leur analyse permettrait à ces courants de tenir compte de l'hétérogénéité des préférences des membres de la société et par la même occasion apporterait une justification théorique de la légitimité démocratique du CPM. La reconnaissance de la présence de membres hétérogènes au sein de la société ne permet pas d'envisager le concept d'une fonction objectif représentative de la société. Dans le même cheminement, l'hétérogénéité des préférences des membres de la société traduit l'absence d'un modèle naturel de l'économie. Cela signifie également que l'hypothèse des anticipations rationnelles est à reconsidérer en raison de l'incertitude sur le bon modèle de l'économie; les agents dont il est prétendu qu'ils anticipent de façon rationnelle seraient dans l'incapacité de s'harmoniser sur un équilibre unique de long terme puisqu'ils ne s'appuient pas sur un modèle similaire. En minimisant une fonction objectif unique sous contrainte d'un seul modèle de l'économie considéré comme le « bon » modèle, des pans de



la société sont ignorés ce qui n'est pas, comme le fait remarquer Carré (2009) Pareto-optimal.

En l'absence du « bon » modèle de l'économie, l'idée selon laquelle les membres en charge de la politique monétaire s'engagent, quoiqu'il arrive, à respecter une règle issue du respect du « bon » modèle de l'économie *i.e.* la notion de crédibilité n'est pas recevable. Dans ce cas, il peut être admis le point de vue selon lequel la politique monétaire est un arrangement entre les diverses catégories de la société et les différents modèles de l'économie. Comme elle est un choix entre les divers modèles de l'économie, la politique monétaire se transforme en un choix politique. Par conséquent, la légitimité pour effectuer ce choix ainsi que celle du processus et du résultat de ce choix devient une interrogation essentielle. La légitimité de la politique monétaire est fragile dans le cas où celle-ci s'écarte de façon excessive des modèles d'une majorité de groupes.

À l'instar de l'approche standard, les nouveaux keynésiens ont également développé l'idée du membre expert au sein du CPM et c'est sur leur vision de ce membre que nous allons à présent nous tourner.

### **3.2. La nature des membres selon l'approche des nouveaux keynésiens**

Dans l'approche des nouveaux keynésiens, le membre expert peut aussi bien être un interne qu'un externe. Mais comme l'on fait remarquer Sibert (2004, p.14), Waller (2007, p.4) ou Blinder (2009a, p.181), pour des raisons d'indépendance du CPM, les membres qui y siègent doivent être des technocrates, pas des politiciens. La définition d'expert peut changer suivant les auteurs mais selon Blinder (2009a, p.182), un économiste professionnel ou un universitaire<sup>77</sup> est perçu comme un expert. Cette conception de l'expert assimilable à un économiste universitaire est attestée par Spencer (2006a, p.16) qui souligne que le nombre d'années passées en tant que professeur d'université pourrait être utilisé comme indicateur de l'expertise.

---

<sup>77</sup> Edmonds (1999, pp.9-10) fait observer que les quatre membres du CPM de la Banque d'Angleterre nommés par le chancelier sont des experts et la présentation de leur biographie a pour titre *Outside Academics*.

Contrairement à la théorie standard qui insiste sur l'importance que revêt l'homogénéité des préférences des membres du CPM permettant à ces derniers d'atteindre l'objectif, l'approche des nouveaux keynésiens souligne plutôt le caractère essentiel de la compétence des membres du comité. En insistant sur l'expertise, cette approche préfère donc l'hétérogénéité des préférences au sein du CPM puisqu'il est évident que les membres choisis n'auront pas tous le même domaine d'expertise. Dans l'approche des nouveaux keynésiens le fondement théorique de l'expertise se trouve dans la gouvernance *i.e.* une dépendance d'objectif et une indépendance d'instrument. Conformément à ce cadre, le caractère technique de la décision sur les taux d'intérêt justifie qu'elle soit confiée à des experts qui sont capables de calculer et de fixer le niveau approprié des taux d'intérêt et que ce soit un gouvernement démocratiquement élu qui choisisse l'objectif à atteindre. L'indépendance des experts est requise car elle réduit le fait que des considérations politiques entrent en ligne de compte dans la détermination des taux d'intérêt. Cela implique donc une procédure de nomination des membres experts dépolitisée. Ce point de vue est partagé par Goodhart (2002, p.108) qui pense que dans un CPM ayant une indépendance d'instrument et dont les membres sont choisis en fonction de leurs compétences professionnelles, la nomination est préférable à l'élection. Celle-ci est superfétatoire puisque l'objectif est décidé par un gouvernement qui a la légitimité du peuple. La procédure de nomination a une dimension technique et cette désignation devrait être effectuée par un groupe de personnes qui en ont la compétence; « un électorat non professionnel » comme le fait observer Goodhart (2002, p.108). Il semble que selon l'approche des nouveaux keynésiens, lorsque le CPM a une indépendance instrumentale, l'idéal serait d'avoir en son sein des membres experts. La gouvernance épargne d'un éventuel déficit démocratique alors que cela n'est pas le cas lorsque l'indépendance concerne à la fois l'objectif et les instruments *i.e.* quand l'indépendance est totale.

Comme nous l'avons vu précédemment, lorsque l'on accorde au CPM une indépendance d'objectif, il se pose un problème de déficit démocratique. Mais celui-ci est compensé par une politisation des nominations des membres du CPM. En revanche, lorsque l'objectif est fixé par le politique et que ce dernier accorde au CPM l'indépendance de fixer les taux

d'intérêt à sa guise, l'absence de contrôle démocratique est minimisée et alors c'est la nomination d'un membre expert indépendant qui prévaut, donc une dépolitisation de la nomination. La thèse selon laquelle il existe un arbitrage entre politisation des nominations des membres du CPM et indépendance du CPM est démontrée par Goodhart et Meade (2003). Ces deux auteurs considèrent que le FOMC combine une indépendance d'objectif - il peut décider du poids accordé à la stabilité des prix contre l'objectif de plein emploi – avec une politisation de la nomination de ses membres. En effet, sept des douze membres qui prennent part au vote sont les membres du Conseil des gouverneurs et ils sont nommés par le Président des États-Unis. Le déficit démocratique est ainsi contrebalancé par une nomination politique de la majorité des membres prenant part au vote. Au Royaume Uni, le CPM a une indépendance instrumentale et seuls quatre membres sur les neuf que compte cet organe sont nommés par le chancelier. Comme le fait observer Trimidas (2011), Goodhart et Meade (2003) estiment que le CPM de la Banque d'Angleterre qui jouit d'une indépendance opérationnelle est associé à des nominations qui mettent l'accent sur l'expertise technique.

### **3.3. Les réserves sur l'expertise comme critère de nomination**

La doctrine des néo-keynésiens affirme que le critère de nomination des membres du *Board* du FOMC a une dimension professionnelle et une dimension politique puisque cet organe jouit d'une indépendance d'objectif. Pour le CPM de la Banque d'Angleterre qui bénéficie d'une indépendance instrumentale, la théorie nouvelle keynésienne insiste sur l'importance de la compétence professionnelle comme seule critère de nomination des membres du comité. Dans ce cas, comment expliquer la nomination par le politique des quatre membres externes dont l'expertise ne saurait être remise en cause en considération de leurs parcours professionnels et de leurs cursus universitaires. Il semble qu'à l'instar du *Board*, la dimension politique intervient également dans la nomination des membres du CPM de la Banque d'Angleterre.

La thèse selon laquelle la nomination des experts plutôt que celle des représentants des divers secteurs de l'économie se justifie parce que ces derniers n'ont pas tendance à

modifier leur comportement peut être discutée. En effet, les modèles de construction de la réputation et de signal privé montrent que les membres experts du CPM, pour des raisons de préoccupation de carrière, de réélection ou de prestige, votent de façon stratégique afin que le principal n'en déduise pas facilement de leur faible niveau d'expertise. De plus, comme le font observer Gersbach et Hahn (2001a, p.3) ces membres experts ne sont pas favorables à la transparence dans la mesure où elle permettrait d'apprécier leur véritable degré d'expertise. L'idée que la présence de membres experts prime dans la conduite de la politique monétaire débouche sur l'augmentation de leur prestige et elle leur permet de ne pas rendre des comptes selon Chappell et al. (2005, p.20).

Même si comme nous l'avons vu plus haut la définition de l'expert peut varier suivant les tenants de l'approche nouvelle keynésienne, l'expert modèle dans cette théorie est un agent homogène représentatif de la société, qui plus est connaît le « vrai bon » modèle de l'économie. Or, si l'on admet qu'il existe différents modèles de l'économie, il devient alors complexe de se prononcer sur l'expert type. En présence d'une hétérogénéité de préférence, il est primordial que parmi les experts certains soient représentants des intérêts des membres de la société.

Dans les faits, comme cela est par exemple le cas à la Banque d'Angleterre, les membres experts siégeant au sein du CPM sont des externes nommés par le pouvoir politique. Cette pratique cadre avec l'hypothèse centrale de Waller (1989) et Lohman (1997) selon laquelle le gouvernement nomme certains membres du comité qui appartiennent à son parti. Ces experts ne sont pas des informations privées et leurs préférences sont donc identiques à celles du gouvernement. Cette réalité de la nomination partisane des experts n'est pas perçue par l'approche des nouveaux keynésiens. Contrairement à l'approche de la crédibilité où le membre est choisi pour son expertise sur la politique monétaire et non comme représentant d'un groupe d'intérêt, l'expert de la thèse partisane représente le parti majoritaire et est donc représentatif des préférences de la majorité de la société. Toutefois, le gouvernement partisan peut éventuellement nommer un expert n'ayant pas des

préférences similaires aux siennes<sup>78</sup> et ce cas de figure correspond alors à une nomination d'un expert non partisan. Même si la seule raison avancée concernant la nomination de l'expert est sa compétence en matière de politique monétaire, le fait que sa désignation soit du ressort du politique permet d'accroître sa légitimité démocratique et par conséquent celle du CPM.

### **3.4. Pourquoi avoir des membres du CPM représentatifs et légitimes**

Les membres du CPM qui ne sont pas des élus du peuple sont des personnes dont les choix affectent profondément la vie des citoyens et cela est l'antithèse de la démocratie comme le fait remarquer Levy (1996). Par conséquent la nomination des membres du CPM par le pouvoir politique qui incarne la volonté du peuple permet à ces derniers de bénéficier d'une légitimité politique.

L'avis de la Banque d'Angleterre diverge quant à la notion de légitimité politique du CPM car pour elle celui-ci est un collectif d'experts techniques et non un organe représentatif. Cette vision est illustrée par des auteurs tels que Buitter (1999) qui fait observer que « si vous avez un mal de dent, vous voulez le meilleur dentiste possible, pas un dentiste représentatif d'une région, d'un secteur ou d'une industrie ». Ce point de vue de la littérature selon lequel les membres du CPM sont vulnérables aux pressions partisans est justifié par la possibilité de voir les membres modifier leur choix au moment du vote à cause de considérations partisans<sup>79</sup>. Celles-ci peuvent donc compromettre la structure de prise de décision.

Toutefois, dans un environnement où personne ne connaît le vrai bon modèle de l'économie et où il est essentiel que le public soit d'avis que le CPM est à la fois l'organe approprié pour effectuer les tâches qui lui sont assignées et ayant le droit d'exercer le pouvoir qui lui a été

---

<sup>78</sup> *'As the power of appointment rest with the chancellor, he may appoint "doves" or "hawks" to be just that'* (Spencer, 2006a, p.6).

<sup>79</sup> Goodhart (2002, p.107).

accordé, l'idée de la présence de membres représentatifs et légitimes au sein du CPM est rationnelle.

Dans la littérature de la crédibilité les membres experts sont jugés comme ayant des compétences professionnelles; ce qui suppose qu'il y a des bons et des mauvais experts. Le bon expert est celui qui est en anticipations rationnelles et connaît le « vrai bon » modèle de l'économie qui est une connaissance commune. L'hypothèse est qu'il existe un modèle unique d'équilibre de long terme; par conséquent l'incertitude se situe non pas sur le modèle de l'économie mais sur l'expert idéal.

Or les praticiens tels que Greenspan (2004) considèrent que l'incertitude est une caractéristique de la politique monétaire et qu'en présence d'incertitude il est impossible de démontrer l'existence d'un modèle unique d'équilibre. Ainsi pour réduire l'incertitude sur le modèle la présence d'experts est requise puisqu'ils ont un avantage comparatif concernant la prise de décision optimale. Compte tenu de leurs compétences, les experts sont légitimes non pas pour dicter le modèle unique d'équilibre de long terme mais pour faire des choix entre les différents modèles de l'économie. L'incertitude sur le modèle de l'économie et l'hétérogénéité des préférences des membres de la société impliquent que les arbitrages des membres experts se font selon des jugements de valeur<sup>80</sup> comme l'a fait remarquer Stiglitz (1998, p.218). En outre, l'incertitude et l'hétérogénéité entraîne « *une discorde des experts sur le modèle approprié de l'économie* » (Stiglitz, 1998, p.219). Les experts sont donc d'après Stiglitz (1998, p.218) non pas ceux qui connaissent le modèle unique de long terme mais des personnes qui prennent des « décisions représentatives des valeurs de ceux qui composent la société ». Toujours selon lui, « il est même primordial que les experts fassent usage de leur expertise comme un outil destiné à refléter les valeurs sociales plus larges ».

Ainsi les experts ne sont pas des représentants d'une fraction de la population mais plutôt de la population dans son ensemble. Le CPM est une institution composée d'experts dont la

---

<sup>80</sup>Lomax (2005)) fait également référence à des jugements de valeurs au sein du CPM.

prise de décision va dans le sens du meilleur intérêt de la société mais les préférences du public concernant l'inflation sont diverses. Dans une démocratie représentative où la population choisit le parlement (et le gouvernement), celui (ceux)-ci incarnent la préférence majoritaire. C'est la raison pour laquelle la nomination des experts par le pouvoir politique est préconisée par Stiglitz (1998). Cette proposition de Stiglitz (1998) va dans le sens d'un équilibre des pouvoirs en termes de préférences au sein du CPM permettant de pallier la sous-représentation des préférences des membres de la société. La composition du CPM chez Stiglitz (1998) cadre avec celle d'un CPM dans une banque centrale dans laquelle il existe non pas une indépendance totale mais une gouvernance.

Cet expert nommé par le politique est indépendant dans son jugement en ce sens qu'il peut le changer voire même se rallier au point de vue d'un autre membre grâce aux interactions lors de la délibération.

La différence avec l'expert de l'approche de la crédibilité est très claire puisque dans ce cas de figure l'expert, conscient qu'il n'y a pas de connaissance commune du vrai bon modèle de l'économie, est plutôt dans l'optique d'une compréhension commune des attentes des différents acteurs.

### **3.5. Expertise et politique sont-ils antinomiques ?**

La politique monétaire évoluant dans une situation d'incertitude permanente, il est important d'avoir des experts qui prendront les meilleures décisions possibles. Puisque ces experts ne sont pas directement élus par le peuple, ils obtiennent une légitimité politique en étant nommés par des hommes qui eux l'ont obtenu directement des électeurs. Ainsi, il est possible d'affirmer à la suite de Blinder (1996) « qu'expertise et nomination politique sont des éléments symbiotiques et non pas contradictoires ».

Dans la pratique, les CPM sont composés d'experts qui sont nommés par les autorités politiques et on peut dénombrer trois arrangements de l'expertise et de la nomination politique. Dans le premier, la légitimité (crédibilité) des experts vient du fait qu'ils suivent le « vrai bon » modèle de l'économie et qu'ils ont des informations différentes leur permettant

de diminuer la connaissance imparfaite. La diversité qui donne l'occasion de réduire la connaissance imparfaite nécessite une légitimité qui passe par une procédure de nomination politique. Ici l'arrangement entre légitimité et expertise a pour but de réduire la connaissance imparfaite afin que l'écart entre le taux d'intérêt fixé par le CPM et le taux d'intérêt optimal  $i^*$  soit le plus petit possible. Cette combinaison qui est celle de la théorie standard peut être rapprochée de la pratique de la BCE qui jouit d'une totale indépendance. De façon schématique on a :

modèle unique d'équilibre → agents aux préférences similaires → incohérence temporelle  
→ connaissance imparfaite → CPM (banquiers centraux conservateurs) → optimisation  
→  $i_{CPM} = i^*$

Dans le deuxième arrangement, la politique monétaire fait face à une incertitude sur le modèle de l'économie. Celle-ci est réduite grâce à la délibération qui permet de confronter la diversité des modèles de l'économie. Or cette diversité nécessite une légitimité qui passe par une nomination émanant de ceux qui détiennent leur légitimité du peuple. Pour faire un arbitrage entre les différents modèles de l'économie il faut des personnes capables non seulement de ne pas se laisser influencer dans leur jugement mais aussi suffisamment ouvertes d'esprit pour modifier le modèle lorsque cela est nécessaire : les experts. La chaîne dans ce cas de figure est comme suit :

Incertitude sur le modèle de l'économie → arbitrage entre les différents modèles → CPM (experts) → délibération →  $i_{CPM} = \text{médiane} (i_m^*)$

Dans Le troisième arrangement les experts sont représentatifs des différents secteurs de l'économie ou des régions mais sont légitimes puisqu'ils sont désignés par les autorités politiques. Pour que l'accord d'équilibre entre les préférences hétérogènes des membres de la société soit garanti, l'expert partisan doit rester fidèle aux idées du groupe qu'il représente. Contrairement à l'expert du cadre d'incertitude, il ne modifie pas son jugement puisqu'il n'adopte pas le point de vue des autres experts partisans. Ici la chaîne se représente de la manière suivante :



Hétérogénéité des préférences des membres de la société → rapport de force → politique partisane → CPM (membres représentants des groupes de la société) → accord →  $i_{CPM} = \theta i_1 + (1 - \theta)i_2$

L'arrangement membres experts - nomination politique dans un cadre d'incertitude correspond au CPM qui met l'accent sur la gouvernance comme le demande les nouveaux keynésiens. L'incertitude sur le modèle de l'économie étant une problématique essentielle de la politique monétaire, l'expert n'est pas celui qui suit le modèle unique d'équilibre de long terme, il est celui qui considère que son propre modèle de l'économie va lui permettre d'atteindre le ou les objectifs qui lui sont assignés.

Comme l'incertitude est la situation qui prévaut, la légitimité vient non pas du « vrai bon » modèle de l'économie qui n'existe pas mais du politique et par conséquent des groupes hétérogènes composant la population.

Un CPM dont les membres sont représentatifs des préférences des membres de la société, ouverts d'esprit et prêts à modifier leurs jugements s'ils sont convaincus par les opinions des autres membres, est un moyen efficace de réduction de l'incertitude sur le modèle de l'économie. Ce genre de CPM correspond à celui d'une banque centrale privilégiant la gouvernance.

Après avoir analysé la taille et la composition du CPM, nous nous penchons à présent sur la procédure utilisée dans cet organisme afin de prendre la décision concernant le taux d'intérêt optimal.

#### **4. La procédure de prise de décision du CPM**

Trois mécanismes de prise de décision peuvent être distingués au sein des banques centrales. Les décisions peuvent être prises soit par un décideur unique comme c'est le cas à la Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) soit par la règle de l'unanimité (ou consensus) ou encore par la règle majoritaire. Dans l'introduction du chapitre 2, nous avons fait remarquer que dans la majorité des banques centrales la responsabilité de la politique monétaire est

confiée non pas à un seul individu, mais à un CPM. Pour cette raison, nous nous focalisons sur les deux derniers modes de prise de décision énoncés précédemment.

#### 4.1. La règle de l'unanimité ou du consensus

C'est la règle utilisée au sein des CPM de type véritablement collégial comme ceux de la BCE et de la Banque centrale du Brésil. Gerlach-Kristen (2005) souligne que dans son interprétation littérale cette règle exige que tous les membres du CPM se mettent d'accord sur un nouveau niveau du taux d'intérêt afin que celui-ci soit changé.

À suivre Farvaque et al. (2009, p.540), formellement, le taux d'intérêt reflétant la règle de l'unanimité peut s'écrire de la manière suivante :

$$i_m^{consensus} = \frac{1}{N} \sum_{m=1}^N i_{m,t}^*$$

C'est la moyenne non pondérée des taux d'intérêt optimaux  $i^*$  proposés par les différents membres  $m$  du CPM qui se compose d'un nombre  $N$  de membres. Cependant cette formalisation de la décision du CPM sous la règle du consensus suppose qu'il y a n'a pas d'échange de points de vue entre les membres du CPM (Blinder et Morgan, 2005). Cela est en contradiction avec l'essence même de cette institution puisqu'à travers les discussions de ses membres, elle est censée prendre des décisions précises et optimales. D'ailleurs, Gerlach-Kristen (2003a, p.1) souligne que les discussions semblent être un élément important dans le processus de prise de décision.

L'approche standard favorable à la règle de l'unanimité affirme que si la délibération est parfaite, alors les membres du CPM partagent une information et des modèles similaires ce qui implique qu'ils devraient tous être d'accord sur la décision à prendre concernant le niveau de taux d'intérêt. Par conséquent, l'étape du vote peut être annulée.

Le consensus exige que chacun des membres soutienne la décision qui va être prise et cela passe par un compromis entre eux. Cet accord entre les membres suppose que l'argumentaire de chacun est pris en compte pour fonder la décision et donc que chaque membre est incité à obtenir l'information coûteuse. Ainsi un avantage important de ce

compromis et de cette recherche d'informations est qu'ils favorisent un débat approfondi (Vandenbussche, 2006, p.26).

La règle de l'unanimité réduit la rivalité entre les points de vue divergents favorisant ainsi une cohésion de groupe. Comme le souligne Vandenbussche (2006, p.26) cela est un « facteur qui pourrait être important pour le moral du groupe ». Dans cet ambiance favorable, sous la quasi unanimité, le dernier membre à convaincre aura tendance à s'aligner plus aisément sur le point de vue des autres puisqu'il est en confiance (Kohli, 2005, p.89).

La règle du consensus peut présenter des avantages dans le cadre de modèle où les membres sont préoccupés par leur réputation vis-à-vis du principal du contrat ou par une future reconduction au sein du CPM. En effet, sous les yeux du gouvernement, les membres du CPM optent pour la règle de l'unanimité puisque le choix de laisser le taux d'intérêt inchangé est retenu. Le gouvernement n'a pas la possibilité de savoir quel membre est le moins compétent. Ce dernier a intérêt à choisir la règle de l'unanimité car ce front uni lui permet non seulement de ne pas être repéré mais également d'être reconduit au sein du CPM.

Dans l'hypothèse où il y a une rencontre pré-vote au cours de laquelle la décision d'avoir une position commune est entérinée, l'accord avec un membre hostile au consensus - parce qu'il ne se soucie guère de sa réputation donc se sait compétent - serait rationnel. En effet, ici la règle majoritaire est sous optimale puisque les membres les moins compétents votent dans la majorité. En revanche la règle de l'unanimité est optimale dans la mesure où il y a un compromis avec ce membre qui a une information "dure" à la Dewatripont et Tirole (1999) se trouve dans la minorité dont l'opinion n'aurait pas été prise en compte en cas de vote majoritaire. Dans un article de 2005, Swank et Visser ont analysé ce cas de figure et font les propositions suivantes concernant la règle de vote optimale :

- Si l'information ne peut pas être manipulée, l'unanimité est la règle de vote qui aligne le mieux les intérêts des membres du comité et de la société. Si l'information peut être manipulée, l'unanimité et la majorité conduisent à des performances similaires.

- Dans le cas où les membres du comité ont le même degré de préoccupation concernant leur réputation, alors aucune des deux règles n'est plus optimale que l'autre (Visser et Swank, 2005, pp.16-17).

Contrairement au vote majoritaire, la règle de l'unanimité favorise à travers le compromis le statu quo débouchant ainsi sur une moindre distorsion du taux d'intérêt. D'ailleurs Farvaque et al. (2009, pp.541-542) font observer que le vote majoritaire est à l'origine d'une hausse de la volatilité du taux d'intérêt, augmentant ainsi la variance de la production ainsi que celle de l'inflation.

Enfin, Maier (2007, p.14) montre un autre bénéfice de la règle de l'unanimité qui du fait qu'elle ne met pas en exergue les opinions divergentes des membres du comité facilite la communication externe avec les agents économiques. Comme le dit Blinder (2006b) cité par Maier (2007) : « si le résultat est une cacophonie plutôt que la clarté, cela peut créer la confusion plutôt qu'éclairer les marchés et le public ».

#### **4.2. Les limites du consensus**

Le consensus serait un mode de prise de décision sous optimale si le CPM est de grande taille et composé de membres aux préférences hétérogènes : le tour de table nécessite plus d'efforts et de temps. Par conséquent la décision peut être prise trop tard alors qu'il y a urgence, comme le souligne Gerlach-Kristen (2005).

Vandenbussche (2006, p.26) fait observer que la prise de décision par consensus réduit la diversité de points de vue au sein du groupe ce qui détériore la qualité de la délibération et accroît le risque de la pensée de groupe.

La volonté coûte que coûte d'une décision prise par consensus peut avoir l'inconvénient d'inciter les membres à adopter un comportement stratégique afin de ne pas être marginalisés au sein du groupe. Mais ce jeu stratégique conduit les membres à biaiser leur déclaration sur l'information observée dégradant ainsi la qualité des débats du CPM et créant un climat de méfiance entre les membres du comité.

L'hypothèse selon laquelle les préférences distinctes de la minorité contribueraient à désorienter les marchés est battue en brèche par Gerlach-Kristen (2003c) qui démontre que les voix dissonantes de la minorité du CPM peuvent aider à anticiper les changements futurs du taux d'intérêt. Cela permet aux acteurs du marché d'améliorer leur anticipation concernant le CPM.

Ces limites de la règle de l'unanimité nous conduisent à nous intéresser à la règle majoritaire comme processus de prise de décision.

### 4.3. La règle majoritaire

Cette règle régit les CPM de type collégial individualiste à l'instar de ceux de la Banque de Suède et de la Banque d'Angleterre. Selon Farvaque et al. (2009, p.540), le taux d'intérêt mis en application sous le vote à la majorité simple équivaut à la médiane des taux d'intérêt  $i$  proposés par les membres du CPM. Ce taux d'intérêt est donné par l'expression suivante :

$$i_t^{majorité} = \text{Médiane} [ i_{1,t}, \dots, i_{n,t} ]$$

Ce processus de prise de décision privilégie le vote cadre avec les banques centrales qui placent au cœur de leur design institutionnel non pas l'indépendance mais la gouvernance. En effet, les divergences d'opinions des membres du CPM sont publiées via la divulgation des votes individuels ce qui permet la responsabilisation de chacun d'entre eux par le principal du contrat.

Ce mode de prise de décision présente des avantages par rapport à la règle du consensus que certains auteurs n'hésitent pas à mettre en exergue. Ainsi, d'après Gerlach-Kristen (2005), face à des changements dans les conditions économiques, les CPM utilisant le vote majoritaire sont susceptibles de réagir plus rapidement que ceux qui prennent les décisions par consensus. Cela implique que devant une incertitude sur le modèle de l'économie (souvent rencontrée), le processus de prise de décision par la règle majoritaire est plus adéquat que la règle du consensus.

Un des bénéfices du vote majoritaire est que les membres du comité peuvent être incités à acquérir l'information même si elle est coûteuse puisqu'ils s'attendent à ce que leur voix influence la décision finale. Cette supériorité du vote majoritaire dans l'acquisition de l'information par rapport au consensus est illustré par Persico (2004, pp.165-166). Dans le modèle de cet auteur, il faut l'unanimité pour renverser le statu quo. Si un membre reçoit une information non bruitée lui signalant une action plutôt que le statu quo, celui-ci ne la révélera sincèrement que s'il estime qu'elle va influencer sur la décision. Cela ne peut être le cas que si les  $N - 1$  membres restants votent également pour l'action. Or le membre sait que cet événement est peu probable. Par conséquent ce dernier sera peu incité à faire l'effort d'acquérir l'information d'autant plus qu'elle est coûteuse. La règle du consensus conduit à une agrégation inefficace de l'information (Gerling et al., 2005, p.593).

La règle majoritaire qui permet l'expression de voix dissonantes favorise la diversité d'opinion au sein du groupe réduisant ainsi le risque de la pensée de groupe.

Enfin, le vote à la majorité lorsqu'il est suivi de la publication des détails de votes<sup>81</sup> réduit le phénomène de passager clandestin au sein du groupe et permet une responsabilisation individuelle. La responsabilisation et la transparence étant deux éléments essentiels de la gouvernance.

Sur les vingt-six CPM recensées par Hammond (2011), la majorité *i.e.* dix-huit (69%) utilise la règle majoritaire comme processus de prise de décision. En revanche, sur ces dix-huit CPM, seuls six publient les votes.

Lors de la prise de décision par le comité, il est possible que le membre qui le préside puisse jouer un rôle essentiel. D'ailleurs il n'est pas rare de voir mentionner dans certains statuts de banques centrales que le président du CPM a voix prépondérante. Alors la question concernant l'influence du président peut être légitimement posée.

---

<sup>81</sup> C'est ce que Eijffinger et Geraats (2006) appellent la transparence procédurale.

## 5. L'influence du président du CPM

Tous les CPM ont un président qui est de façon générale appelé le gouverneur ou le président suivant le vocable qui est utilisé au sein de la banque centrale. La fonction de président est d'autant plus importante que ce dernier a un rôle prépondérant au sein du CPM. Il rend des comptes au principal et communique au public les décisions de politique du CPM et les raisons qui sous-tendent celles-ci. Goodfriend (1999) fait observer qu'il est « le seul membre pleinement conscient de toutes les interconnexions potentielles dans ce que la banque centrale effectue. Par conséquent, aucune décision importante ne peut être prise sans son assentiment de peur de ne pas avoir tous les faits. Pour toutes ces raisons, il est difficile de contester son leadership ».

Certains auteurs ont analysé l'influence du président au sein du FOMC<sup>82</sup> alors qu'il y a beaucoup moins de recherches concernant les présidents des autres CPM. La littérature économique présente le président du FOMC, qui selon la typologie de Blinder (2007a, p.116) est de type collégial autocratique, comme un « *primus inter pares* » *i.e.* une personne ayant plus d'influence que tous les autres membres du CPM. Au contraire, le président dans les comités de type collégial individualiste et véritablement collégial ne domine pas le processus de prise de décision.

### 5.1. L'influence présidentielle dans le comité collégial autocratique

La grande compétence dans le domaine de la politique monétaire par rapport aux autres membres et le contrôle de l'ordre du jour de la réunion du CPM sont les deux raisons principales qui peuvent expliquer le rôle prédominant du président dans le comité de type collégial autocratique.

L'hypothèse selon laquelle le président fixe l'ordre du jour de la réunion n'est pas une utopie puisque Pollard (2003) cités par Farvaque et al. (2009, p.542) rapporte que cela est le cas pour la BCE et la Fed. Le président peut maîtriser l'ordre du jour via son contrôle de

---

<sup>82</sup> Chappell et al. (2004, 2005b, 2007b) ainsi que Blinder et Reis (2005).

l'économiste en chef qui dans le cas de la BCE par exemple ouvre la réunion en exposant l'analyse macroéconomique qui est utilisée comme assise à la délibération. Il peut également influencer l'agenda via les membres du personnel qui élaborent cette analyse. La fixation de l'ordre du jour par le président implique que le rôle des autres membres du CPM est différent de celui qu'ils ont lorsque la décision est prise par la règle majoritaire<sup>83</sup>. Plutôt que de proposer leurs décisions préférées de taux d'intérêt, comme le suppose de façon implicite les modèles avec vote majoritaire, leur rôle se cantonne à l'évaluation de la proposition du président et à voter pour ou contre celle-ci (Claussen et al., 2009). Il n'y a ici pas de véritable débat contradictoire et le président dicte presque la décision du comité. Les autres membres sont réticents à contester la proposition du président car cela pourrait être coûteux en raison de ses pouvoirs notamment en interne. D'ailleurs les études empiriques de Chappell et al. (2004, 2007a, 2007b) sur le FOMC démontrent que Burns aussi bien que Greenspan ont toujours été dans la coalition des vainqueurs du vote.

Le président peut également influencer le processus de prise de décision du comité en donnant en premier son opinion ou en informant les autres membres de son point de vue avant la réunion formelle.<sup>84</sup> Le risque encouru est une cascade d'information qui, une fois produite, peut anéantir l'information pertinente, annuler les bénéfices potentiels du débat et ainsi augmenter le risque d'une mauvaise décision.

## **5.2. Le président dans les comités individualiste et véritablement collégial**

Dans ces deux types de comité, le président n'a pas une influence disproportionnée sur la décision mais sa position spéciale provient non seulement de sa compétence en matière monétaire mais également de son rôle en tant que modérateur de la discussion concernant le taux d'intérêt à mettre en œuvre.

---

<sup>83</sup> Romer et Rosenthal (1978) ont fait observer que lorsqu'un groupe a le pouvoir de fixer l'agenda, le processus de prise de décision par la règle majoritaire ne peut pas tenir.

<sup>84</sup> Blinder (2009a, p178).



Les CPM individualiste et véritablement collégial sont également caractérisés par un président qui a un poids politique important. Mais comme le souligne Blinder (2007a), la structure collégiale du comité est conçue pour contrer les effets d'un président prééminent. Par conséquent, ce dernier peut difficilement obliger tous les membres du comité à accepter sa position même s'il fixe l'ordre du jour.

Lorsqu'il a la maîtrise de l'agenda, le président d'un comité véritablement collégial doit amener tous les membres à adopter son point de vue du fait de la prise de décision par consensus. Or si tous les membres ne sont pas d'accord avec sa position, ce dernier devra la modérer ce qui implique la prise en compte des divers points de vues. Cela est d'autant plus important que le président ne veut pas faire partie de la coalition minoritaire. En effet, dans sa fonction de perte, la mise en minorité a un poids beaucoup plus élevé que celui des autres membres et s'il est du côté des perdants il devra quitter sa fonction (Adolph, 2005, p.15).

La solution optimale pour le président est le compromis car il sait que la contrainte des autres membres à s'aligner sur sa position peut éventuellement les pousser à la rébellion. Si celui-ci impose sa volonté, les membres en désaccord sur la décision peuvent être incités à former contre lui un front afin qu'il se retrouve du côté minoritaire. C'est pour cette raison qu'un bon président conscient des risques d'une centralisation excessive de pouvoir entre ses mains, doit encourager la diversité des points de vue (Goodfriend, 1999, p.9). La prédominance du président doit aller dans le sens de l'encouragement à la diversité d'opinions au sein du comité et de la construction d'un consensus pour des actions politiques opportunes et décisives<sup>85</sup>.

Dans le modèle de Gerlach-Kristen (2008) le président a un rôle modérateur puisqu'il dirige les débats afin de faciliter la communication entre les autres membres ce qui limite le désaccord au sein du CPM. En effet, comme le souligne Gerlach-Kristen (2007, p.7), le président est capable de réduire les difficultés de communication dans le comité en posant

---

<sup>85</sup> Goodfriend (1999, p.26).

des questions de clarifications si les déclarations d'un membre sont difficiles à interpréter. Ainsi le président améliore la mise en commun des informations dans le processus de délibération ce qui permet une prise de décision optimale. L'action du président en tant que modérateur facilite la prise de décision à l'unanimité sans que celui-ci use de sa position prédominante.

À l'issue du débat, le président en raison de son statut spécial récapitule les différents points de vue. Il lit un résumé reflétant le point de vue du comité et ensuite le propose au vote des membres du CPM. Cette fonction d'agrégation de l'information permet aux autres membres du CPM de comparer leur synthèse personnelle à celle du président et de la modifier s'il y a lieu. L'agrégation des préférences sous la forme d'une *directive de politique*<sup>86</sup> sert de point focal pour les votes des membres. Ainsi la proposition du président favorise l'émergence d'un consensus dans le CPM.

La maîtrise de l'ordre du jour par le président dans un CPM ayant opté pour la règle de l'unanimité comme mode de prise de décision peut être bénéfique. En effet, par son rôle décisif ce dernier peut accélérer la délibération qui, autrement, prendrait un temps considérable dans un CPM prenant ses décisions par consensus comme le démontre Berger (2006, p.211).

Le statut de président du CPM confère automatiquement à son détenteur un ascendant sur les autres membres et cela est confirmé par Romer et Romer (2004) cités par Gerlach-Kristen (2007, p.3) qui ont examiné les minutes et les transcriptions des réunions du FOMC et soutiennent que même les présidents qui n'étaient pas considérés comme des décideurs particulièrement compétents étaient influents. Aussi, la prise en compte du pouvoir présidentiel dans la modélisation de la décision de la théorie du CPM partisan n'est pas une aberration.

---

<sup>86</sup> Pollard (2003, p.24).

### 5.3. La domination présidentielle dans la modélisation du CPM

Nous avons vu que le président du CPM joue un rôle considérable dans le processus de la prise de décision. La possibilité qu'il soit un décideur particulièrement compétent en matière de politique monétaire et son contrôle de l'agenda sont les deux raisons qui expliquent son influence disproportionnée<sup>87</sup>. Dans ce cas, les modélisations du taux d'intérêt reflétant la décision sous la règle de l'unanimité ou sous le vote à la majorité simple ne sont pas pertinentes puisqu'elles ne représentent pas l'influence du président. Par conséquent, il est plus réaliste de formaliser la décision du CPM comme une moyenne pondérée du taux d'intérêt voulu par le président et les taux souhaités des autres membres du comité.

À suivre Chappell et al. (1995, p.131), ce taux s'écrit de la manière suivante :

$$i_{CPM,t} = \gamma i_{p,t}^* + (1 - \gamma) i_t^*$$

$$\text{Où } i_t^* = (1/N - 1) \sum_{m=1}^{N-1} i_{m,t}^*$$

$\gamma$  qui est le poids accordé au taux d'intérêt directeur par le président du CPM est compris entre  $1/N$  et  $1$ ;  $N$  correspond au nombre de membres du comité. Le poids  $\gamma$  accordé par le président n'est donc pas identique, au regard des différents types de CPM. Pour un CPM de type collégial autocratique comme l'était le FOMC sous l'ère Burns<sup>88</sup>, Chappell et al. (2004) ont estimé le poids de ce dernier à  $\gamma = [0,4; 0,5]$  soit un impact sur la décision correspondant à un poids de 40 – 50%. Le cas de figure d'un  $\gamma = 1$  i.e. d'un président dictateur dans un CPM collégial autocratique est impossible puisque dans un tel comité même si le président n'est pas loin de dicter la décision, il ne le fait pas véritablement

---

<sup>87</sup> Gerlach-Kristen (2007, p.1).

<sup>88</sup> Sous l'ère Volcker et Greenspan, le FOMC est également de type collégial autocratique mais certains auteurs tels que Claussen et al. (2009) Pensent que l'actuel président Bernanke est moins dominant que ses illustres prédécesseurs.

compte tenu du caractère collégial du CPM qui limite l'éventualité d'une influence démesurée du président. Dans le CPM de type collégial individualiste à l'instar de celui de la Banque d'Angleterre, où les membres votent selon leurs points de vue et sont responsabilisés, le point de vue du président n'a pas un poids prépondérant. D'ailleurs Claussen et al. (2009, p.6) analysent les minutes de la Banque d'Angleterre et trouvent qu'il est arrivé que le président King soit mis en minorité. Toutefois, sur les 138 réunions qui ont eu lieu entre le 06 juin 1997 et le 10 septembre 2009, même s'il y a eu un désaccord sur la décision du taux d'intérêt à quatre-vingt-douze reprises, le président King a souvent été du côté des gagnants du vote. Cela implique que dans ce type de comité il n'est pas impossible d'envisager une domination du président lui attribuant un poids  $\gamma > 1/N$ .

Le CPM de type véritablement collégial comme l'est celui de la BCE, n'est pas marqué par une domination totale de son président puisque ses réunions commencent par une prise de parole de l'économiste en chef<sup>89</sup> qui peut également influencer sur la décision comme ce fut le cas avec Otmar Issing<sup>90</sup>. L'économiste en chef s'appuie sur toute l'équipe de recherche de la BCE et ses propositions qui sont « découvertes » par les membres du CPM, à l'exception du président, sont très difficilement contestables. Le président a de plus un rôle essentiel puisque c'est à lui que revient la responsabilité de commenter le communiqué final du CPM lors d'une conférence de presse. Selon Le Heron et Moutot (2008), le CPM de la BCE n'a pas vocation à discuter du « bon » modèle de l'économie, travail effectué en amont par les économistes du SEBC, mais uniquement de l'incertitude sur les variables, contrairement par exemple au CPM de la BoE.

Les décisions de politique monétaire sont prises au cours des rencontres des membres du CPM. Mais quelle est la fréquence de ces réunions ?

---

<sup>89</sup> Pollard (2003, p.24).

<sup>90</sup> Dans un article paru dans La Tribune du 1<sup>er</sup> juin 2006, le journaliste Akram Belkaïd souligne la grande influence de Issing en tant qu'économiste en chef de la Banque centrale européenne.

#### **5.4. Les réunions du CPM : quelle fréquence ?**

Les statuts des banques centrales mentionnent généralement le nombre minimum de rencontres du CPM au cours de l'année. Le calendrier de ces réunions est même publié à l'avance et c'est le cas par exemple pour le CPM de la Banque des États d'Afrique Centrale dont l'article 42 des statuts stipule que « [...] Le calendrier des réunions ordinaires est arrêté et publié au début de chaque année civile par le président ». Dans les grandes banques centrales occidentales, cette divulgation est animée par le désir de ne pas surprendre les marchés financiers. À cela il est possible d'ajouter que le but principal de cette publication est de conditionner les anticipations des marchés ce qui augmente l'efficacité de la décision du CPM. Comme dit Blinder (2007a, p.116), « *je vois cet aspect de la transparence non seulement comme appropriée, mais également indispensable* ».

Sur les vingt-sept banques centrales recensées par Hammond (2011, p.11) dans son *Handbook*, douze banques centrales ont leurs CPM qui tiennent douze réunions par an, dix CPM de banques centrales se réunissent huit fois par an, trois CPM se rencontrent six fois par an et deux CPM tiennent onze réunions par an à savoir les CPM de la Banque de Réserve d'Australie et de la Banque du Mexique.

La majorité des CPM se réunissent entre huit et douze fois par an. Les CPM qui se réunissent douze fois par an sont des organes ayant une rencontre mensuelle. Compte tenu des vacances, certains CPM ayant des rencontres mensuelles se réunissent plutôt onze fois. Hammond (2011, p.11) fait observer qu'en temps normal, tenir une réunion toutes les six semaines (huit réunions par an) est généralement suffisant afin que le CPM prenne en compte toutes les informations nouvelles. Cette observation de Hammond suggère que le nombre optimal de rencontre par an du CPM serait de huit comme l'affirme Goodhart (2007, p.19). Ce dernier donne deux raisons de tenir huit réunions par an plutôt que douze. La première est qu'il ne se passe pas assez d'évènements dans l'économie qui justifierait la tenue d'une réunion par mois. La seconde est que ces rencontres mensuelles dépensent trop de ressources.

Debrata Patra et Samantarya (2007, p.10) donnent un argument supplémentaire justifiant la diminution de la fréquence des rencontres et se rapportant à la question de la faisabilité. Selon ces auteurs, si le comité est de grande taille et qu'il se compose de membres à temps partiel ayant d'autres engagements, il est difficile pour l'ensemble du comité de se réunir fréquemment<sup>91</sup>.

Les questions sur le processus de prise de décision et le rôle du président dans celui-ci une fois traitées, surgit une interrogation tout aussi primordiale ayant trait à la communication du CPM concernant son processus de prise décision politique. Doit-il tout dire ? Existe-t-il une manière de communiquer spécifique à chaque type de CPM ?

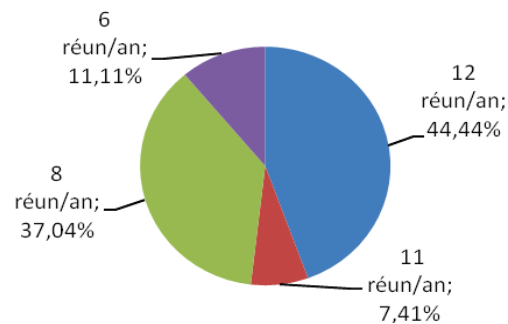


Figure 3.10 - Nombre de réunions par an de vingt sept CPM. Source : Hammond (2011)

<sup>91</sup> Si l'on se tourne vers le CPM de la Banque d'Angleterre qui n'est certes pas de grande taille mais dont les membres externes sont à temps partiel et qui tient douze réunions par an l'argument de faisabilité peut être réfuté. En effet, à la Banque d'Angleterre, il est exigé un engagement de trois jours en moyenne par semaine pour les membres à temps partiel. Comme les réunions sont généralement organisées sur la base d'un calendrier programmé à l'avance, ces membres peuvent prendre leurs dispositions pour être présents aux réunions. Il est vrai que la question peut se poser en temps exceptionnel où l'urgence de la situation fait que le comité doit se réunir plus fréquemment.

## C. La communication du CPM

Aujourd'hui, l'importance de la communication dans l'efficacité de la politique monétaire est largement reconnue et cette dernière est ce qui distingue de façon notable la banque centrale actuelle de celle d'autrefois. Eichengreen et Dincer (2008, p.148) rapportent :

*« À l'origine, les banques centrales étaient des fournisseurs de crédit privés à participation restreinte au service du gouvernement. Parce qu'elles étaient en concurrence avec d'autres institutions financières, elles avaient tendance à être discrètes sur leur politique tarifaire et la gestion de leur portefeuille. Parce qu'elles entretenaient une relation privilégiée avec l'État, et souvent même avec le chef de l'État, elles traitaient l'information comme une chose confidentielle, dont seuls la banque elle-même et son client avaient réellement connaissance. Dans ce contexte, elle ne faisaient preuve d'aucune transparence concernant leurs décisions ».*

De même les économistes monétaristes avaient théorisé « l'effet de surprise » comme un élément essentiel de l'efficacité de la politique monétaire. Le *Fedspeak* était ce « jargonage » des banques centrales considéré comme utile pour ne pas dévoiler ses véritables intentions. Ceci augmentait l'incertitude des banques privées, ce qui était vu comme un moyen de les rendre dociles.

Les choses ont changé notamment dans le milieu des années quatre-vingt-dix, avec la volonté de réduire l'incertitude de la NEC et surtout de la NEK en évitant tout effet de surprise. Le *fedspeak* fut abandonné. La divulgation par le *Federal Open Market Committee* à partir de février 1994 de ses décisions sur le taux des fonds fédéraux est une des phases les plus marquantes de cette tendance vers plus de communication au sein des banques centrales.

Mais pour quelles raisons les banques centrales doivent-elles communiquer ? Le premier argument est une question de légitimité démocratique dans la mesure où on a octroyé une indépendance au CPM dont les membres ne sont pas des citoyens désignés par le peuple. La deuxième raison plus économique estime que la communication est un instrument au

service d'une politique monétaire plus efficace<sup>92</sup>. En effet, le CPM n'exerce en général de contrôle direct que sur les taux d'intérêt à un jour. Les liens entre le taux à un jour, qui est le levier direct de la politique monétaire, et les prix qui jouent un rôle beaucoup plus important dans l'économie comme les taux d'intérêt à long terme, dépendent presque entièrement des anticipations du marché, et la politique monétaire - qui devient l'art de diriger et coordonner les anticipations au sein de l'économie<sup>93</sup> - n'est effective que dans la mesure où le CPM peut façonner les croyances des agents du marchés. C'est donc principalement par ses opérations de communication que le CPM influence les anticipations que les agents forment de la trajectoire future des taux d'intérêt de court terme, et exerce un effet sur l'économie.

La communication concerne différents aspects et nous avons vu que Carpenter (2004) repère trois domaines sur lesquels peut porter la communication. Dans la taxonomie de Carpenter (2004) nous allons nous focaliser sur la transparence opérationnelle et plus particulièrement sur la communication des votes et des minutes car elle fait l'objet d'une polémique parmi les économistes.

Le communiqué, les conférences de presse et les minutes sont les trois moyens de communication utilisés par les CPM.

Au cours de ce paragraphe C nous allons revenir sur les épineuses interrogations concernant la publication des votes et des minutes puis nous verrons s'il existe une manière de communiquer spécifique à chaque type de CPM.

---

<sup>92</sup> Woodford (2005) et Blinder et al (2008).

<sup>93</sup> Morris et Shin (2008, p.124).



## **1 La divulgation des votes et des minutes du CPM**

Les deux questions concernant le contenu des minutes ont été l'objet d'une vive controverse entre Buitter (1999) et Issing (1999). Le premier est le représentant d'un modèle de banque centrale revendiquant l'hétérogénéité des membres du CPM et où la publication des votes ainsi que l'attribution nominative des minutes est essentielle et le second est au contraire celui d'un modèle prônant l'homogénéité des membres du CPM, prenant les décisions par consensus et par conséquent où cette diffusion serait contreproductive. Nous allons exposer les bénéfices et les inconvénients de la publication des votes et des minutes qui traduisent les pratiques très différentes en matière de communication.

### **1.1. Les bénéfices de la divulgation des votes du CPM**

Les avantages de la publication des votes ont été présentés par Buitter (1999) pour qui la non divulgation des votes empêche le public et ses représentants élus de connaître le point de vue de chacun des membres du comité ce qui ne permet pas une responsabilisation substantielle.

La divulgation du vote augmente le coût pour un membre de se comporter en passager clandestin puisqu'elle permet de savoir quels sont les membres qui font un effort pour acquérir l'information dure contribuant ainsi à ce que le CPM prenne une décision optimale.

Rendre public le vote individuel minimise la probabilité que les membres votent pour des raisons partisans au lieu de voter pour des raisons économiques. En effet, en cas de responsabilisation d'un membre sur un vote qu'il a réalisé en tenant compte non pas de son propre signal mais en fonction de la recherche d'une incitation, il lui sera difficile de défendre un point de vue qui n'est pas le sien et donc de justifier son vote<sup>94</sup>.

Blinder (2007a, p.118) a fait observer que dans un comité individualiste où les membres sont responsabilisés de manière individuelle, la diffusion des votes individuels est impérative.

---

<sup>94</sup> Goodfriend (2005, p.86).

La publication des votes est la manifestation de la gouvernance de la banque centrale où le CPM bénéficie d'une indépendance limitée aux instruments et doit rendre des comptes au politique qui lui a assigné des objectifs. C'est la raison pour laquelle la divulgation des votes, qui est essentielle, est considérée comme le symbole d'un CPM et de ses membres imbriqués dans une société démocratique où la responsabilisation et la fourniture davantage d'informations sur ses actions sont propices aux principes démocratiques<sup>95</sup>. Goodfriend (2005, p.86) souligne qu'un CPM qui rend confidentiel les votes individuels de ses membres court le danger de voir ces votes divulgués à la presse de façon non officielle. Or les fuites sont dommageables à la dynamique du comité.

Buiter (1999) avance également des arguments concernant la diversité. Selon lui la confidentialité des votes encourage une recherche excessive du consensus et du compromis. Par conséquent le risque est de voir les membres du comité adhérer à une pensée de groupe ce qui n'améliore pas la qualité de la délibération. En effet, la pensée unique en incitant à une homogénéité de point de vue plutôt que la diversité réduit la qualité de la délibération. Dans une situation où les membres du CPM sont tous des experts ayant des modèles de l'économie différents, ceux-ci pencheront pour une publication des votes puisque cette divulgation leur permet de faire connaître publiquement leur préférence pour une politique monétaire différente (Gersbach et Hahn, 2001b, p.2). Ainsi la transparence des votes donne l'occasion aux membres de faire connaître leur divergence de point de vue, cela les encourage à ne pas adopter un comportement stratégique et donc à révéler sincèrement leur information privée. Blinder (2007a, p.114) souligne que la diversité d'opinion au sein d'un comité est un avantage dont il doit tirer profit. Deux avantages de la non confidentialité du vote mettant en exergue la diversité peuvent être retenus à savoir un équilibre informatif où les membres n'adoptent pas un comportement stratégique, et une augmentation de l'hétérogénéité des modèles du CPM. L'équilibre informatif et l'accroissement de la diversité des modèles sont susceptibles en améliorant la qualité de la délibération de favoriser une prise de décision optimale du CPM.

---

<sup>95</sup> Blinder (2007a, p.118).

La publication du vote individuel peut limiter la croyance populaire selon laquelle le secret est inhérent aux banques centrales<sup>96</sup>. La confidentialité du vote est une attitude contestable dans la mesure où la transparence est une contrepartie de l'indépendance qui a été octroyée aux banques centrales et est aussi un indicateur important de leur bonne gouvernance.

Aujourd'hui il est largement admis que la transparence des banques centrales joue un rôle important dans l'augmentation de l'efficacité de la politique monétaire. Pour le courant des « anticipationnistes », la communication sur les décisions futures du CPM est essentielle dans la mesure où l'effet d'annonce sert de guide aux anticipations et permet aux agents économiques de réaliser des prévisions précises. Par conséquent, la confidentialité des votes individuels qui implique une absence de transparence empêche la transmission de l'information utile aux participants du marché. Or Gerlach-Kristen (2003c), Andersson et al (2006) et plus récemment Sirchenko (2011) ont montré que lorsque les votes du CPM sont rendus publics, les votes de la minorité aident à faire des prévisions sur les changements des taux d'intérêt futurs. Une information plus complète sur le vote, devrait améliorer les capacités des intervenants du marché à prévoir les décisions futures du CPM. Grâce à cette augmentation de la prévisibilité des décisions futures du CPM, les erreurs des participants du marché diminueraient et les prix du marché devraient avoir une plus grande efficacité informationnelle.

Weber (2007) apporte un fondement théorique aux différents arguments sur les bénéfices de la transparence du vote. Dans son modèle, les votes servent d'informations sur la nature des membres et donc sur le CPM comme médiane des membres. Comme chez Issing (1999) il y a cette idée chez Weber du temps passé par les participants du marché à l'extraction des signaux des votes; mais à l'opposée de Issing, pour ce dernier à long terme, on assiste à un accroissement de l'efficacité de la politique monétaire donc à une amélioration du bien-être.

---

<sup>96</sup> Goodfriend (2005, p.86).

Weber (2007) fait observer que dans le court terme la communication sur la diversité des points de vue concernant la décision de politique monétaire peut ne pas améliorer le bien-être. Cela vient du fait que dans les premiers temps de l'apprentissage, les intervenants du marché réagissent de façon excessive à l'information contenue dans les enregistrements de vote. Dans le modèle de Weber (2007, p.28) il est supposé qu'il y a une asymétrie d'information entre les CPM et les marchés financiers ce qui rejoint l'idée de Romer et Romer (2000) selon laquelle l'information détenue par le FOMC est meilleure que celle du secteur privé. Le signalement de cette information par les votes permet un partage de l'information qui diminue l'incertitude sur le CPM et améliore la qualité de la de décision des intervenants du marché. En outre, si les marchés accordent plus de poids aux signaux du CPM en raison de leur précision, ils partagent la même information, ce qui améliore les chances d'une compréhension commune augmentant la prévisibilité du CPM et donc l'efficacité de son action de coordination des anticipations. Blinder (2007a, p.118) souligne l'importance du vote comme élément fournissant une information sur les décisions futures du CPM.

Toutefois la divulgation des votes n'a pas que des aspects bénéfiques et certains auteurs tels que Issing lui trouve plus d'inconvénients que de bienfaits.

## **1.2. Les inconvénients de la divulgation des votes du CPM**

Le point de vue selon lequel la confidentialité des votes serait avantageuse a été largement développé par Issing (1999). Pour ce dernier, la divulgation des votes d'une banque centrale multinationale comme la BCE pourrait nuire à l'indépendance personnelle des membres du comité et cette mesure ne serait pas nécessairement « démocratique » dans la mesure où elle favoriserait l'exercice des pressions. En effet, si les votes individuels des membres sont rendus publics, cela donnerait l'occasion aux groupes d'intérêt de vérifier si les pressions appliquées ont donné le résultat escompté et conduirait les membres à aller dans leur sens lors des votes futurs. Trichet (2008, p.6) évoque le risque que les votes des membres du comité soient interprétés selon une grille de lecture nationale, indépendamment de la façon dont les membres ont voté et du motif pour lequel ils votent ainsi. Par conséquent la

publication des votes individuels dégraderait la nature collégiale de la prise de décision. Avec le vote nominatif, les agents économiques accorderont plus d'importance aux opinions individuelles des membres du CPM plutôt que de se focaliser sur le vote du CPM, qui en conséquence influencera moins les anticipations des ménages ainsi que des intervenants du marché et donc sera moins efficient. Le résultat est une dégradation de la prévisibilité du CPM puisque les participants du marché passent l'essentiel de leur temps à l'extraction du signal de chaque membre du comité mais comme le fait observer Issing (1999, p.22), prévoir le résultat du CPM dans son ensemble en agrégeant les différents signaux est une tâche ardue. Ainsi la divulgation des votes individuels des membres du comité est contreproductive en matière de prévision et n'est pas logique avec le CPM qui est une institution et se présente donc comme un ensemble des règles, régies par le droit, établies en vue de la satisfaction d'intérêts collectifs. En publiant les votes individuels, les marchés financiers seront tentés de simplifier les choses en classant les membres comme faucons et colombes et ainsi ne tenteraient pas d'anticiper le CPM en apprenant sur le caractère collégial de sa prise de décision mais se focaliserait sur sa composante personnelle transitoire.<sup>97</sup>

La non confidentialité du vote ne favorise pas la communication efficace du CPM en tant qu'institution et sa volonté de présenter au public une vue consensuelle.

D'un point de vue analytique, Gersbach et Hanh (2009) présentent un modèle afin d'analyser l'utilité de la publication des votes individuels dans une union monétaire où les membres du CPM sont nommés par des politiciens nationaux. Ils montrent que la publication des votes en permettant de distinguer les votes partisans de ceux des non partisans réduit toujours le bien-être, les membres nationaux étant révoqués en cas de vote « non partisan ». La publication des votes oblige les membres nationaux à voter de façon partisane car ces derniers souhaitent être reconduits dans leurs fonctions par le principal du contrat. Ce comportement des membres nationaux peut détériorer la qualité de la décision s'ils votent

---

<sup>97</sup> Issing (1999, p.22).

de manière partisane : la confidentialité des votes individuels conduit le CPM à prendre de meilleures décisions donc augmente le bien-être puisque les membres nationaux ne votent guère en fonction des intérêts de leurs pays mais de ceux de l'union monétaire. Levy (2005) et Stasavage (2007) ont montré que l'éventualité d'une transparence du vote incite les membres du comité à modifier leur comportement afin de signaler leurs types dans le but d'augmenter leurs chances de reconduction : la qualité de la décision du CPM peut s'en trouver dégradée. Meade et Stasavage (2008) montrent aussi que la non confidentialité du vote peut avoir un coût puisque celle-ci a pour effet de rendre les membres du CPM plus réticents à présenter des points de vue divergents.

La confidentialité des votes convient mieux aux CPM de type véritablement collégial et collégial autocratique de la typologie de Blinder. Cela n'est pas étonnant dans la mesure où ces CPM prennent leurs décisions par consensus et la responsabilisation y est collective. Néanmoins la publication des votes qui est un des éléments constitutifs de la transparence des banques centrales est un indicateur de la bonne gouvernance.

### **1.3. Le cas de la publication des minutes**

La question de la publication des minutes se pose également puisque contrairement aux CPM de grandes banques centrales telles que la Banque d'Angleterre, la Réserve Fédérale et la Banque du Japon, la BCE refuse de laisser publier les minutes des réunions de son CPM<sup>98</sup>. Toutefois, selon une enquête de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), un tiers seulement des banques publient des minutes dont la quantité d'information est très variable (Jeanneau, 2009, p.17).

---

<sup>98</sup> Au mois de juillet 2013, Jörg Asmussen et Benoît Coeuré tous deux membres du directoire de la BCE se sont déclarés en faveur de la publication des minutes. D'autres banquiers centraux tels que Peter Praet également membre du directoire et économiste en chef de la BCE ainsi que Erkki Liikanen gouverneur de la Banque de Finlande se sont déjà dit favorables aux minutes. Le président de la BCE Mario Draghi a aussi défendu cette idée tout en restant prudent. En effet, selon ce dernier, «cette plus grande transparence pourrait aller de pair avec des pressions politiques».

Les partisans de la publication des minutes affirment que celles-ci sont nécessaires car elles peuvent être un instrument utile afin d'assurer la responsabilisation des membres individuels du comité, ce qui pourrait les inciter à mener des discussions de haute qualité et donc à prendre une décision optimale<sup>99</sup>. La publication des minutes a également un effet informationnel bénéfique puisqu'elle réduit l'incertitude du secteur privé concernant le comportement futur de la banque. Svensson (2009, p.26) qui y est favorable, avance l'argument selon lequel elle décourage le comportement de passager clandestin et diminue le risque que les membres du comité n'adhèrent à une pensée de groupe notamment dans un CPM de type collégial autocratique.

Les adversaires de la publication des minutes attribuées soutiennent que celle-ci détériorerait la qualité de la délibération en la rendant moins honnête, moins franche et plus limitée. Elle inciterait même à tenir des discussions en marge des réunions (Apel et al., 2010, p.15). La divulgation des minutes attribuées mettrait les membres internes du CPM dans une position plus favorable par rapport aux membres externes puisque ces derniers ont à leur disposition moins d'information.<sup>100</sup>

Sur les vingt-sept banques centrales en ciblage de l'inflation recensées par Hammond (2011), dix-huit CPM publient les minutes généralement après un décalage de deux à quatre semaines, hormis les CPM de la Banque nationale tchèque et de la Banque centrale du Brésil qui divulguent les minutes huit jours après la réunion. Ce décalage de la publication des minutes fait dire à Jeanneau (2009, p.18) que les minutes fournissent un exemple intéressant de la limite autorisée de la transparence des banques centrales.

À côté des minutes, les communiqués et les conférences de presse sont les deux autres canaux utilisés par les CPM pour communiquer. En tenant compte de la typologie de Blinder

---

<sup>99</sup> Geraats (2006, p.21).

<sup>100</sup> Jeanneau (2009, p.18).

(2007a) concernant les CPM, peut-on affirmer comme Blinder et Wyplosz (2004) que le nombre de méthodes de communication sont fonction du type de CPM ?

## **2. La communication par les différents types de CPM : canaux de communication et quantité d'information**

Les communiqués comportent presque toujours l'explication de la décision, l'évaluation de la situation économique et des perspectives économiques ainsi que les risques environnant celles-ci. Il peut arriver que le vote nominatif des membres du comité soit donné.

La tenue de la conférence de presse après la réunion du comité est une pratique de plus en plus fréquente. Cela se confirme puisque le 24 mars 2011, la Réserve Fédérale a annoncé qu'elle tiendrait désormais une conférence de presse régulière<sup>101</sup>.

Le communiqué est une voie de communication qui s'accorde plus aisément à l'expression d'une position collective tandis que les minutes attribuées conviennent beaucoup mieux à l'expression d'un point de vue individuel. Mais lorsque le communiqué indique les votes individuels ou quand les minutes ne sont pas attribuées, il devient hasardeux d'affirmer que tel canal convient mieux à la communication de telle position.

Blinder et Wyplosz (2004) sous-entendent que l'utilisation d'un canal de communication s'accorderait à un type de CPM. C'est ainsi que ces deux auteurs préconisent que dans le cas des communiqués, ceux d'un comité véritablement collégial seraient laconiques, vu la difficulté de s'entendre sur une déclaration détaillée à cause d'un impératif de temps. Dans un CPM collégial individualiste où l'impératif de temps est encore plus intense, les communiqués devraient être encore plus concis. Pour ce qui est du CPM collégial autocratique, les communiqués pourraient être plus détaillés. En effet, le président du comité peut éventuellement les préparer avant la tenue de la réunion. Cependant, Jeanneau (2009, p.33) souligne que l'étude menée par la Banque des règlements internationaux

---

<sup>101</sup> La première conférence de presse a eu lieu le 27 avril 2011 et son président Ben Bernanke a annoncé qu'il tiendrait des points de presse quatre fois par an.



montre qu'aujourd'hui il n'est pas possible de confirmer la proportionnalité du communiqué au type de CPM (d'établir le lien entre le type de comité et la longueur du communiqué)

## **Conclusion**

Les développements récents de la gouvernance dans les banques centrales peuvent être appréhendés à travers la perspective de la stratégie de la crédibilité versus la stratégie de confiance. Carré et Le Heron (2006) ont recensé cinq oppositions entre ces deux stratégies : crédibilité versus confiance, indépendance versus gouvernance, responsabilité versus responsabilisation, connaissance commune versus compréhension commune et transparence versus ouverture.

Le courant dominant qui est la littérature de la crédibilité va de Kydland et Prescott à Woodford. Celle-ci est fondée sur la synthèse entre le monétarisme et la nouvelle économie classique dans laquelle il existe un "vrai" modèle de l'économie : un équilibre stable à long terme, une dichotomie, la neutralité de la monnaie. Les anticipations rationnelles impliquent que le "vrai" modèle de l'économie est connu de tous; c'est la connaissance commune. Le modèle impose une règle à la banque centrale qui promet de la suivre et ainsi d'être crédible. Dans la mesure où le "vrai" modèle est une connaissance commune, la transparence totale est non seulement possible mais également indispensable pour la crédibilité. Afin de se préserver du biais inflationniste des politiques gouvernementales, l'indépendance de la banque centrale est requise. Puisque la monnaie est neutre à long terme, il n'y a pas de problème de démocratie. La politique monétaire est simplement un problème technique de respect de la règle. Une banque centrale n'endosse que la responsabilité du respect du "vrai" modèle de l'économie. Carré et Le Heron (2006) font remarquer que le ciblage monétaire et la règle de Taylor font partie de la littérature de la crédibilité.

Dans le courant des années 1990, un nouveau consensus voit le jour notamment avec le ciblage de l'inflation. Ce dernier souffre de l'effet d'hystérèse. En effet, le ciblage de l'inflation est généralement la fin de la stratégie de la crédibilité : la cible remplaçant la règle

et la crédibilité impliquant donc l'honnêteté et non plus le respect de la vérité. Mais quelquefois, le ciblage de l'inflation est le départ de la stratégie de la confiance : la cible comme point focal dans la politique de communication. Il convient ici de noter que si plusieurs pays ont opté pour différents types de ciblage de l'inflation (Nouvelle Zélande, Canada, Grande-Bretagne, Afrique du Sud), la BCE ainsi que les deux banques centrales de la zone franc africaine demeurent fidèles à la stratégie de la crédibilité tandis que la FED préfère la stratégie de confiance.

Dans la stratégie de confiance, le débat ne se situe pas au niveau du biais inflationniste de la banque centrale opportuniste. Nous pouvons faire confiance aux banques centrales car elles appliquent correctement la stratégie de confiance. Celle-ci met en évidence l'importance de l'incertitude, les anticipations et la démocratie dans la politique monétaire. Avec l'incertitude et le cadre nouveau keynésien, il n'y a pas de règle étant donné qu'il n'existe pas de "vrai" modèle de l'économie. La "bonne" décision de politique monétaire est ouverte au débat et requiert une compréhension commune. La transparence fondée sur une règle est impraticable, voilà pourquoi on parle plutôt d'ouverture. À travers celle-ci, on admet que la banque centrale n'est pas une institution toute puissante qui maîtrise totalement l'inflation, mais une statue aux pieds d'argile ayant besoin de la confiance du grand public afin d'ancrer les anticipations. L'inflation est un phénomène d'anticipation plutôt qu'un phénomène monétaire.

La stratégie de confiance insiste sur la démocratie. L'indépendance est limitée et doit être équilibrée par une responsabilisation démocratique vis-à-vis des représentants élus. Ainsi, comme le souligne Carré et Le Heron (2006), la gouvernance est préférable à l'indépendance. Cela signifie la reprise de la politique au sein de la banque centrale et donc cette gouvernance rappelle que la banque centrale est une création des autorités démocratiques et non une création des banquiers centraux. La banque centrale doit respecter son mandat et ce mandat doit respecter les idées du public. La banque centrale est intégrée dans un ordre démocratique. Une banque a le devoir de réguler l'économie, ce qui suppose de la flexibilité.

Aujourd'hui presque toutes les banques centrales du monde ont été rendues indépendantes et les banques centrales de la zone franc africaine ne sont pas restées en marge de cette tendance. À l'instar de la BCE, la BCEAO et la BEAC sont des banques centrales d'unions monétaires et celles-ci ont opté pour des pratiques de gouvernance différentes de leurs CPM notamment en ce qui concerne l'aspect de leur responsabilisation. Mais avant de nous intéresser à cette question qui est traitée dans la partie 3 de la présente thèse, nous examinons dans les prochains chapitres l'histoire des deux banques centrales de la zone franc africaine.



## **PARTIE 2**

**L'histoire des banques centrales de la zone franc : de la  
Banque du Sénégal aux Banques centrales des pays  
africains de la zone franc**



## **Introduction**

En Afrique de l'Ouest, huit pays ont en commun une banque centrale et en Afrique Centrale, ce sont six pays qui sont regroupés autour d'un institut d'émission unique. Ainsi, ces quatorze pays membre de la zone franc ont leurs banques centrales qui émettent deux monnaies portant le même nom de « franc CFA ». L'histoire de ces banques centrales est directement liée à la colonisation française en Afrique noire. Les événements concernant la vie de ces institutions sont également expliqués par les péripéties des relations tant politiques qu'économiques entre la France et les autres puissances occidentales d'une part et celles internes à la métropole d'autre part. S'il est vrai qu'au commencement la présence française en Afrique subsaharienne ne s'accompagne pas d'un réel plan politique institutionnel en matière monétaire, les échanges commerciaux entre la métropole et ses colonies ainsi que les divers événements touchant le monde vont encourager la France à instaurer des « institutions » politiques et monétaires dans les territoires conquis. C'est au milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle que va ainsi être créé le premier institut monétaire que l'on peut considérer comme « l'ancêtre » des banques centrales actuelles de la zone franc.

Au cours de cette partie, nous allons dans le chapitre 4 revenir sur l'histoire de la colonisation qui, abordée sous l'angle économique, a sa part d'explication dans la genèse des banques centrales de la zone franc; dans le chapitre 5 nous verrons que la deuxième guerre mondiale et ses péripéties en Afrique noire française a fortement influencé l'évolution des instituts d'émission africains.





## **Chapitre 4 : La colonisation : une étape capitale de la genèse des banques centrales dans les pays africains de la zone franc**

Avant l'arrivée des colons en Afrique, certes ce continent connaissait des signes monétaires tels que le cauri, la manille (bracelet en alliage de cuivre ou de bronze) mais c'est surtout par le biais des conquêtes coloniales que la France a été amenée à introduire de nouveaux signes monétaires qui ne sont d'ailleurs pas les mêmes dans tous les territoires dominés. L'intérêt économique des nouvelles terres conquises représentant de potentiels marchés pouvant permettre d'écouler les produits des entreprises françaises, autrement dit, afin d'activer le commerce entre la métropole et ses colonies, il est décidé l'abandon des monnaies locales afin de leur substituer de la monnaie émise par des banques privées locales détenues dirigées par des expatriés français.<sup>102</sup> Parmi elles nous pouvons citer la Banque du Sénégal qui est le premier institut d'émission en Afrique noire francophone.

Au cours de ce chapitre nous parlerons des différentes étapes qui ont amené à la création de la toute première banque dans les territoires français d'Afrique subsaharienne, puis nous nous intéresserons à la structuration réglementaire et monétaire des colonies.

### **A. D'une économie peu monétarisée à la naissance de la Banque du Sénégal**

Il est vrai que dans un premier temps c'est une logique de troc qui va caractériser les échanges entre la métropole et ses colonies. Mais lorsque ces relations économiques et

---

<sup>102</sup> Ces expatriés sont pour la plupart des régions de Bordeaux ou de Marseille. Bonin. H, « Les réseaux bancaires parisiens et l'empire : comment mesurer la capacité d'influence des banquiers impériaux ? », in Hubert Bonin, Jean-François Klein et Catherine Hodeir (dir), *L'esprit économique impériale (1830-1970). Groupes de pression et réseaux du patronat colonial en France et dans l'empire*, Paris, Publications de la SFHOM, 2008, pp.447-472.

commerciales prennent plus d'ampleur, la question de la monnaie va alors se poser. La seconde question sera de savoir si les échanges doivent se faire en monnaie de la métropole ou en monnaies des territoires conquis.

## **1. La répercussion du pacte colonial et la pénétration de la monnaie métallique sur la côte occidentale d'Afrique**

### **1.1. L'effet du pacte colonial**

Les conceptions mercantilistes prédominaient au sein de la politique économique française lorsque les premiers colons ont occupé les territoires conquis, mais cela était également vrai pour les autres pays européens. Or, « l'empire français d'Afrique » bien que géographiquement étendu, occupait des terres relativement pauvres; c'est-à-dire que celles-ci ne possédaient dans leur sous-sol que très peu de métaux précieux en comparaison avec les ressources des territoires occupés par la Grande-Bretagne. Les autorités françaises ont donc incité à la création d'usines en France dans le but d'augmenter les exportations. Le solde positif de la balance commerciale devait permettre à la métropole de se procurer les métaux précieux qui lui faisaient tant défaut. L'apport des colonies au succès de cette politique a été garanti par la mise en œuvre du pacte colonial<sup>103</sup> édicté par Colbert.

La France va mettre en pratique un dispositif de troc dans les échanges avec ses colonies. En effet les matières premières et les produits agricoles des colonies vont s'échanger contre les produits manufacturés de la métropole. En augmentant les échanges à l'intérieur de son empire la France restreint les sorties de métaux précieux de son territoire.

L'observation de ces prescriptions est favorisée par la responsabilité accordée pendant la colonisation aux compagnies à charte qui sont d'influents entreprises privées auxquelles la métropole cède le droit d'exploiter les ressources des terres dominées. Néanmoins devant l'augmentation et la variation des échanges entre la France et ses colonies, les pouvoirs

---

<sup>103</sup> Bairoch (1997, p.665) trouve le terme inapproprié car dit-il « c'est davantage un diktat qu'un pacte librement consenti impliquant la réciprocité ».

publics font accepter divers produits locaux comme étalon de valeur et dans certains cas comme moyen de paiement. Dans le cas des possessions d'Afrique occidentale c'est à la manille (bracelet en bronze ou en cuivre) que revient ce rôle jusqu'au moment de l'introduction d'une monnaie métallique frappée en 1825 par ces compagnies pour la colonie du Sénégal (Gérardin, 1994).

Le système de troc entre la métropole et ses colonies va très vite représenter un obstacle sérieux au développement des activités dans les territoires français de la côte occidentale d'Afrique. Pour pallier le manque de liquidités, les particuliers ainsi que les entreprises prennent l'initiative d'injecter des numéraires tels que les jetons coloniaux. Mais les pouvoirs publics ne restent pas indifférents quand la pénurie de monnaie entrave de manière conséquente l'essor des colonies; l'introduction de la monnaie de la métropole dans les possessions françaises suite à la décision de Charles X en 1826 en est une illustration.

## **1.2. Le lancement de la monnaie métallique et son apparence**

L'Afrique de l'Ouest a connu bien avant la pénétration coloniale une variété de moyens de paiements tels que l'or, les cauris, les bandes d'étoffe, le cuivre, la barre de fer ainsi que le sel. Mais c'est avec la conquête coloniale que les pièces de monnaie vont être introduites comme premiers signes monétaires sur la côte occidentale de l'Afrique.

La venue des navigateurs, des militaires et des colons qui troquaient les pièces transportées de métropole ou perçues en rétribution, contre les marchandises locales, va introduire l'usage de la monnaie métallique dans les territoires français d'Afrique noire. Par la suite, l'augmentation du stock de monnaie a eu de nombreuses origines dont les abordages dans l'Atlantique. Il est vrai que les autorités françaises ont longtemps limité les expéditions de monnaies de la métropole vers les colonies de l'ouest africain car les pouvoirs publics avaient réglementé les transferts de fonds vers leurs possessions africaines dans le but de garder un maximum de richesses en France. Toutefois, dès l'instant où cette restriction a représenté une entrave substantielle à la progression de la colonisation, le gouvernement a autorisé entre 1751 et 1758 les compagnies privées à émettre des jetons d'argent.

De son introduction jusqu'au milieu du XIXe siècle, la monnaie métallique émise dans les colonies se présentera sous différentes formes. Lors du premier approvisionnement, les pièces qui circulent sont toutes les mêmes, faites d'or ou d'argent. Mais face à l'insuffisance de pièces, un édit royal de 1721 donne cours légal à des pièces en cuivre dans les seules colonies, pièces rejetées par les populations autochtones.

De 1751 à 1758 ce sont les jetons coloniaux habituellement employés pour la comptabilité - mais sans l'aval des autorités en ce qui concerne leur valeur - qui servent de monnaie. En 1773, des jetons d'argent sont émis par les compagnies privées d'Afrique. Par la suite, comme les colonies avaient des difficultés d'approvisionnement en numéraires malgré la réintroduction de la monnaie de la métropole suite à la décision de Charles X en 1826, les jetons coloniaux vont de nouveau être émis mais de façon limitée.

La monnaie française introduite dans l'économie ouest-africaine peu monétarisée, n'est adoptée que par une minorité de la population. Cette introduction va métamorphoser la côte ouest-africaine dont l'économie est alors extravertie et repose désormais de plus en plus sur la métropole.

Mais c'est principalement à partir de 1848 que le gouvernement français décide véritablement de développer les échanges avec ses colonies. Face à cette décision il est alors nécessaire de concevoir des outils monétaires et financiers, d'où la création des banques coloniales : sur la côte occidentale africaine, la Banque du Sénégal est créée.

## **2. La Banque du Sénégal, premier institut d'émission en Afrique francophone (1853-1901)**

Les économistes ne sont pas restés en retrait lorsque les mouvements en faveur d'un abandon de l'esclavage et surtout d'un arrêt du trafic des esclaves ont fait leur apparition. Paul Bairoch nous apprend que « c'est pratiquement l'ensemble des pères fondateurs de

l'économie politique qui s'est opposé à l'esclavage<sup>104</sup> » même si la raison de cette opposition relève plus de l'économique que de l'humanisme. Ces mouvements vont finir par avoir gain de cause et en 1848 l'esclavage est supprimé dans les colonies françaises. Aux termes de l'article 6 de la Constitution de la 2ème République, « l'esclavage ne peut exister sur aucune terre française ».

L'abolition de l'esclavage a notamment comme conséquence la création des premières banques françaises d'émission coloniale. Effectivement, l'abolition de la traite est suivie d'une indemnisation des anciens propriétaires d'esclaves<sup>105</sup> selon les modalités définies par le décret du 10 novembre 1849 comme suit : l'indemnisation est versée pour moitié sous la forme d'une soulte, l'autre moitié faisant l'objet d'une rente versée par l'État. C'est donc un huitième de cette rente qui va composer le capital des premières banques d'émission coloniale<sup>106</sup> imaginées dans le but d'aider les colons à continuer leur activité. Après les banques d'émission de la Guadeloupe, de la Martinique et de la Réunion en 1851, c'est par le décret impérial du 21 décembre 1853, qu'est fondée la Banque du Sénégal dont les statuts sont joints au décret et laquelle est autorisée à réaliser des opérations de banque, de prêt, d'escompte et d'émission. Le siège de cet établissement est situé à Saint-Louis au Sénégal et il ne commence réellement ses activités qu'en août 1855. « *Lors de son démarrage, le capital de la Banque du Sénégal d'un montant de 230.000 francs constitué donc des prélèvements*

---

<sup>104</sup> Bairoch (1997, p.779).

<sup>105</sup> Au moment de l'abolition de l'esclavage, le Sénégal, terre de produits de cueillette, ne reçoit qu'une faible part d'indemnité : 13.187 F de rente sur 748.538 F et 263.740 F de capital sur 14.970.760 F. Alibert (1983).

<sup>106</sup> L'article 7 de la loi sur l'indemnité coloniale votée par le Gouvernement français, pose le principe fondamental des premières banques des colonies françaises. « *Sur la rente de 6 millions, le 1/8 de la portion afférente à la Martinique, à la Guadeloupe et à la Réunion (et facultativement quant aux autres colonies) sera prélevé pour servir à l'établissement d'une Banque de prêt et d'escompte dans chacune de ces colonies ; et les titre de rente ainsi prélevés seront déposés dans les caisses des Banques comme gages et garanties des billets qu'elles sont autorisées à émettre. [...] Tout colon indemnitaire recevra des actions de la Banque de la retenue qu'aura subie sa part dans l'indemnité* » (Denizet, 1899, cité par Doumbia, 2010).

*du huitième indemnitaire, est réparti en 460 actions de 500 francs chacune entièrement libérée. Toutes ces actions sont nominatives. Les propriétaires de ces actions sont tous des résidents sénégalais. La répartition de ces actions s'est faite de la manière suivante : 300 actions pour les armateurs et négociants bordelais, 80 actions pour des commerçants de Gorée et 70 actions pour des commerçants de Saint-Louis »<sup>107</sup> (Amaïzo, 2001).*

Cette banque, bien qu'ayant un capital financé par l'État, est privée dans la mesure où les fonds propres sont la propriété des colons. Le Conseil d'administration est composé d'un directeur qui le préside et de quatre administrateurs, trois élus par l'assemblée générale des actionnaires et un administrateur de droit en la personne du Trésorier général de la colonie. Deux censeurs, l'un élu par l'assemblée générale, l'autre contrôleur colonial, assistent le Conseil d'administration qui se réunit au moins deux fois par semaine.

Toutefois, comme dans les autres instituts d'émission coloniale, les pouvoirs publics français conservent le privilège d'avoir un regard sur le fonctionnement de cette banque. En effet, le Président de la République nomme son directeur désigné par le conseil d'administration. L'État français surveille les opérations ainsi que la gestion de cette banque via un censeur et une commission de surveillance des banques coloniales établie auprès du Ministre des colonies par l'article 13 de la loi de 1851. Contrairement aux autres vieilles banques coloniales de la même époque, ce n'est pas le prêt à l'agriculture, mais l'émission de papier fiduciaire qui a constitué le caractère le plus pertinent de la Banque du Sénégal. Même si les autorités ont exercé un certain contrôle sur cette dernière, leur surveillance a été plutôt légère.

---

<sup>107</sup> « Par suite de cession de titres par les petits propriétaires, contre espèces ou marchandises, la maison Maurel devient le plus gros cessionnaire, et possède 73% du capital avec 169330,86 F. Les actions de la banque ont été ainsi concentrées entre les mains de quelques négociants bordelais, ceux de Marseille n'ayant qu'1% du capital, détenu par Charles Bohn, jusqu'en 1871, date de l'arrivée d'E. Garbes qui porte la participation marseillaise à 7%. Alibert (1983, p.19).

La Banque du Sénégal dont une part considérable des crédits était accordée aux colons actionnaires a été créée pour servir leurs intérêts. Elle a joué un rôle majeur dans les opérations de commercialisation et d'exportation des marchandises locales, tout comme dans l'importation des produits de consommation ou manufacturés utiles à la colonie. Ainsi, en plus du monopole d'émission de la monnaie légale, la banque assurait aussi des fonctions de banque de prêt et d'escompte. Cet établissement dont le poids financier augmente amène le gouvernement français à s'ingérer progressivement dans sa gestion.

Lorsque le pacte colonial montre ses limites avec l'augmentation des échanges entre la France et ses possessions, la nécessité pour les autorités françaises de monétariser les économies africaines se fait grandissante. Cette tâche est alors confiée à la Banque du Sénégal. Cependant, c'est principalement l'agrandissement du domaine colonial ainsi que son organisation administrative et monétaire qui est à l'origine du besoin de la transformation de cette dernière.

## **B. L'extension coloniale en Afrique noire et sa structuration réglementaire et monétaire**

Au milieu du XIXe siècle, les explorateurs européens se lancent dans l'aventure coloniale. Le développement territorial français en Afrique noire qui pour ses partisans se justifie économiquement, moralement et politiquement, demande que les nouvelles contrées conquises aient une organisation administrative et monétaire.

### **1. L'élargissement colonial et l'organisation réglementaire des colonies subsahariennes**

Afin de bien comprendre le cheminement qui a jalonné l'histoire des banques centrales des pays africains de la zone franc, un retour sur l'extension territoriale française en Afrique noire et l'architecture administrative qui s'en est suivie est nécessaire.

## 1.1. L'expansion coloniale

L'expansion coloniale française en Afrique au cours de cette période, plus précisément ce que les historiens appellent l'épisode impérialiste, prend effet à partir de 1880, même si elle avait déjà été théorisée par des auteurs tels que Leroy-Beaulieu (1874) dans son ouvrage *De la colonisation chez les peuples modernes*. Cet essor colonial se développe entre 1890 et 1914 et c'est à ce moment-là que la majeure partie de l'Empire français, presque exclusivement africain, est créé. En moins de trente ans la superficie des territoires contrôlés passe de 900.000 à de 10 millions de km<sup>2</sup> soit vingt fois la superficie de la métropole.

La stratégie de domination française se bâtit depuis trois régions. Du Sénégal elle se propage vers l'Est avec les conquêtes de Kayes et Niourou en 1891, ensuite de Bamako et de Mopti en 1893, Tombouctou en 1894, Gao et Say en 1895, Ouagadougou en 1897 où est signé un accord de protectorat, ainsi que des territoires de l'actuel Niger jusqu'au Zinder en 1899. Dans cette grande région du fleuve Niger, la France devance l'Angleterre ralentie dans sa progression par les guerres contre l'Empire Ashanti (Ghana) mais également par l'affrontement avec l'Empire de Sokoto (Mali qui est l'ancien Soudan français).

L'extension française s'accomplit aussi depuis les comptoirs du Golfe de Guinée, qui lui donnent l'occasion de prendre possession des terres comprises entre Bissau et Conakry, entre le littoral à l'ouest de Grand-Bassam qu'elle possède depuis 1842, Bamako et Bouaké. L'expansion continue au Dahomey en 1894 depuis Cotonou et à partir de Libreville et en s'étendant à l'est puis au nord.

Finalement, à partir de l'Afrique du Nord, la France conquiert le Sahara, notamment le Mzab qui est une vallée située dans l'Algérie actuelle pour aller jusqu'à Agadez. En 1900 le lac Tchad est rejoint et devient le point de liaison entre les trois territoires de la France dans cette partie de l'Afrique après la conquête du Congo qui a eu lieu dès 1877.

En moins de trois décennies non seulement l'Empire français s'agrandit mais celui-ci voit également sa population augmenter. Même si au début du siècle les colonies n'ont d'intérêt



que pour un cercle restreint d'initiés, leur organisation administrative intervient dès les premières années du développement de l'épopée coloniale.

## **1.2. L'organisation réglementaire des colonies subsahariennes**

Un long moment liées au ministère de la Marine, les colonies se voient confiées à un Secrétariat d'État aux colonies en 1886, substitué à un ministère en 1894. Toutefois, dès 1883, un conseil supérieur des colonies et l'École coloniale avaient été créés : ce qui montre déjà à ce moment l'importance des possessions françaises.

### ***1.2.1. L'Afrique occidentale française***

L'Afrique occidentale française (AOF) a été créée par un décret du 16 juin 1895 et sera dissoute en 1959. Initialement elle comprend la Guinée, le Sénégal, la Côte d'Ivoire (colonie depuis 1893) et le Soudan français. Dans un premier temps installé à Saint-Louis, le Gouverneur général qui administre l'AOF est ensuite établi à Dakar devenue capitale de ce groupement de territoires. Grâce à la mise en place d'une armée coloniale l'AOF bénéficie de structures militaires. En outre, elle a aussi un budget approprié alimenté principalement par les recettes douanières des colonies.

À la suite d'un traité de protectorat signé en 1881 avec le roi de la région de Porto-Novo, la colonie du Dahomey, établie en 1894, est intégrée à l'AOF en 1904. Puis, le Niger et la Mauritanie assujettis en 1911 sont constitués en colonies et incorporés à l'AOF. Suite à sa défaite lors de la première guerre mondiale, l'Allemagne perd entre autres colonies, le Togo dont la partie orientale passe sous mandat français avec l'accord de la Société des Nations.

Le territoire correspondant au Burkina Faso d'aujourd'hui est intégré au Soudan français de 1897 à 1904, ensuite au Haut-Sénégal-Niger jusqu'en 1921, où il devient la colonie de Haute-Volta. De 1932 à 1947, la région de Bobo-Dioulasso au sud du pays est incorporée à la colonie de Côte d'Ivoire alors que la partie située à l'est est rattachée au Niger et le reste est joint au Soudan français.

### *1.2.2. L'Afrique équatoriale française*

Liés de façon administrative au domaine colonial français d'Afrique de l'Ouest, les territoires français d'Afrique Centrale le restent jusqu'en 1883. En effet à partir de cette période le Gabon est détaché de la Guinée pour être cinq années plus tard annexé au Moyen-Congo. Dès 1877, Pierre Savorgnan de Brazza remonte l'Ogooué et parvient jusqu'au Congo mais ce n'est qu'en 1891 que la Colonie du Congo français est créée et gérée par différentes compagnies concessionnaires réparties sur le territoire. La colonie française de l'Oubangui-Chari est créée en 1905. Au départ, l'ensemble des possessions est administré par un Commissaire général qui sera remplacé en 1908 par un Gouverneur général. Ce dernier a autorité sur quatre territoires formés depuis peu et qui sont le Gabon, le Moyen-Congo, l'Oubangui-Chari et le Tchad.

C'est en 1910 que l'Afrique équatoriale française (AEF) est créée par décret. Brazzaville est choisie comme capitale. En raison de nombreux sévices sur les autochtones, les concessions sont reprises à la majorité des compagnies à partir de 1911. La même année, après le différend qui oppose l'Allemagne à la France (incident d'Agadir), celle-ci lui cède une part du Congo. Effectivement, dès 1884, l'Allemagne est présente dans la région et signe un traité avec les chefs Douala du Cameroun. En 1902, les Allemands accroissent leur souveraineté vers le nord jusqu'au lac Tchad. Durant la grande guerre, le « Kamerun » est envahi par les soldats français et britanniques. À la fin du conflit, l'administration du territoire est confiée au Royaume-Uni et à la France; chacune des deux nations ayant la responsabilité d'une partie du Cameroun. L'Allemagne vaincue, la France retrouve les territoires abandonnés en 1911. C'est donc postérieurement à la création de l'AEF que le Cameroun rejoint cette fédération.

Une fois achevée l'acquisition des territoires africains et leur organisation administrative mise en place, il s'est avéré que la Banque du Sénégal ne pouvait pas mener à bien le début d'une structuration monétaire de ces possessions. Le remplacement de cet établissement financier est donc apparu comme un impératif.

## **2. Les prémices d'une architecture monétaire : la Banque de l'Afrique occidentale (1901-1955)**

C'est l'hostilité à la pluralité des monnaies d'échange qui existent dans les territoires d'Afrique noire appartenant à la France et le désir d'avoir une institution financière dont la zone d'activité est plus étendue et les moyens d'action moins limités qui sont les raisons principales de la création de la Banque d'Afrique occidentale (BAO).

Le 25 février 1901, une assemblée générale extraordinaire est convoquée afin d'adopter le projet de dissolution de la Banque du Sénégal et sa mutation en BAO.

Le décret du 29 juin 1901 transforme la Banque du Sénégal en Banque de l'Afrique occidentale dotée d'un capital de 35 millions de francs. C'est une banque d'émission, de prêt et d'escompte dont les statuts prennent pour modèle ceux de la Banque d'Indochine. Ce décret lui attribue le droit d'émission pour une période de 20 ans. À la différence de la Banque du Sénégal dont le siège était au Sénégal, celui de la Banque de l'Afrique occidentale est fixé à Paris où se prennent les décisions politiques. La BAO est non seulement mieux préparée à accorder des crédits commerciaux pour les produits locaux que la Banque du Sénégal mais elle est également autorisée à participer à la création ou la constitution d'entreprises financières, industrielles ou commerciales qui ont leur objet dans les pays où celle-ci possède des établissements; c'est un décret du 4 juillet 1904 qui lui en donne l'autorisation.

Le gouvernement français ne prend pas part à la gestion de cette banque puisqu'il s'abstient d'en nommer le directeur. Néanmoins, les pouvoirs publics conservent un droit de contrôle en désignant un commissaire du gouvernement auprès du Conseil d'administration - dont le président est M. E. Maurel<sup>108</sup> - et de l'assemblée générale, ainsi qu'un censeur administratif auprès de chaque succursale.

---

<sup>108</sup> Négociant bordelais, il est l'un des fils d'Hilaire Maurel qui fonda avec son cousin Hubert Prom la maison bordelaise Maurel et Prom.

Lorsque la grande guerre s'achève et que les territoires anciennement allemands passent aux mains des alliés, la zone de compétence de la BAO est étendue au Togo puis, en 1920, son privilège d'émission est élargi à l'AEF et au Cameroun qui est sous mandat franco-britannique. En outre, la fin de la première guerre mondiale est également marquée par le développement du commerce entre la France et ses colonies ainsi que leur urbanisation; ceci a pour conséquence immédiate d'augmenter les besoins de monnaies locales. Cette monnaie fiduciaire dont l'utilisation se fait de façon progressive devient un outil d'unification de l'empire.

En conséquence, après la guerre, des processus qui autorisent l'échange des billets des colonies à parité avec ceux émis par la Banque de France sont mis en place. On peut dire que c'est à ce moment-là que sont créés les premiers comptes d'opération.

Dans le même temps, l'État français étend son contrôle sur les différentes banques coloniales. Lors de la première expiration le 29 juin 1921 du droit d'émission consenti vingt ans plus tôt à la BAO, aucune loi n'intervient derechef comme cela était prévu. Un décret du 18 juin 1921 prolonge le privilège d'émission pour un an jusqu'au 30 juin 1922. Mais c'est par des décrets successifs intervenant tous les six mois de 1921 à 1928 que ce privilège est reconduit même si la régularité d'une telle méthode à courte portée est contestable.<sup>109</sup> La loi du 29 janvier 1929 normalise cette irrégularité d'un point de vue juridique et renouvelle pour vingt ans le privilège d'émission de la BAO. Au même moment, la BAO voit ses statuts modifiés et l'on assiste à une prise de contrôle de cet établissement par les autorités métropolitaines<sup>110</sup>. La BAO est transformée en une société d'économie mixte et les territoires locaux reçoivent une participation au capital. Le Conseil d'administration de la

---

<sup>109</sup> Julienne (1988).

<sup>110</sup> « La banque d'émission est par nature dispensatrice impartiale du crédit ; son champ d'action doit donc être limité et son rôle restreint à l'exercice de sa fonction essentielle. Mais cette condition ne peut être réalisée que si le directeur général est nommé par l'État ainsi qu'un certain nombre d'administrateurs ». M. Daladier, ministre des colonies dans un courrier adressé au Président de la BAO, cité par .Alibert (1983, p.75).

banque comprend dix à quatorze membres. Les administrateurs tout comme les directeurs des succursales doivent obligatoirement être des ressortissants de la métropole. Le commissaire du gouvernement participe aux réunions du Conseil. Les administrateurs qui sont élus pour cinq ans et renouvelés par cinquième chaque année, détiennent chacun 20 actions en garantie de gestion. Le Président, nommé par décret du Président de la République, sur proposition concomitante des ministres des Colonies et des Finances, est détenteur de 25 actions et sa rémunération est fixée par arrêté ministériel. Trois administrateurs sont nommés par décret, deux par le ministre des Colonies, un par le ministre des Finances. Le Conseil se rencontre au moins une fois par mois, le quorum étant atteint à partir de cinq administrateurs. La nomination des directeurs des succursales est subordonnée à l'accord du ministre des Colonies. La banque d'émission est sous le contrôle de la commission de surveillance des banques coloniales, d'un commissaire du gouvernement et d'un censeur administratif auprès des succursales tous deux nommés par le ministre des colonies ainsi que des ministres des Colonies et des Finances. Elle est aussi sous le contrôle du ministre des Colonies et du ministre des Finances. Le ministre des Colonies a la possibilité de vérifier les opérations de banque, les caisses et les registres.

La BAO est à l'instar de la Banque de Madagascar assujettie au principe de la couverture du tiers de l'émission.<sup>111</sup> La BAO est tenue, par un arrêté conjoint des ministres des Finances et des Colonies, de se conformer à un plafond d'émission modifiable. L'établissement qui compte onze succursales est obligé de verser une redevance sur la circulation fiduciaire et encouragé à financer le développement des territoires qu'il a en charge.

---

<sup>111</sup> « La Banque de Madagascar et la BAO étaient soumises à l'obligation de toujours conserver une encaisse de garantie égale au tiers de leur émission de billet et cette encaisse garantie devait être déposée au Trésor à des comptes spéciaux, sous forme de compte prévisionnel ou de compte de bons » (M. Leduc, 1965, cité par H. Gérardin, La zone Franc face à son histoire et aux autres zones monétaires : Rapports de domination et dynamique d'intégration, p.26, in *Zone Franc, du franc CFA à la monnaie unique européenne*, (sous la direction de René Sandretto), Editions de l'Epargne, Paris, 1994.

Durant le régime de Vichy, les statuts de la BAO sont modifiés et elle garde son privilège d'émission en AOF et au Togo restés fidèles au Marechal Pétain jusqu'au débarquement des alliés en Afrique du Nord. En AEF et au Cameroun ralliés dès le début au général de Gaulle, la BAO perd cette prérogative.

D'établissement financier privé à ses débuts, la BAO est transformée quelques années plus tard en une société mixte avec participation importante des pouvoirs publics. Malgré ce nouveau statut et des compétences nouvelles, le contrôle de l'émission par l'État et l'appui de la banque au développement des territoires furent limités. La BAO se cantonnait surtout à faire de l'escompte et des opérations de changes. De plus, à l'image de la Banque du Sénégal, cette banque était dirigée sous l'influence d'intérêts privés<sup>112</sup>, laquelle ne permettait pas toujours à ces banques de remplir le rôle d'institut d'émission avec toute l'efficacité attendue<sup>113</sup>.

En même temps que la conquête coloniale se poursuit, les zones dominées sont structurées administrativement et les échanges entre la métropole et ses possessions s'accroissent. D'une économie où la monnaie est pratiquement inexistante, les territoires français d'Afrique noire passent à une structure monétarisée. Cette donne nouvelle va exiger la création d'une première banque d'émission qui par la suite est transformée en Banque d'Afrique Occidentale lorsque la sphère coloniale s'agrandit et que l'ancienne banque d'émission coloniale montre ses limites face à la nouvelle situation.

---

<sup>112</sup> Alibert (1983, p.54).

<sup>113</sup> Bloch-Laine, (1956), cité par N'guessan (2001).

L'origine des banques centrales des pays africains de la zone franc se confond totalement avec la période de la colonisation où la première banque d'émission coloniale, la Banque du Sénégal, est créée afin de servir l'intérêt des colons. Au moment où s'étend le domaine colonial et que s'intensifient les échanges entre la France et ses territoires, cet établissement financier est transformé en Banque d'Afrique occidentale. Le statut de la BAO est mixte car elle est financée par l'État français mais son capital appartient aux colons. À partir de la première guerre mondiale, les pouvoirs publics français renforcent leur influence sur la BAO jusqu'à la transformer en société mixte en 1925. Les décisions monétaires prises pendant la grande crise, la seconde guerre mondiale et les indépendances sont des événements qui vont peser sur l'évolution de la banque d'émission coloniale en Afrique subsaharienne.





## **Chapitre 5 : Du second conflit mondial à la souveraineté : les transformations successives de la banque d'émission coloniale en Afrique noire francophone**

Lors de la deuxième guerre mondiale, les relations entre l'État français et ses colonies africaines se consolident; cela aboutit à la création de la zone franc en 1939 ainsi qu'à celle du Franc des colonies françaises d'Afrique (Franc CFA) en 1945. Au cours de la même période jusqu'aux indépendances, la banque d'émission coloniale va connaître une suite de changements.

### **A. La longue marche vers une « autonomie » monétaire : du franc des colonies françaises d'Afrique aux Instituts d'émission d'Afrique tropicale francophone**

Le second conflit mondial et les impacts aussi bien politiques qu'économiques qui s'ensuivent en métropole vont largement influencer les évolutions monétaires que connaissent les territoires français d'Afrique noire .

## **1. La création de la zone franc et la décision monétaire de la France Libre**

En 1939, la zone franc apparaît comme une zone monétaire de facto. Pourtant le cours de la guerre va bouleverser son fonctionnement et mener à son adaptation notamment avec la création d'une caisse d'émission dans les territoires africains ralliés à la France Libre.

### **1.1. L'élaboration de la zone franc**

Au moment où les autorités britanniques instituent un principe de préférence impériale, le gouvernement français met en place un protectionnisme fondé sur un tarif douanier extérieur commun aux différentes possessions. En effet, le but est que les colonies apportent non seulement des nouveaux débouchés, mais également un surplus de matières premières aux entreprises françaises. Tout cela pour relancer l'activité économique et l'emploi en métropole.

Quelques jours après le déclenchement des hostilités, des décisions importantes sont prises concernant la zone franc. Les décrets des 28 août, 1<sup>er</sup> et 9 septembre 1939 établissent un contrôle des changes très strict. Cette disposition officialise sur le plan économique l'existence de la zone franc car l'acte d'instaurer la liberté des transferts au sein d'une zone et le contrôle des changes hors de celle-ci crée une union monétaire. L'article 2 du décret du 9 septembre 1939 qui vise la qualité de « résident de la zone franc » fait quant à lui apparaître ladite zone comme une zone monétaire de jure.

La nouvelle réglementation interdit, sauf autorisation spéciale, toute opération financière ou commerciale entre l'Empire français et l'extérieur. Elle oblige chaque agent à déclarer et à rapatrier toute détention d'avoirs à l'étranger ainsi qu'à céder les devises acquises à l'occasion des transactions effectuées avec des non-résidents. Ces mesures intensifient la centralisation du pouvoir de décision. Cette capacité de décider est dévolue au seul ministre des Finances et des Affaires économiques.

Ces décisions exigeantes accentuées à partir de 1940 et dans les années ultérieures par les autorités de Vichy ne se sont appliquées que pendant quelques mois à toute la zone franc.

Très rapidement en effet, les colonies d'Afrique équatoriale française et du Cameroun, puis d'autres possessions françaises choisissent de se ranger du côté de la France libre.

## **1.2. La Caisse centrale de la France Libre ou les décisions monétaires de la France libre**

En contrôlant militairement la France, l'Allemagne dicte également ses idées monétaires à cette dernière. Sans surprise, ces conceptions ne sont pas acceptées par le gouvernement de la France Libre.

Alors que Vichy opte pour les conceptions monétaires allemandes, à Londres est créé en septembre 1940, le Comité national de la France libre. Quinze mois plus tard, le 2 décembre 1941, le commissaire aux Finances et aux Colonies, René Plevin met en place une Caisse Centrale de la France libre (CCFL) qui reçoit une première dotation de 100 millions de francs versés en sterling par la Banque d'Angleterre, dont 50 millions pour compte du Trésor anglais, 30 millions au titre du compte commun de contribution aux emprunts, et 20 millions au président du Comité national de la France libre. Cette facilité financière rend les français libres tributaires de l'Angleterre.

La CCFL est installée dans la seule zone coloniale ralliée, au Congo français plus précisément à Brazzaville<sup>114</sup>. Par une ordonnance du 24 juillet 1942, le gouvernement français de Londres attribue le privilège de l'émission monétaire à partir du 1<sup>er</sup> août 1942 en AEF et au Cameroun à la CCFL. Effectivement, le général de Gaulle avait décidé que les billets émis par la BAO cesseraient d'avoir cours légal en AEF-Cameroun à partir du 1<sup>er</sup> octobre 1942, échéance à compter de laquelle seuls les billets émis par la CCFL auraient cours légal et pouvoir libérateur illimité. En sus des pouvoirs considérables qu'elle détient envers les instituts d'émission des autres colonies ralliées à la France libre, la caisse remplit le rôle de

---

<sup>114</sup> Dès août 1940, l'AEF rejoint la France libre poussée par son gouverneur Félix Eboué. Les autorités de Vichy suppriment alors à la BAO le privilège d'émission en AEF par application des lois des 9, 16 novembre et 9 décembre 1940. Par contre, elle le conserve en AOF restée fidèle à Pétain après l'échec de l'expédition de Dakar menée par les Forces françaises libres (FFL).

Trésor, chargée de gérer principalement les avoirs en or et en devises de la France libre. Elle assure la tutelle des offices de changes coloniaux créés lors de la mise en place du contrôle des changes et pratique des escomptes directs. Au cours de cette période la BAO n'est qu'une banque primaire. En mars 1943, la création d'un Trésor à Alger diminue les attributions financières de la CCFL. Le 2 décembre 1944 est instituée la Caisse centrale de la France d'outre-mer (CCFOM)<sup>115</sup> en remplacement de la CCFL, pour l'émission de la monnaie en Afrique Centrale. Elle exerce le privilège d'émission jusqu'à la création en 1955 d'organismes nouveaux dans les colonies d'Afrique noire.

Durant ces années, les billets émis témoignent des changements successifs de la banque d'émission coloniale des territoires d'Afrique noire. De la mention « Banque de l'Afrique Occidentale », la nouvelle gamme de billets émis va porter l'indication « Afrique Française Libre » ensuite « Caisse Centrale de la France Libre » et, finalement, « Caisse Centrale de la France d'Outre-mer ».

Lorsque le gouvernement en exil confie le privilège d'émission à la CCFL, pour la première fois, l'émission est du ressort d'un établissement public<sup>116</sup>. À compter de ce moment, va germer l'idée de nationaliser les banques d'émission coloniales.

À l'issue de la guerre, en France, les institutions politiques sont modifiées et le système économique est complètement restructuré. En revanche, les principales options monétaires prises sous la contrainte et dans des contextes conflictuels en métropole ont une répercussion dans les colonies d'Afrique noire et vont guider les décisions ultérieures qui y sont prises sur le plan monétaire.

---

<sup>115</sup> En 1946, la CCFOM est chargée de gérer les disponibilités du Fonds d'investissement et développement économique et social pour l'outre-mer (FIDES).

<sup>116</sup> Bloch-Laine, (1956), cité par Gérardin, (1989).

## **2. De la création du Franc des Colonies Françaises d'Afrique aux instituts d'émission**

Au sortir de la seconde guerre mondiale, un seul et même franc est reconnu comme monnaie en France et dans ses territoires. Pour autant, cette homogénéité monétaire ne peut se perpétuer car la Banque de France a « actionné la planche à billets » durant l'occupation allemande. Par ailleurs, pendant la même période, prévaut une organisation monétaire et financière centralisée notamment pour le régime de l'émission et des changes.

### **2.1. Le début d'une « souveraineté » monétaire : la naissance du Franc des Colonies Françaises d'Afrique (FCFA)**

Entre 1940 et 1944, la Banque de France a créé de la monnaie centrale afin de couvrir les dépenses des troupes d'occupation allemandes. Pour s'aligner sur les nouveaux accords du Système monétaire international, signés à Bretton Woods en juillet 1944, et entériner la dépréciation de la monnaie française durant le conflit, le franc est dévalué. Le 26 décembre 1945, la teneur en or du franc passe de 21 à 7,6 mg. Au moment de cette modification, les autorités monétaires décident, pour la première fois, de distinguer les territoires français d'outre-mer en créant simultanément le Franc des Colonies Françaises du Pacifique et le Franc des Colonies Françaises d'Afrique qui va circuler dans les colonies d'Afrique noire. Dans un premier temps, ce franc qui représente 1 FCFA pour 1,70 FF est par la suite réévalué par rapport à la monnaie métropolitaine quand celle-ci est dévaluée en octobre 1948; 1 FCFA s'échange alors contre 2 FF à partir du 17 octobre 1948 puis la parité est portée à 0,02 FF après la conversion au nouveau franc et cela jusqu'à la dévaluation du FCFA en janvier 1994. La naissance des francs coloniaux provoque en France un véritable entrain et René Pleven qui occupe alors le ministère des Finances parle sans hésitation de « la fin du pacte colonial en matière monétaire » étant donné que chaque territoire peut désormais « manifester la personnalité qui lui est propre »<sup>117</sup>. Vingt ans près leur création, les francs coloniaux suscitent également l'enthousiasme de certains observateurs tels M. Leduc mais

---

<sup>117</sup> Mérigot et Coulbois, (1950), cité par Gérardin (1989, p.64).

de façon plus modérée quand celui-ci écrit : « La création de francs dits encore « coloniaux », mais qui ne sont plus confondus avec la monnaie métropolitaine, accorde aux territoires, sinon une autonomie, tout au moins une certaine personnalité monétaire ». <sup>118</sup>

L'idée des francs propres aux colonies trouve sa justification dans les conclusions des travaux de la conférence de Brazzaville qui s'est tenue du 30 janvier au 6 février 1944 et au cours de laquelle sont jetés les principes de ce qui va constituer l'Union française. Celle-ci voit le jour le 27 octobre 1946 au moment où est promulguée la Constitution de la 4<sup>ème</sup> République et remplace l'Empire colonial. Cette Union française est composée d'une part de la France métropolitaine, des départements et territoires d'outre-mer, qui forment la République française et d'autre part des Territoires et États associés.

Les organes centraux de l'Union française sont la Présidence, le Haut Conseil et l'Assemblée. Cette dernière va compter 22 conseillers pour l'AOF contre 7 pour l'AEF.

Il est clair que le passage de l'empire colonial à l'Union française, son corollaire monétaire à savoir la création du Franc des colonies d'Afrique ainsi que la nationalisation de la Banque de France, a définitivement ouvert la voie dans les territoires français d'Afrique noire au privilège d'émission assuré par des organismes publics.

## **2.2. La création des instituts d'émission ou la prérogative d'émission des organismes publics**

Au cours de la seconde guerre mondiale, comme vu précédemment, de même que se produit une coupure politique en France, survient en plus dans les colonies françaises d'Afrique subsaharienne une césure monétaire. En AEF qui s'est ralliée à la France libre, le privilège d'émission est octroyé à la CCFL puis à la CCFOM; en AOF restée fidèle au gouvernement de Vichy, la BAO garde la prérogative de l'émission découlant de la loi de 1929. Dans la réalité, la BAO qui a tenu le rôle d'institut d'émission jusqu'au 30 septembre

---

<sup>118</sup> Leduc, (1965), cité par Gérardin (1989, p.64).

1955 n'a pas la possibilité de refuser la monnaie locale à la CCFOM qui a donc un droit d'émission indirect. Toutefois, au sortir du conflit, la tendance dans les idées économiques est « *de renforcer l'action des pouvoirs publics dans la gestion des instituts d'émission et de mettre en œuvre une organisation mieux adaptée aux besoins de l'économie, de telle sorte que la fonction d'émission ne corresponde plus à l'exercice d'un privilège mais représente un véritable service public*<sup>119</sup> ». En métropole, alors que le terme des hostilités est concrétisé sur le plan monétaire par un texte de loi du 2 décembre 1945 disposant de la nationalisation de la Banque de France, dans les colonies françaises, les atermoiements des autorités métropolitaines, la pluralité des territoires et leur bouleversement politique n'autorisent pas une mise en pratique semblable des orientations monétaires nouvelles.

Dans les possessions françaises d'Afrique noire, il a fallu attendre presque une décennie avant la mise au point des instituts d'émission. Pourtant, dès le 11 avril 1946, un projet de loi est déposé et porte sur la nationalisation des banques coloniales d'émission. Il s'appuie sur le principe général de l'exercice des fonctions monétaires par la puissance publique; cette transmission devant procéder au cas par cas selon les possibilités et le degré d'urgence. Les premiers projets de loi annoncés visent Madagascar et l'Afrique occidentale. Non seulement ce texte divise les députés représentant les territoires africains mais il n'est pas examiné par les parlementaires. Alors qu'est adoptée la loi du 29 mars 1950 prorogeant le privilège d'émission de la Banque de Madagascar et des Comores tout en la transformant en société d'économie mixte avec participation dominante de la puissance publique, État français et les deux territoires intéressés, le gouvernement Pleven considère que la discussion survenue à cette occasion a permis d'élucider la question plus générale des instituts d'émission d'outre-mer. Ce dernier se limite ainsi à ajouter dans le projet de loi budgétaire de 1952 un article qui prolonge pour vingt ans à compter du 29 janvier 1949 le privilège de la BAO et la transforme à l'instar de ce qui a été fait pour la Banque de Madagascar.

---

<sup>119</sup> Bloch-Laine (1956), cité par Gérardin (1989, p. 72).

Cet article, bien que repris dans tous les projets de loi de finances établis par les différents gouvernements qui se suivent après celui de Monsieur Pleven connaît le même sort que le projet de loi de 1946. De ce fait, à dater du 21 janvier 1949 les émissions monétaires de francs CFA par la BAO posent un problème juridique. C'est le gouvernement Mendès France, doté de pouvoirs spéciaux par la loi du 14 août 1954 qui résout cette question en adoptant deux décrets le 20 janvier 1955<sup>120</sup>. Ces textes créent dans chacune des deux zones des organismes publics auxquels sont attribués le service de l'émission monétaire : l'Institut d'émission de l'Afrique occidentale française et du Togo ainsi que l'Institut d'émission de l'Afrique équatoriale française et du Cameroun.

Les deux instituts détiennent des statuts identiques approuvés par un règlement d'administration publique<sup>121</sup>. Ceux-ci sont des établissements publics français ayant leurs sièges à Paris et dont la dotation en capital de 500 millions de francs métropolitains vient de l'État français. La gestion de chaque organisme est confiée à un conseil d'administration dont un tiers des membres représente la région d'Afrique concernée, et dont le président est nommé par arrêté conjoint des ministres des Finances et de la France d'outre-mer. Ce président ayant en outre la compétence de directeur général a la possibilité de déléguer des pouvoirs à un directeur général nommé par les mêmes ministres.

Chaque établissement émet des billets de banque qui n'ont cours légal que dans leur zone d'émission et effectue l'ensemble des opérations octroyées ordinairement aux instituts d'émission : transferts entre la métropole et les territoires d'outre-mer, achats et ventes d'or et de devises étrangères; réescompte des effets à court terme et octroi des crédits aux banques pour une période inférieure à six mois (ces opérations étant l'activité essentielle des deux instituts d'émission hormis les opérations d'émission); consentement des avances sur effets publics (ayant moins de six mois à courir) et escompte des traites et obligations

---

<sup>120</sup> Décrets n° 55 103 et n° 55 104 du 20 janvier 1955 portant réforme du régime de l'émission, d'une part en AOF et au Togo, d'autre part en AEF et au Cameroun.

<sup>121</sup> Décrets n° 55 938 et n° 55 940 du 15 juillet 1955 approuvant les statuts des deux institutions d'émission.



cautionnées; escompte aux banques des effets représentatifs de crédits à moyen terme, d'une durée maximum de cinq ans et octroyés pour financer le développement des moyens de production ou la construction d'immeubles; centralisation des risques bancaires. Par contre, l'autorisation d'accorder des crédits directs aux particuliers ou aux territoires et de prendre des participations leur est interdite.

Un décret du 24 février 1957 autorise l'Institut d'émission de l'AOF et du Togo à émettre de la monnaie métallique; pouvoir alors détenu par le seul Trésor français. Le franc CFA émis est une pièce d'aluminium ayant pour légende AOF ou Togo.

La convertibilité entre les francs CFA et français ainsi que la garantie de la valeur de la monnaie africaine sont assurées par deux comptes d'opérations ouvert auprès du Trésor français au nom des deux nouveaux Instituts d'émission<sup>122</sup> à l'instar de ce qui a été fait jadis pour les Banques de Madagascar et du Maroc tout comme pour la CCFOM; ces comptes ayant la possibilité de devenir débiteurs pour des montants indéterminés. En effet, « *l'objet d'une convention de compte d'opérations est d'assurer au Trésor et à la Banque d'émission l'avance permanente, illimité et réciproque de leurs besoins de change, d'obliger la banque à reverser au Trésor ses excédents de change métropolitains, de l'inciter, par le jeu d'un intérêt progressif à sa charge, en cas de position débitrice du compte, à prendre toute mesure susceptible de limiter le déséquilibre de la balance des comptes du territoire* <sup>123</sup> ».

Dès 1951, par une loi du 24 mai, un « Comité technique de coordination » est instauré de manière à harmoniser les diverses politiques d'émission monétaire dans la Zone franc. Celui-ci est transformé en « Comité monétaire de la Zone franc » par un décret du 5 février 1952. Jusqu'en 1955, ce comité n'est composé exclusivement que de français de la métropole.

---

<sup>122</sup> Les relations entre le Trésor français et les instituts d'émission africaines sont fixées par deux conventions du 29 septembre 1955.

<sup>123</sup> F. Bloch-Laine, 1956, cité par H. Gérardin (1989, p. 77).

L'idée de bâtir la zone franc est une réponse à la crise qui survient en 1929 provoquant un repli de la métropole sur ses colonies. Cela conduit en toute logique à une politique économique d'inspiration protectionniste. En revanche, la création du franc CFA et le passage du privilège d'émission monétaire en Afrique noire française d'une banque coloniale à des organismes publics sont le fruit des options politique et économique survenues en métropole.

Les conséquences politiques et monétaires de la seconde guerre mondiale en métropole ont largement influencé les progrès constatés dans la structuration politique et monétaire des colonies d'Afrique tropicale francophone. Cependant, il faut attendre la décolonisation afin que les anciennes colonies soient pleinement associées à la gestion des établissements qui détiennent le privilège d'émission sur leur territoire.

## **B. Les indépendances et leur corollaire monétaire : les évolutions statutaires des banques centrales africaines**

À l'orée des indépendances, le système monétaire en Afrique noire française est remodifié. Mais même lorsque la souveraineté des territoires devient effective, la France a toujours la mainmise sur l'émission monétaire dans ses anciennes colonies d'Afrique subsaharienne. C'est à la faveur d'une nouvelle discussion des accords régissant leur régime monétaire que les nouveaux États vont bénéficier d'une plus grande autonomie et renforcer leur responsabilité sur la gestion des instruments monétaires communs.

### **1. De la communauté française aux banques centrales des pays africains de la zone franc**

En 1958 survient en métropole des nouveautés politiques qui ont un impact sur ses possessions africaines. En effet, dans leur nouvelle constitution, les autorités françaises offrent la possibilité à ses anciens territoires de conserver des relations politique et monétaire, mais cette fois sous l'apparence de coopération.

## 1.1. La communauté française

La nouvelle constitution française dans son titre XII crée la communauté<sup>124</sup> française à la place de l'Union française. Dans son article 77, il est stipulé que « les États jouissent de l'autonomie, ils s'administrent eux-mêmes et gèrent démocratiquement et librement leurs propres affaires ». Ce même article stipule également que la monnaie ainsi que la politique économique et financière relèvent de la compétence commune. L'article 86 qui est le dernier du titre XII arrête les conditions de transformation du statut d'un État membre de la communauté. L'accès à l'indépendance d'un pays conduit ce dernier à l'arrêt « de ce fait d'appartenir à la communauté ».

Avant que le titre XII de la constitution ne soit soumis à référendum dans chaque État et territoire d'outre-mer, le guinéen Sékou Touré fait savoir son refus de devenir membre de la communauté.

Les territoires de la fédération de l'AEF et ceux de l'AOF à l'exception de la Guinée<sup>125</sup> se prononcent par référendum le 28 septembre 1958 en faveur de la constitution et deviennent donc des « États membres de la communauté ».

L'ordonnance signée le 4 avril 1959 accomode au nouvel aménagement politique le statut des deux instituts d'émission d'Afrique subsaharienne.

---

<sup>124</sup> Le choix du vocable communauté a mis fin au débat sur les mots « fédération » et « confédération » qui à cette période en Afrique noire opposait les partisans du fédéralisme à ceux du confédéralisme.

<sup>125</sup> La Guinée où le « non » au référendum l'emporte à 95% proclame son indépendance le 2 octobre 1958. Sur le plan monétaire après avoir mené des négociations avec le gouvernement français pendant plusieurs mois se retire par surprise de la Zone franc le 1<sup>er</sup> mars 1960 et annonce la création de la Banque centrale de Guinée et celle du franc guinéen.

## 1.2. La nouvelle structuration de l'émission monétaire africaine

C'est l'éventualité d'une souveraineté imminente des colonies françaises d'Afrique noire qui pousse les pouvoirs publics français à réaménager l'organisation de l'émission monétaire en Afrique équatoriale et occidentale, en adaptant par l'ordonnance du 4 avril 1959, les textes en application. Ainsi, l'institut d'émission de l'AOF et du Togo et l'institut d'émission de l'AEF et du Cameroun sont transformés respectivement en Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et en Banque Centrale des États d'Afrique Équatoriale et du Cameroun (BCEAEC).

Le franc CFA change par la même occasion d'acceptation signifiant alors « franc de la Communauté Française d'Afrique » et a cours légal dans les zones d'émission de la BCEAEC et la BCEAO.

La même ordonnance modifie la composition des Conseils d'administration des banques centrales constitués désormais à parité des administrateurs français et de ceux représentant les États africains. La France garde néanmoins un pouvoir puisque le président de chacun des Conseils statutairement français dispose d'une voix prépondérante. Les nouvelles banques centrales appartiennent dorénavant à la catégorie d'« établissement public », contrairement aux anciens instituts qui étaient qualifiés d'« établissement public français ». Ce n'est que le 8 octobre 1959, sept mois après la création de la banque centrale que se tient le premier Conseil d'administration de la BCEAO, de nouveau sous la présidence de Robert Tezenas du Montcel<sup>126</sup>. Cette première réunion du Conseil intervient tardivement en raison de la désignation retardée de leurs représentants au nouveau conseil par les autorités ouest-africaines. Quatre mois plus tard, le décret du 12 janvier 1960 transforme la Caisse centrale de la France d'outre-mer (CCFOM) en Caisse centrale de coopération économique (CCCE). En 1968, celle-ci fusionne avec la Caisse d'équipement pour le développement de l'Algérie (CEDA). Le décret n°92-1176 du 30 octobre 1992 change alors son nom et son statut et elle

---

<sup>126</sup> M. Tezenas du Montcel avait été nommé officiellement le 4 mai 1955 président de l'institut d'émission de l'AOF et du Togo.

devient la Caisse française de développement (CFD). Le décret n°98-294 du 17 avril 1998 la transforme en Agence française de développement (AFD).

Le 12 juin 1959, le président de la communauté prend treize décisions en matière monétaire dont quatre sont encore en vigueur de nos jours : la parité fixe du franc CFA avec le franc français (aujourd'hui avec l'Euro), la liberté illimitée de transferts de capitaux entre les États membres, la mise en commun des avoirs extérieurs via des comptes d'opérations gages de la convertibilité du franc CFA et la réglementation commune des changes.

Un net changement dans l'architecture de l'émission monétaire, concomitant aux évolutions politiques, apparaît en Afrique noire francophone. Une étape supplémentaire est cependant franchie au moment où les États africains deviennent indépendants.

## **2. L'intensification de l'organisation de l'émission monétaire des États indépendants : la coopération monétaire, les nouveaux accords de coopération monétaire et la gestion africaine des banques centrales**

Dès 1959, la communauté se délite, divisée entre les inclinations fédérale de l'ivoirien Houphouët-Boigny et confédérale du sénégalais Senghor. Mais c'est la proclamation le 20 juin 1960 de l'indépendance de la fédération du Mali<sup>127</sup>, créée en avril 1959, qui va sonner le glas de la domination française sur ses territoires d'Afrique subsaharienne. L'exemple de la fédération du Mali est suivi par les autres États d'Afrique noire française qui proclament également leur indépendance. Ces déclarations successives d'indépendances s'accompagnent de signature d'accords de coopérations monétaires bilatéraux avec la France. Mais la nouvelle donne politique exige que soient mis en place des banques centrales plus adaptées à l'air du temps. Cela se concrétise en 1962, par la création d'une union monétaire en Afrique de l'Ouest et en Afrique Centrale avec de nouveaux statuts pour les deux banques centrales. Une autre étape est franchie plus tard grâce à la modification

---

<sup>127</sup> Cette fédération ne fait pas long feu puisqu'elle explose le 20 août 1960. Ce jour est choisi par le Sénégal qui déclare son indépendance suivi deux jours plus tard du Mali.

statutaire des banques qui donne aux africains une position plus importante dans les organes de décisions.

## **2.1. Une coopération monétaire et des nouveaux statuts pour les instituts d'émission africains**

### ***2.1.1. La coopération monétaire***

La carence de réelles structures étatiques avant la colonisation, le défaut du réseau urbain, commercial et bancaire, le poids décisif de partis et de dirigeants politiques pondérés ainsi que les fortes relations économiques entre la métropole et ses anciennes possessions ont participé à la poursuite d'une relation à laquelle « paradoxalement » les indépendances n'ont pas mis fin. C'est ainsi que dans l'euphorie des indépendances, une première série de réformes est entreprise entre 1960 et 1962.

Afin de prévenir un vide juridique et en attendant des solutions permanentes, les nouveaux États africains francophones signent des accords de coopération bilatéraux avec l'ancienne puissance colonisatrice. Ces accords s'accompagnent de certaines obligations, à savoir le dépôt des avoirs extérieurs des pays sur un compte d'opérations ouvert auprès du Trésor français<sup>128</sup>, l'harmonisation de la réglementation des changes avec celle de la France et la libre transférabilité des capitaux avec l'ancienne puissance coloniale. En harmonie avec le contexte politique récent, il est donné une possibilité aux nouvelles nations d'émettre une monnaie spécifique et de créer à cet effet une banque centrale propre. Des anciennes colonies de l'AOF et de l'AEF, seul le Mali, en 1962, saisit cette occasion en créant le franc malien et la Banque centrale de la République du Mali.

---

<sup>128</sup> L'institut d'émission de l'AOF et du Togo ainsi que celui de l'AEF et du Cameroun avaient déjà chacun un compte d'opération ouvert auprès du Trésor français.

Les exemples guinéen et malien d'une part et les tergiversations togolaises sur l'option de son régime monétaire à venir<sup>129</sup> d'autre part vont susciter des interrogations quant à l'opportunité de poursuivre une coopération monétaire et, si c'est le cas, sur le contour à lui donner. Néanmoins, le besoin de mettre en adéquation les textes et les pratiques sur le plan monétaire avec la nouvelle situation politique se fait indiscutablement jour aussi bien pour les États africains que pour l'État français. Des négociations entre la France et les pays africains sont ouvertes pendant l'année 1961 et s'achèvent en 1962. Ces pourparlers ont été laborieux car les nations africaines, notamment le Sénégal, excluent tout droit de veto français dans les organes de décision des banques centrales. Quant à la France, le préalable est la prise en compte des dangers associés à l'octroi de sa garantie illimitée au franc CFA. En Afrique de l'Ouest, le 12 mai 1962 est signé un traité d'Union monétaire ouest-africaine<sup>130</sup> auquel sont annexés les statuts du futur institut d'émission, et des accords de coopération entre les États membres de cette Union et la République française. En Afrique Centrale politiquement moins homogène, le traité d'union monétaire n'aboutit pas et ce sont les accords bilatéraux de coopération monétaire qui servent d'accord global.

### ***2.1.2. Les statuts des banques centrales***

Dès leur naissance en 1959, le rôle d'autorités en charge des émissions monétaires est reconnu aux banques centrales africaines mais les anciens statuts des instituts d'émission ne répondent pas à l'enjeu du développement économique des nouvelles nations ainsi qu'à celui de l'augmentation de l'influence des gouvernements nationaux. Cela va impliquer la reconsidération de la position, de la responsabilité et des attributions de la France dans les

---

<sup>129</sup> Les autorités togolaises ont fait étudier la faisabilité d'une monnaie et d'un institut d'émission spécifiques par des experts dont les rapports se sont accordés sur la non viabilité d'une telle entreprise.

<sup>130</sup> Le Mali quitte la zone franc le 1<sup>er</sup> juillet 1962 avant l'entrée en vigueur du traité de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) et demande son intégration à cette Union en 1968. Le Togo y adhère en 1963

organes de décision<sup>131</sup>. L'actualisation de l'ensemble des textes qui fixe les garanties fondamentales accordées aux banques centrales est impérative.

Les nouveaux statuts du 12 mai 1962 accordent à la BCEAO le privilège d'émission en Côte D'Ivoire, au Dahomey (actuel Bénin), en Haute-Volta (aujourd'hui Burkina Faso), en Mauritanie, au Niger et au Sénégal.

La monnaie émise par la BCEAO est le franc CFA mais en Afrique de l'Ouest, le sigle CFA signifie « Communauté Financière d'Afrique ».

Quant à la BCEAEC, le privilège d'émission lui est octroyé pour le Cameroun, la République Centrafricaine, le Congo, le Gabon et le Tchad. Elle émet également le franc CFA dont le sigle veut dire « Coopération Financière en Afrique centrale ».

Les deux banques centrales sont des établissements publics multinationaux. Leurs sièges se trouvent toujours à Paris et celui de la BCEAEC est transformé en « direction administrative centrale », le 17 novembre 1964. Les agences de la BCEAEC situées dans la capitale de chacun des États membres de celle-ci acquièrent la qualité de siège social. Les deux instituts d'émission sont dotés chacun d'un capital de 250 millions de francs CFA, constitué des dotations et réserves abandonnées par la France. Deux comptes d'opération sont ouverts auprès du Trésor français par les deux établissements.

Les banques centrales africaines possèdent les pouvoirs indispensables à l'exercice de leur privilège d'émission monétaire. Ces dernières ont la possibilité d'acheter et de vendre de l'or ainsi que des devises étrangères. Elles effectuent toutes sortes d'opérations de crédit, comme la prise en pension ou l'escompte d'effets privés ou encore des opérations sur effets publics ayant moins de six mois à courir. Deux attributions jadis souhaitées par les pays

---

<sup>131</sup> Dès le début des négociations entre les pays africains et le gouvernement français, celui-ci ne fait pas mystère du rôle qu'il entend tenir dans les banques centrales par une note verbale assez sommaire : « on ne peut garantir de façon illimitée une monnaie sans que le garant ait une participation suffisante aux décisions ». Julienne (1988, p.163).



africains sont accordées aux banques centrales : la première est la possibilité de consentir sous des conditions strictes, des avances directes aux Trésors nationaux des États de leur zone d'émission; la seconde est le droit de prendre sur leurs fonds propres des participations dans les organismes ou des entreprises qui présentent un caractère d'intérêt général pour un ou plusieurs États membres. Par contre, cette seconde possibilité est plus encadrée pour la BCEAEC dans la mesure où il faut demander l'autorisation du gouvernement français et de celui de l'État intéressé pour toute prise de participation.

Similaire avant les réformes, la composition des conseils d'administration des deux banques se différencie : pour la BCEAO, la France ne compte plus qu'un tiers des sièges et la présidence est assurée, pour deux ans, à tour de rôle, par les administrateurs représentant les États membres<sup>132</sup>. Le directeur général est français. Pour la BCEAEC, la répartition des sièges de 1959 a été reconduite et demeure donc à égalité. Le président est français.

La compétence des deux conseils d'administration est très étendue. En effet, garant de la gestion de la monnaie commune, chaque conseil « statue sur les caractéristiques et conditions de l'émission des signes monétaires et de leur retrait; précise les conditions générales d'exécution par la Banque centrale des opérations autorisées par ses statuts; détermine le taux d'escompte et le taux de toute les opérations traitées par la Banque; arrête les règles qui s'imposent aux comités monétaires nationaux » (BCEAO, 1962-2, art. 45).

Dans chaque État membre, les agences des banques centrales sont chargées d'appliquer les décisions du Conseil d'administration. Il est aussi instauré des comités monétaires nationaux à l'image de celui mis en place au Cameroun en 1960 afin de répondre au désir du gouvernement de ce pays de disposer d'une plus grande autonomie monétaire. En Afrique Centrale, ces comités créés en 1965 sont constitués au sein du Conseil d'administration de la BCEAEC. Ils se composent en nombre égaux des administrateurs africains et français et sont

---

<sup>132</sup> Le premier président africain de la BCEAO est le ministre dahoméen des finances, Monsieur Bertin Borna. « Son élection avait largement un caractère intuitu personae ». Julienne (1988, p.260).

tous présidés, de droit, par le président du Conseil d'administration. Au sein de l'UMOA, ces comités ont été établis dès 1962. Chaque comité est composé par les deux représentants nationaux au Conseil d'administration de la BCEAO et par trois autres membres nommés par le gouvernement. Les principales attributions des comités en Afrique Centrale et en UMOA sont semblables. En Afrique de l'Ouest par exemple, le comité apprécie les besoins de financement de l'activité économique du pays, propose au Conseil d'administration le montant du crédit intérieur et celui des concours que la banque centrale pourra consentir aux banques et au Trésor, et en assure l'utilisation ainsi que le contrôle dans l'État concerné.

Dans les premières années, les deux instituts d'émission ont essayé d'échanger des informations et de coordonner leurs positions en vue de relever les défis associés à leurs nouvelles prérogatives et missions. C'est la raison pour laquelle le président de chaque banque centrale est membre du Conseil d'administration de l'autre. Les deux établissements vont avoir les mêmes locaux à Paris jusqu'au moment du déménagement des sièges en Afrique.

Le terme des années 60 est marqué par de nouvelles revendications du côté des anciens territoires africains subsahariens colonisés par la France et cela aboutit à la signature de nouveaux accords de coopération et à une africanisation des instituts d'émission.

## **2.2. Les nouveaux accords de coopération monétaire et la gestion africaine des banques centrales**

Au début des années 70, la crise du système monétaire international ouverte par l'arrêt de la convertibilité-or du dollar, la fluctuation monétaire du franc et le désir d'une africanisation du personnel d'encadrement des instituts d'émission se traduisent par des changements d'ordre technique au sein des accords de coopération et des statuts des banques centrales.

À la fin de la décennie 60, les pays africains qui appellent de leurs vœux à une réforme du système monétaire de la zone franc trouvent les bénéfices tirés des accords de coopération de plus en plus rigides et contraignants. La révision de ces accords dont plusieurs dispositions sont dépassées a pour objectif non seulement d'augmenter le pouvoir des États

africains sur la politique monétaire mais également de mettre cet outil au service du développement. En outre, ces nations souhaitent que les postes encore occupés par des ressortissants français soient réservés à des citoyens des États africains membres.

Les négociations entre la France et les pays d'Afrique Centrale d'une part et ceux d'Afrique Occidentale d'autre part vont déboucher sur de nouveaux accords de coopération monétaire :

- La nouvelle coopération monétaire dans l'ancienne Afrique équatoriale est élaborée dans le cadre d'accords monétaires multilatéraux. En effet, deux conventions de coopération monétaire différentes sont signées à Brazzaville, la première, le 22 novembre 1972, entre les 5 pays membres de la Banque des États d'Afrique Centrale (BEAC) qui a succédé à la BCEAEC et pour laquelle de nouveaux statuts sont élaborés, la seconde, un jour plus tard, entre ces 5 pays et la France. Même si l'association monétaire en Afrique Centrale a des particularités comparables à celle de l'UMOA et qu'elle s'est pourvue d'organes supranationaux, nulle référence claire et précise à une union monétaire régionale n'apparaît dans les accords signés par les pays de cette zone.

- En Afrique de l'Ouest, les pays membres de l'UMOA s'accordent sur un nouveau traité signé le 14 novembre 1973 et les statuts de la BCEAO sont adaptés à la nouvelle donne. Ensuite, un accord de coopération entre les 6 pays membres de l'UMOA et la République française est signé le 4 décembre 1973.

Les pays africains songent à un développement envisagé de manière commune. C'est ainsi que sont créées la Banque ouest africaine de développement (BOAD)<sup>133</sup> en 1973 et la Banque de Développement des États d'Afrique Centrale (BDEAC) en 1975.

---

<sup>133</sup> 5100 millions CFA (2400 en capital et 2700 comme dotation) sont mis à la disposition de la BOAD dès son démarrage, la dotant déjà de moyens d'action respectables en faveur du développement économique des États et assurant sa crédibilité sur le plan international. R. Julienne (1988, p.447).

Les services centraux de la BEAC quittent Paris et sont installés à Yaoundé au Cameroun le 1<sup>er</sup> juillet 1977; les agences implantées dans chaque capitale gardent leurs prérogatives de sièges sociaux. Les services centraux de la BCEAO sont transférés à Dakar au Sénégal au mois de mai 1979<sup>134</sup>, et chaque pays dispose d'une agence unique sur son territoire. Afin que ces déménagements se réalisent, il est procédé à l'augmentation du capital des deux instituts d'émission<sup>135</sup>.

La BEAC et la BCEAO ont un statut d'établissement public multinational africain pour la première et international pour la seconde.

À la suite de la signature de nouveaux accords de coopération entre les pays africains, l'UMOA dont la formation date de 1962, voit son rôle s'accroître et de nouveaux organes font leur apparition.

C'est le cas de la conférence des Chefs d'État instaurée en 1973 et qui est l'autorité supérieure de l'UMOA. Elle décide de l'adhésion de nouveaux membres et tranche « toute question n'ayant pu trouver une solution par accord unanime du conseil des ministres de l'union » (BCEAO, 1973-1, art. 5).

Le conseil des ministres de l'UMOA voit son champ d'action s'élargir et se clarifier en 1973 après la révision du traité de l'UMOA. Les grands axes des politiques monétaires et financières mises en pratique dans les sept États membres de la BCEAO sont fixés par ce conseil : « *Il définit la politique monétaire et de crédit de l'union afin d'assurer la sauvegarde de la monnaie commune et de pourvoir au financement de l'activité et du développement économique de États de l'union* » (BCEAO, 1973-1, art. 12).

---

<sup>134</sup> Le siège de la BCEAO est inauguré le 26 mai 1979

<sup>135</sup> A titre d'exemple, « pour l'exercice 1973-1974, le capital de la BCEAO est porté de 2,4 milliards à 3,6 milliards CFA ». Julienne (1988, p.461).

En Afrique Centrale est institué un comité monétaire formé des ministres des Finances et des Affaires économiques des pays appartenant à la BEAC; ce comité s'assure de l'application des dispositions contenues dans la convention de coopération monétaire signée par les anciens membres de l'AEF et en recommande de possibles modifications selon leur évolution économique. Il est qualifié de comité monétaire mixte, organe d'échange de vues et de contrôle quand le ministre français des Finances s'y associe.

La présidence du Conseil d'administration de l'institut d'émission en Afrique Centrale, naguère dévolue à un administrateur français est à partir de la signature des accords de Brazzaville, assurée pour un an, à tour de rôle, par un représentant des États membres. Au sein du Conseil réduit de treize à douze membres, la France n'a plus que quatre (puis trois à partir du 30 novembre 1974) administrateurs<sup>136</sup>. Elle ne dispose plus que d'une minorité de blocage pour la définition des grandes options se rapportant à la monnaie (notamment en ce qui concerne la modification de la parité) ainsi que pour l'application des mesures coercitives liées au fonctionnement du compte d'opérations. Les attributions du Conseil d'administration sont accrues en 1972, particulièrement pour l'allocation des crédits à l'économie, par le moyen de la politique de réescompte, et pour la gestion des avoirs extérieurs.

La BEAC est gérée par un gouverneur et un vice-gouverneur dont la durée des mandats est fixée pour une période de cinq ans, renouvelable. Ils sont nommés à l'unanimité par le Conseil d'administration sur proposition du gouvernement gabonais pour le gouverneur et du gouvernement congolais pour le vice-gouverneur. Le gouverneur peut être révoqué de ses fonctions.

Dans les statuts remaniés de la BCEAO, son Conseil d'administration est formé de seize administrateurs à raison de deux administrateurs par État membre, la France nommant deux administrateurs. À la tête de la banque centrale, le « président » devient un gouverneur et

---

<sup>136</sup> Le Cameroun 4 administrateurs, la Centrafrique 1, le Congo 1, le Gabon 2, le Tchad 1 et la Guinée Équatoriale lorsqu'elle fera son entrée 1.

celui-ci assure la présidence du Conseil d'administration; la majorité des décisions retenues le sont à la majorité simple ou des sept huitième. À l'instar de la BEAC, la France détient une minorité de blocage qui ne lui permet que de procéder à des changements statutaires et, dans un cas particulier, cette minorité peut concerner l'évolution des avoirs extérieurs. Le Conseil d'administration a hérité de nouvelles compétences dans le cadre des directives du conseil des ministres de l'UMOA à savoir la détermination du montant des concours que la BCEAO peut allouer à l'économie de chaque État, la spécification des conditions d'exécution des opérations de la BCEAO ainsi que la fixation des taux et conditions, l'accord donné à la BCEAO de prendre des participations et la décision de pratiquer le « ratissage » des devises. Le Conseil d'administration a la possibilité de reconsidérer certains choix des comités nationaux du crédit.

Le gouverneur de la BCEAO, nommé par le conseil des ministres de l'UMOA pour une durée de six ans non renouvelable<sup>137</sup>, est assisté par deux vice-gouverneurs nommés par le Conseil d'administration pour une période de cinq ans renouvelable. Normalement les nationalités du gouverneur et des vice-gouverneurs ne sont pas prédéterminées comme en Afrique Centrale puisque ces derniers sont choisis afin qu'un ressortissant de chacun des États membres puisse occuper ces fonctions à tour de rôle. En revanche, il n'est pas fait mention de la possibilité de renvoi du gouverneur dans les statuts de la BCEAO.

En Afrique Centrale chaque comité monétaire national regroupe le ou les administrateurs nationaux de la BEAC et trois personnalités nommées par le gouvernement. À dater de 1972, le Cameroun faisant exception, le Conseil d'administration de la banque centrale n'est plus composé majoritairement des membres des comités nationaux. L'organisation et les compétences de ces comités ont été rapprochées de celles de l'Afrique de l'Ouest.

Les comités nationaux du crédit ouest-africain mis en place en 1973, mais en tout point similaires dans leur organisation et leur fonctionnement à ceux instaurés dès 1962,

---

<sup>137</sup> Lors de sa séance extraordinaire du 1<sup>er</sup> juillet 1982, le conseil des ministres de l'UMOA a modifié l'article 41 des statuts de la BCEAO rendant renouvelable le mandat du gouverneur.

assument désormais pleinement leur mission de distribution du crédit. C'est ainsi que dans les limites du montant global<sup>138</sup> arrêté par le Conseil d'Administration, le Comité détermine les concours qui peuvent être accordés par la banque centrale aux banques et établissements financiers, au Trésor public, à l'État et aux collectivités publiques. Chaque comité est composé du ministre des Finances (qui en assure de droit la présidence), des deux représentants nationaux au Conseil d'administration de la BCEAO et de quatre membres choisis par le gouvernement.

Afin de surveiller les comptes de la BCEAO, un contrôleur national chargé d'auditer les comptes des agences est nommé par chaque pays et le conseil des ministres de l'UMOA désigne un commissaire contrôleur devant « centraliser les observations des contrôleurs nationaux et vérifier la comptabilité centralisée de la banque centrale » (BCEAO, 1973-2, art. 64).

Au sein de la BEAC, le contrôle de la régularité des comptes est assuré par un collège de censeurs constitué d'un camerounais, d'un français et d'un représentant des autres États membres nommé successivement par chacun d'eux. Ces censeurs participent aux réunions du Conseil d'administration et, pour deux d'entre eux (dont le censeur français), à celles des comités monétaires nationaux avec voix consultative et leurs opinions sont obligatoirement notées au procès-verbal de ces réunions. Lesdits censeurs ont une grande influence car ils peuvent ajourner certaines décisions prises lors des rencontres des comités nationaux de crédit.

---

<sup>138</sup> L'article 56 des Statuts remaniés de la BCEAO mentionne que le Comité apprécie le montant des besoins de financement de l'activité et de développement de l'État et des ressources disponibles pour y pourvoir, ainsi que des concours susceptibles d'être apportés par la Banque centrale, selon les dispositions de ses statuts, les directives du Conseil des Ministres de l'Union et les règles générales fixées par le Conseil d'Administration.

Il en fait rapport au Conseil d'Administration et lui propose le montant global des concours à consentir par la Banque centrale.

Dix ans après la révision du traité de l'UMOA, les Chefs d'État de cette union admettent le Mali au sein de celle-ci. Le 1<sup>er</sup> juin 1984, le Mali devient un membre à part entière de l'UMOA, le franc CFA se substitue au franc malien et la Banque centrale du Mali est transformée en une agence de la BCEAO.

L'Afrique Centrale quant à elle voit la Guinée équatoriale devenir membre de la BEAC en 1985. L'année 1997 est marquée au sein de l'UMOA, par l'adhésion de la Guinée-Bissau qui en devient le huitième membre.

### **2.3. La crise de 1994 et les nouvelles réformes**

À partir de la fin des années 1980 et du début des années 1990, survient une grave crise dans les pays africains de la zone franc : stagnation des produits intérieurs bruts (PIB), chute des taux d'épargne ainsi que des termes de l'échange et ratio de la dette extérieure sur le PIB qui s'élève à 73%<sup>139</sup>. Cette crise économique profonde au sein des nations africaines entraîne la dévaluation de 50% des francs CFA le 12 janvier 1994; puis la même année sont créées une Union Économique et Monétaire en Afrique de l'Ouest (UEMOA) et une Communauté Économique et Monétaire en Afrique Centrale (CEMAC)<sup>140</sup> dont le traité a été définitivement ratifié par tous les États à la fin de l'année 1998.

Le traité instituant l'UEMOA n'a pas remplacé celui de l'UMOA qui est toujours utilisé comme base juridique aux aspects uniquement monétaires. C'est la BCEAO qui gère la politique monétaire de l'UEMOA. En janvier 2007, la Conférence des Chefs d'État de cette union a approuvé la réforme des statuts de la BCEAO attribuant à cette dernière son autonomie vis-à-vis des gouvernements des pays membres et des pouvoirs publics français. Cette réforme institutionnelle est entrée en vigueur à partir du jeudi 1<sup>er</sup> avril 2010.

---

<sup>139</sup> Semedo et Villieu (1997) cité par N'guessan (2001, p.30).

<sup>140</sup> La CEMAC est composée de l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC) et de l'Union économique de l'Afrique centrale (UEAC). Ces deux unions sont régies chacune par une convention.



Dans les nouveaux statuts de la BCEAO, le gouverneur est nommé par la Conférence des Chefs d'État et de gouvernement de l'UMOA pour une durée de six ans renouvelable. Les vice-gouverneurs sont quant à eux nommés par le Conseil des Ministres de l'UMOA pour une période de cinq ans renouvelable. Le gouverneur préside le Conseil d'administration et le comité de politique monétaire (CPM) qui est l'organe chargé de définir la politique monétaire dans l'UMOA et ses instruments. Ce CPM comprend outre le gouverneur, les vice-gouverneurs, un membre proposé par chacun des gouvernements membre de l'UMOA, un membre nommé par la France et quatre membres ressortissants des États membre de l'UMOA nommés en raison de leur expérience professionnelle dans les domaines monétaire, financier, économique ou juridique. Le mandat des membres du CPM qui est de cinq ans renouvelable une fois est irrévocable.

Le Conseil d'administration est constitué du gouverneur, d'un membre nommé par chacun des États membres de l'UMOA et d'un membre choisi par la France. Il passe donc de seize à dix huit membres avec l'adhésion de la Guinée-Bissau; il est aujourd'hui composé de dix membres.

Un comité d'Audit a été mis en place afin d'apprécier la qualité de l'administration, du fonctionnement, de l'information financière et du système de contrôle de la BCEAO. Celui-ci est composé de l'administrateur de la BCEAO qui est un ressortissant de l'État membre qui assure la présidence du Conseil des Ministres de l'UMOA occupant la fonction de président, auquel il faut ajouter trois administrateurs de la BCEAO qui sont eux ressortissants des autres États membres de l'UMOA. Leur mandat qui est renouvelable dure deux ans et les administrateurs doivent être choisis afin d'appeler successivement à ces fonctions des citoyens de chacun des États membres de l'UMOA. Les nouveaux statuts de la BCEAO prévoient l'irrévocabilité du mandat de son gouverneur sauf en cas de faute grave ou d'incapacité.

En Afrique Centrale, l'UMAC à travers la BEAC qui en constitue la base, s'est mise au diapason des idées monétaires qui ont émergé dans les années 1990. La BEAC a donc entrepris des réformes institutionnelles qui se sont achevées en octobre 2010 avec

l'adoption d'une nouvelle organisation et des statuts révisés<sup>141</sup>. Dans les statuts adoptés cette même année, le gouverneur de la BEAC est nommé par la Conférence des chefs d'Etat de la CEMAC pour un mandat de sept ans non renouvelable. Le vice-gouverneur est nommé dans les mêmes conditions que le gouverneur pour un mandat de six ans non reconductible. Le gouvernement de la banque centrale est composé en sus du gouverneur, du vice-gouverneur et du secrétaire général, de trois directeurs généraux. Si dans le collège des censeurs, la France désigne toujours le sien, il n'en est plus de même pour le Cameroun; la durée du mandat de ces censeurs demeure toujours de trois ans reconductible une fois. Il a été mis en place un comité de politique monétaire (CPM) qui est l'organe de décision de la BEAC en matière de politique monétaire et de gestion des réserves de change. Ce comité est composé de quatorze membres à raison de deux pour chacun des États membres de la BEAC et de deux pour la France. C'est le gouverneur de la banque centrale qui en assure la présidence. Le mandat des membres du CPM est de quatre ans renouvelable une fois et ceux-ci ne peuvent être révoqués. Un comité d'Audit a également été instauré qui comprend quatre administrateurs désignés par les États membres de l'UMAC non représentés au collège des censeurs plus un administrateur extérieur choisi en raison ses compétences en matière d'Audit pour un mandat de trois ans renouvelable une fois. Le Conseil d'administration de la BEAC se compose de deux administrateurs nommés par chacun des États membres de la BEAC et de deux administrateurs désignés par la France. La durée de leur mandat est de trois ans renouvelable.

---

<sup>141</sup> Dans les statuts de 2007 par exemple, la présidence du Conseil d'Administration de la BEAC revenait au Gouverneur mais le 17 janvier 2010, la Conférence des Chefs d'État de la CEMAC a décidé de modifier les statuts de la BEAC en rapport avec le partenaire extérieur et de confier la présidence du Conseil d'Administration de la Banque au Ministre en charge du Comité Ministériel. C'est ainsi que le 8 mars 2010, le Conseil d'Administration a adopté à l'unanimité la nouvelle rédaction de l'article 30 alinéa 1<sup>er</sup> des Statuts de la BEAC consacrant la règle de la présidence du Conseil d'administration de la Banque par le Président du Comité Ministériel de l'UMAC.

La BEAC gère la politique monétaire de l'UMAC et le mandat de son gouverneur est irrévocable mais il peut être démis de ses fonctions par la Conférence des Chefs d'État « *s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il commet une faute grave* » (BEAC, 2007, art. 53).

Lors du sommet de la CEMAC tenu les 16 et 17 janvier 2010 à Bangui, un gouvernorat tournant par ordre alphabétique a été institué avec cette fois une exception car c'est la Guinée Équatoriale au lieu du Cameroun à qui est revenue le poste de gouverneur. Ce dixième sommet de la CEMAC a mis un terme au consensus de Fort-Lamy (actuelle N'Djamena) sur la distribution des postes au sein de la BEAC en vigueur depuis 1973 et par conséquent sur l'hégémonie gabonaise à la fonction de gouverneur de l'institut d'émission.

Le vent des indépendances qui commence à souffler dans les colonies françaises d'Afrique s'accompagne de revendications, notamment pour les nouveaux États, concernant le droit d'être associés à la gestion des instituts d'émission. Leur souhait est en partie satisfait avec la fin de la tutelle française. Une décennie plus tard, un nouveau pas est franchi avec l'africanisation des banques centrales symbolisée par le déménagement des sièges de ces établissements dans les villes africaines.

Trois grandes périodes peuvent être retenues dans l'évolution des banques centrales africaines de la zone franc. La première se situe entre la fin de la seconde guerre mondiale - création du franc CFA (dont le sigle change de signification au gré des mutations politiques) puis transformation de la banque d'émission coloniale en deux organismes publics - et le début des années 60 où les nouvelles nations africaines signent des accords de coopération monétaire avec l'État français. La deuxième a pour point de départ la signature des nouveaux accords de coopération monétaires avec un transfert partiel du pouvoir monétaire aux pays africains; la troisième période correspond aux changements apportés dans les statuts des deux instituts d'émission suite notamment à la crise de 1994 et aux nouvelles formes organisationnelles des banques centrales qui se mettent en place dans le monde après les années 1990.

## Conclusion

La première banque d'émission coloniale en Afrique noire francophone naît au XIXe siècle, période de l'expansion coloniale sur le continent africain mais également « siècle par excellence de la monétarisation de l'économie<sup>142</sup> ». À l'instar de la plupart des banques nationales du reste du monde à leurs débuts, elle n'appartient pas aux pouvoirs publics mais est soumise à un contrôle plus ou moins strict de la part de ces derniers.

Fruit du colonialisme, la banque d'émission a été contrainte de s'adapter à mesure qu'interviennent des changements dans les relations entre la France et ses colonies d'Afrique noire. Après la deuxième guerre mondiale, alors qu'en métropole les conceptions économiques revoient le fondement même de l'exercice de l'émission monétaire par une banque privée, la BAO qui avait remplacé la toute première banque d'émission coloniale est scindée en deux instituts d'émission. Ces deux organismes publics correspondent dans la composition de leurs membres au découpage administratif des colonies françaises d'Afrique. Au moment des indépendances, lorsque la France reconnaît aux nouveaux États le droit d'émettre leur monnaie et de créer leurs propres banques centrales, les pays africains choisissent de gérer collectivement leur institut d'émission dans un cadre régional afin de poursuivre l'intégration économique jadis engagée par la métropole. L'influence française au sein des deux établissements régionaux faiblit, à l'exception des décisions importantes concernant la monnaie garantie par la France; ce qui fait dire à certains auteurs que celle-ci maintient in fine sa domination.

Ainsi, on assiste à une prise de pouvoir des États africains dont les dirigeants expriment le souhait de voir les banques centrales au service du développement. Cette prise de pouvoir se concrétise dans l'évolution des statuts des deux instituts d'émission.

---

<sup>142</sup> Bairoch (1997, p.349).

La crise des années 80 et la dévaluation des francs CFA de janvier 1994 marquent un nouveau tournant au sein des banques centrales des pays africains de la zone franc. En effet, ces deux instituts d'émission ont engagé des réformes institutionnelles qui sont arrivées à leur terme en 2007 pour la BEAC et en 2010 pour la BCEAO. Ces modifications institutionnelles visent à moderniser le cadre institutionnel des deux instituts d'émission en prenant en compte les changements intervenus dans les conditions d'exercice de l'activité des banques centrales ainsi que les mutations de l'environnement régional et international. Pour autant, l'histoire de ces instituts d'émission n'est pas définitivement écrite car en tant que banques centrales de pays où la pauvreté est endémique et les institutions politiques instables, nombreux sont les défis qu'elles ont encore à relever.



## **PARTIE 3**

### **Gouvernance dans la BCEAO et dans la BEAC**





## Introduction

Les analystes avisés des banques centrales soulignent que l'accession de Paul Volcker à la tête du Federal Reserve Board et l'avènement de l'Union économique et monétaire (UEM) dans le cadre de l'union européenne sont les deux principaux bouleversements qui sont à l'origine des mutations au sein des banques centrales<sup>143</sup>. Ainsi, le constat le plus tangible dans les instituts d'émission a été l'évolution de la stratégie de politique monétaire avec comme priorité la lutte contre l'inflation, et des changements institutionnels importants caractérisés notamment par une plus grande autonomie, voire une réelle indépendance, accordée aux banques centrales. Cependant, il y a un dilemme possible entre l'indépendance de la banque centrale et la démocratie. C'est le conflit entre l'élaboration des politiques en réponse à la volonté populaire considérée comme fondamentale pour la démocratie, et l'isolement des politiques de la volonté populaire regardée comme essentielle pour une bonne politique monétaire (Drazen, 2002). Dès lors, l'autonomie des banques centrales amène des interrogations relatives à ses contrepoids en termes de transparence et de responsabilisation. Comme de nos jours, dans la majorité des banques centrales, la responsabilité de la conduite de la politique monétaire est confiée à des comités, leur structure de gouvernance soulève aussi des questions.

Les deux banques centrales de la Zone CFA ne sont pas restées en marge de ces mutations et de ces interrogations. Elles adoptent de nouveaux statuts au début des années 70 et dans ce nouveau cadre institutionnel, la fonction des deux instituts d'émission est essentiellement axée sur la volonté de favoriser le développement économique dans leurs zones d'émission. Mais en raison de la grave crise économique et financière des années 80 et de celle du début de la décennie 1990, un certain nombre de grands pays de la zone CFA sont confrontés à des déficits de la balance des paiements, ce qui va les condamner à dépendre du financement extérieur et les obliger à suivre les recommandations du FMI. La BCEAO et la BEAC vont asseoir leur politique monétaire sur un argument similaire à celui que suivent les banques

---

<sup>143</sup> Voir notamment Kempf et Lanteri (2008).

centrales des pays développés et elles vont ainsi recentrer leur objectif principal de politique monétaire sur la stabilité monétaire. Pour atteindre et maintenir la stabilité des prix qui est favorable à une croissance réelle durable, les deux instituts d'émission de la zone CFA n'ont pas échappé au mouvement général des idées en faveur de l'indépendance des pouvoirs monétaires. S. Guillaumont Jeanneney (2006, p.51) donne deux arguments qui justifient l'indépendance de la BCEAO et qui sont aussi valables pour la BEAC. Le premier est le même que celui qui a été avancé pour légitimer l'autonomie des grandes banques centrales du monde *i.e.* augmenter l'efficacité de la politique monétaire en consolidant la crédibilité des décisions de l'autorité monétaire. Le second est propre aux deux instituts d'émission africains, banques supranationales de pays en développement. Il s'agit de la diminution des dangers d'un éclatement des deux Unions monétaires en cas de différends des gouvernements sur la politique monétaire à suivre, en renforçant les pouvoirs de la BCEAO et de la BEAC. La zone franc ne correspondant pas à une zone au pouvoir politique unifié, une indépendance des autorités monétaires est plus facilement justifiable, argument repris également lors de la conception de la BCE.

À l'instar des autres banques centrales du monde, l'indépendance de la BCEAO et de la BEAC suscite des questions concernant ses pratiques de gouvernance. L'ambition de cette partie est d'évaluer la gouvernance des deux banques centrales africaines de la zone franc. La première étape va consister à analyser les relations institutionnelles entre les autorités politiques africaines et les deux instituts d'émission (chapitre 6). Ensuite nous nous focaliserons sur les structures de gouvernance interne des collèges en charge des décisions de politique monétaire (chapitre 7).

## **Chapitre 6 : Le cadre institutionnel de la BCEAO et la BEAC**

Il y a quelques années, les autorités politiques de l'Union Economique et Monétaire Ouest-africaine (UEMOA) et de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) ont souhaité une réforme institutionnelle de chacune de ces unions. C'est ainsi que des groupes de réflexion se sont mis en place afin de proposer une série de réformes visant à rendre les deux banques centrales de la zone franc africaine indépendantes du pouvoir politique incarné par l'ensemble des gouvernements des États de l'UEMOA et de ceux de la CEMAC auxquels est associé le gouvernement français. Le cadre institutionnel des deux banques centrales dans lequel s'intègrent leurs CPM est analysé pour apprécier la proximité d'avec ce que prône la théorie. Le mandat assigné aux CPM devenus indépendants est également examiné au regard de ce que préconiserait la spécificité des États membres deux Unions monétaires africaines.

### **A. Le triptyque indépendance–responsabilisation–transparence à la lumière des statuts des banques centrales de la zone franc africaine**

L'analyse de la gouvernance externe d'une banque centrale passe par le modèle fondé sur le triptyque indépendance – responsabilisation – transparence qui, comme le font observer Kempf et Lanteri (2008, p.90), s'est imposé comme le modèle de référence.

#### **1. Mandat et indépendance du CPM**

Les réformes institutionnelles initiées au sein de la BEAC qui est la banque centrale commune à six pays réunis au sein de la CEMAC et à la BCEAO qui rassemble huit États regroupés au sein de l'UEMOA comprenaient entre autres la création des CPM dans chacun des deux instituts d'émission. Ces réformes sont arrivées à leur terme respectivement en 2007 et 2010. Les nouveaux statuts de la BCEAO sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2010, tandis que ceux de la BEAC l'ont été le 2 octobre 2010.

## **1.1. Le mandat des CPM de la BCEAO et de la BEAC**

### ***1.1.1. Priorité à la lutte contre l'inflation***

L'article 8 des statuts de la BCEAO donne pour mission au CPM :

- (i) La stabilité des prix, et
- (ii) Sans préjudice de cet objectif, il apporte son soutien aux politiques économiques de l'UEMOA, en vue d'une croissance saine et durable.

Selon l'article 1<sup>er</sup> des statuts de la BEAC et l'article 21 régissant la convention de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC), le mandat légal du CPM de la BEAC est de garantir la stabilité de la monnaie. Sans préjudice de cet objectif, il apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées dans les États membres de l'Union monétaire.

Le mandat fixé aux CPM des deux instituts d'émission africains de la zone franc fait donc passer au second plan l'économie réelle et reprend celui de la BCE.

La BCEAO et la BEAC adhèrent à l'idée selon laquelle aujourd'hui la mission première d'une banque centrale est la préservation de la stabilité des prix. Cela est l'illustration de la pensée économique moderne selon laquelle les banques centrales ne peuvent pas tout faire et que les arbitrages inflation/chômage sont illusoire. En effet les monétaristes avec leur chef de file Friedman ainsi que les économistes de la NEC ont montré que la politique monétaire ne peut avoir d'impacts à long terme au sein de l'économie que sur le niveau des prix. Par conséquent, seul l'objectif de stabilité des prix peut être atteint par la politique monétaire qui n'a pas les moyens d'influencer de manière durable les variables réelles. La neutralité de la monnaie est affirmée, uniquement à long terme pour Friedman, mais également à court et moyen terme pour la NEC.

La priorité donnée à la stabilité des prix est justifiée par les coûts de l'inflation. Ceux-ci ont été analysés par la littérature économique dont Fischer et Modigliani (1978) ont fourni une synthèse complète. Pour de nombreux économistes, les coûts économiques et sociaux de l'inflation justifient qu'une attention soit portée à la stabilité des prix.

Au sein de la zone UEMOA, la stabilité des prix est définie comme une progression sur vingt quatre mois de l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC)<sup>144</sup> de 2 ( $\pm$  1%) tandis que dans la zone CEMAC, la norme d'inflation à ne pas dépasser est de 3% en moyenne annuelle conformément au cadre du dispositif de surveillance multilatérale.

---

<sup>144</sup> L'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC) a remplacé depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1998, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) au sein de l'UEMOA, conformément au règlement n°05/97/CM du 16 décembre 1997.

## Encadré 1: La méthodologie de l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC) des pays de l'UEMOA et de la CEMAC

### 1/ La population de référence

Elle est constituée de l'ensemble des ménages africains résidant dans les principales agglomérations de chacun des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC. Les ménages non africains, c'est-à-dire dont le chef de ménage n'est pas d'origine africaine et les ménages africains expatriés dont l'un des membres occupe un emploi dans une organisation internationale sont exclus du champ.

### 2/ La consommation prise en compte

L'indice harmonisé des prix à la consommation couvre la consommation des ménages telle qu'elle est définie par la comptabilité nationale.

Les dépenses suivantes sont écartées du champ théorique de l'indice : les opérations d'investissement (achats de logements ou de biens durables), les opérations financières, les opérations d'épargne, les impôts directs, les cotisations sociales, les intérêts versés, les dons ou pensions versés à d'autres ménages. Les conventions adoptées au niveau international contraignent également à exclure du champ de l'indice les achats des biens d'occasion et l'autoconsommation des ménages (produits alimentaires, services de logement).

### 3/ La nomenclature

Les biens et services retenus pour la conception des indices harmonisés des prix des pays de l'UEMOA et de la CEMAC sont classés selon la Nomenclature de Consommation Ouest Africaine (NCOA) et la Nomenclature de Consommation d'Afrique Centrale (NCAC). Ces deux nomenclatures émanent directement de la classification des fonctions de la consommation individuelle ou Classification of Individual Consumption by Purpose (COICOP) qui est la nomenclature des Nations Unies. Celle-ci est structurée de façon emboîtée en fonctions, groupes et sous-groupes.

### 4/ La collecte des données

#### a/ Le panier de consommation

Le panier de la ménagère de chaque État membre de la CEMAC et de l'UEMOA comprend au moins trois cents (300) variétés. Il est constitué de façon que le remplacement des produits manquants ou l'apparition de produits nouveaux soit facilement pris en compte.

#### b/ Les relevés des prix et les points de vente

Il y a plusieurs milliers de relevés des prix par État qui sont effectués mensuellement. Au moins cent quatre vingt dix (190) points de vente sont concernés et ce sont les marchés, les échoppes dans les rues, les boutiques, les supermarchés, les prestataires de services publics et privés, etc.

#### 5/ Les coefficients de pondération

Dans le cas de l'UEMOA, les pondérations du nouvel indice proviennent d'une enquête sur les dépenses des ménages réalisée en 2008 auprès de milliers de ménages de la principale agglomération de chaque État.

#### 6/ Le traitement et le calcul

Les calculs sont opérés au moyen d'un logiciel commun (CHAPO – Calcul Harmonisé des Prix par Ordinateur) qui assure un traitement harmonisé entre États membres au sein de l'UEMOA et dans la CEMAC. L'indice harmonisé des prix à la consommation est un indice de type Laspeyres.

La BCEAO a recours à un indice des prix harmonisé des prix à la consommation portant sur toute la zone UMOA et le calcul de cet indice est effectué par Afristat en liaison avec les instituts nationaux de statistiques.

En zone CEMAC, l'IHPC est calculé pour chaque pays par les instituts nationaux de statistiques mais le calcul de l'IHPC portant sur toute la zone CEMAC n'a pas encore été effectué.

Code	Libellé	Pondérations
01	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	3104,5
02	Boissons alcoolisées et tabac	84,3
03	Articles d'habillement et chaussures	936,4
04	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	1246,5
05	Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	428,4
06	Santé	360,6
07	Transports	1192,2
08	Communications	635,1
09	Loisirs et culture	283,2
10	Enseignement	271,7
11	Restaurants et hôtels	1010,4
12	Biens et services divers	446,7
	UEMOA	10000,0

Sources :Bautier et Brion (1999) et Brilleau (1999).

L'adoption d'un objectif d'inflation si proche de celui de la BCE dans la zone Euro par les deux banques centrales africaines dérive de l'arrimage des francs CFA à l'Euro<sup>145</sup>, puisque dans un régime de taux de change fixe avec une liberté de circulation des capitaux, il est

---

<sup>145</sup> Bleaney et Fielding (2000) ont souligné que le choix d'un régime de taux de change fixe par les pays en développement ou en transition était un des moyens dont ils pouvaient user afin d'augmenter la crédibilité de leur politique de désinflation monétaire.



impossible pour la BCEAO et la BEAC de mener une politique monétaire distincte de celle de la zone Euro.

### ***1.1.2. Le manque d'objectif de croissance dans les mandats de la BCEAO et de la BEAC : un choix discutable***

Le choix concernant l'inflation des banques centrales de la zone franc africaine est impératif en raison des contraintes qu'implique l'existence d'un taux de change fixe entre la zone euro et la zone franc africaine. Or la raison fondamentale d'un objectif d'inflation aussi bas dans la zone euro peut être recherchée du côté de la théorie monétariste selon laquelle il existe un lien de causalité de la monnaie vers l'inflation. L'origine de l'inflation dans la zone franc africaine est-elle uniquement dominée par l'aspect monétaire au point de justifier des taux d'inflation aussi bas dans l'UEMOA et la CEMAC? Ne peut-on pas choisir un taux d'inflation modéré, qui comme le montre certaines études empiriques, peut être favorable pour l'économie?

### ***1.1.3. Les déterminants de l'inflation dans l'UEMOA et la CEMAC***

Au sein de l'UEMOA et la CEMAC, une composante importante de l'inflation est d'origine externe. En effet, comme l'ont souligné Patrick et Sylviane Guillaumont (1984, p.99), « dans les pays africains de la zone franc, très ouverts sur l'extérieur, l'inflation importée est un des déterminants principaux de l'inflation ». L'affirmation de ces deux auteurs corrobore une étude menée par Doe et Diallo (1997) qui montre que l'inflation de la zone UEMOA s'explique principalement par l'inflation importée, en l'occurrence par l'évolution des prix en France. Nubukpo (2002) estime de son côté que la part importée de l'inflation est une variable explicative potentielle dans l'évolution du taux d'inflation au sein de l'UEMOA puisqu'une hausse du prix des produits importés se transmet sur les prix domestiques par suite notamment d'un comportement de marge de la part des importateurs. Diop et al. (2008) font observer que les prix extérieurs des matières premières énergétiques et des biens manufacturés ont un impact négatif très significatif sur l'inflation de long terme des pays de l'UEMOA. Dans la plupart de ces États, les prix extérieurs expliquent la plus grande part des évolutions de long terme de l'inflation qui se manifestent par une augmentation des prix des denrées alimentaires. Par ailleurs, ces derniers mettent en évidence un effet de long

terme de la production agricole qui n'est cependant pas significatif pour des pays comme la Côte d'Ivoire ou le Sénégal plus propres à élargir leurs capacités de production. Toutefois, Doe et Diarisso (1998), sur la base d'un modèle qui tire son origine de la théorie quantitative de la monnaie, montrent qu'à court terme l'évolution de la masse monétaire a une influence sur l'inflation dans tous les pays de l'UEMOA exceptés le Burkina-Faso et le Sénégal. À long terme, les mouvements de la masse monétaire ont un impact sur l'inflation dans tous les pays de l'Union. Dembo Toe et Hounkpatin (2007) à partir d'un modèle économétrique de type VAR ont également montré qu'il existe une relation de causalité entre la croissance de la masse monétaire<sup>146</sup> et l'évolution de l'inflation dans les pays de l'UEMOA. Diouf (2007) analyse les déterminants de l'inflation au Mali pour la période allant de 1979 à 2006 en utilisant des méthodes de cointégration. Il trouve que les déséquilibres sur le marché monétaire ont un effet significatif sur le long terme dans la dynamique de l'inflation, mais que la quantité de monnaie en circulation n'a pas d'impact sur l'inflation à court terme. Diop et al. (2008) ont quant à eux montré qu'au sein de l'UEMOA, la monnaie joue un rôle essentiel dans le changement du niveau des prix à long terme tout en faisant remarquer que la relation empirique est moins significative que ne le prédit la théorie.

Enfin, une étude effectuée par Diaw et Sall (2009) a montré qu'outre les prix à l'importation et le taux de croissance de la masse monétaire, le taux de croissance du PIB, le taux d'intérêt, l'écart de production ainsi que les anticipations d'inflation des agents sont également des déterminants significatifs de l'inflation dans la zone UEMOA.

Dans la zone CEMAC, la BEAC affirme que l'inflation n'est pas essentiellement un phénomène monétaire mais surtout le résultat de chocs d'offre (Deléchat et al., 2008). La recherche empirique sur les déterminants de l'inflation au sein de la CEMAC est relativement limitée. Néanmoins quelques auteurs se sont penchés sur la question. C'est le cas de Portillo (2009) qui trouve qu'au sein de la CEMAC, les chocs budgétaires sont une source non négligeable de l'inflation. Kinda (2011) analyse empiriquement les déterminants de

---

<sup>146</sup> Dans l'étude réalisée par Dembo Toe et Hounkpatin (2007), la masse monétaire correspond à M2.

l'inflation au Tchad qui à l'instar de la République Centrafricaine n'a pas de littoral. Il trouve que les principaux moteurs de l'inflation au Tchad sont les contraintes de l'offre capturées par les chocs agricoles, les dépenses publiques et les facteurs externes (taux de change nominal et prix étrangers). Caceres et al.(2011) ont également analysé les sources de l'inflation dans la zone CEMAC. Selon ces auteurs, il existe une faible relation statistique entre la masse monétaire et les variations de l'inflation. Par contre, l'inflation importée et les politiques gouvernementales sont deux moteurs importants de la dynamique de l'inflation dans la zone. Ils font observer que les autorités publiques dans la CEMAC sont sources d'inflation à travers deux principaux canaux : (i) le contrôle des prix qui empêche le passage des prix du marché international aux prix domestiques et (ii) le rôle prédominant des dépenses d'investissement du gouvernement dans l'activité domestique qui semble influencer les prix de façon significative dans certains pays membres. Ehrhart et al. (2012) ont étudié la dynamique de l'inflation dans les pays appartenant à la zone franc, leur objectif étant d'identifier les principales sources de l'inflation en UEMOA et en CEMAC. Pour mener leur étude, ces auteurs utilisent des données trimestrielles sur la période 1980-2010 et ils analysent les sources de l'inflation avec une approche VAR sur le panel des pays de chaque union monétaire. Ils concluent qu'en zone CEMAC les mouvements du taux de change sont un déterminant principal du niveau d'inflation alors que leur importance est plus modérée en zone UEMOA. A contrario, dans l'UEMOA, l'inflation apparaît davantage qu'en CEMAC comme le résultat des fluctuations de l'activité économique mesurée par l'output gap. Au sein des deux zones, les variables monétaires ne jouent qu'un rôle limité.

L'inflation dans l'UEMOA et la CEMAC n'étant pas que d'origine monétaire, il est tout à fait légitime de s'interroger sur l'option d'un niveau si bas de l'inflation dans ces zones d'autant plus que même au sein de la zone euro, Aghion et al. (2006, p.144) par exemple ont remis en cause l'objectif de stabilité des prix de 2% alors que Blanchard et al. (2010, p.11) pensent qu'une cible d'inflation à 4% plutôt que les 2% choisis par la majorité des banques centrales serait bénéfique. Sans revenir évidemment sur l'objectif de stabilité des prix qui est un impératif, il est utile de savoir à partir de quel seuil l'inflation devient dangereuse. En dessous de quel seuil peut-elle avoir des effets positifs? Cette question est d'autant plus

importante pour la BCEAO et la BEAC que ce sont des banques de pays qui connaissent un retard de développement.

#### ***1.1.4. La question du taux d'inflation optimal***

Jadis Tobin avait opposé l'inflation qui « huile les rouages » et celle qui « jette du sable dans les rouages ». En effet, un niveau d'inflation trop faible occasionne des distorsions au sein de l'activité économique et peut augmenter la menace d'une déflation. Cette métaphore de Tobin suggère que dans certaines circonstances, comme le souligne Pollin (2008, p.8), l'inflation peut être un moindre mal et cette considération débouche sur la question de la détermination du seuil d'inflation optimal.

Les études empiriques menées en coupes ou en panels ont à maintes reprises mis en évidence l'existence d'une relation positive entre l'inflation et la croissance en dessous d'un certain seuil. Cela suggère également la non linéarité de la relation entre l'inflation et la croissance. Sarel (1996) teste l'existence de la relation entre l'inflation et la croissance à partir d'un échantillon composé de pays développés et de pays en voie de développement et trouve qu'en dessous du seuil de 8% l'inflation a un impact positif sur la croissance économique et qu'au-delà de ce seuil l'effet devient nocif. Les travaux de Gosh et Phillips (1998) qui portent sur un vaste échantillon de pays membres de l'OCDE et des pays en développement sur une période allant de 1960 à 1996 montrent qu'au-delà d'un seuil d'inflation situé entre 2% et 8% pour les pays de l'OCDE et entre 5% et 10% pour les pays en développement, il y a une réduction de la croissance économique. Les recherches de Bruno et Easterly (1998) ainsi que celles de Faria et Carneiro (2001) l'estiment à un seuil de 10%. Enfin, Khan et Senhadji (2001) avec des données couvrant cent quarante pays en développement et industrialisés pour la période allant de 1960 à 1998 estiment qu'au-delà d'un seuil de l'ordre de 1% à 3% pour les nations industrialisées et de 11% à 12% pour les pays en développement, l'inflation a des impacts négatifs sur la croissance. Pour la zone UEMOA<sup>147</sup>, les estimations de la spécification non linéaire d'un modèle de panel dynamique

---

<sup>147</sup> La période s'étend de 1980 à 2008.

réalisées par Combey et Nubukpo (2010) démontrent l'existence d'une relation non linéaire entre l'inflation et la croissance avec un seuil d'inflation optimal de 8,08%. En zone CEMAC, les estimations effectuées par Bikai et Kamgna (2011) confirment non seulement la non linéarité de la relation entre l'inflation et la croissance économique mais aussi qu'au-delà du seuil de 6% , l'inflation aurait un impact négatif sur l'activité économique.

Dans le tableau qui suit, Pollin (2008) essaie de synthétiser les principaux résultats transparaissant de quelques études marquantes, qui caractérisent des relations non linéaires.

	Données utilisées	Incidence sur la croissance annuelle par tête d'une augmentation de 1% de l'inflation au-delà du seuil éventuel	Seuil au-delà duquel l'inflation réduit la croissance
Fisher [1993]	Panel 13 pays non OPEP 1961-1988	-0,13/-0,20	-
Barro [1995]	Données en coupe sur 100 pays et 3 décennies (1960-1990)	-0,024/-0,016	-
Sarel [1996]	Panel 87 pays 1970-1990	-0,0261	8%
Gosh et Philips [1998]	Panel 141 pays 1960-1996	-0,04	2-3%
Khan et Senhadji [2001]	Panel 140 pays 1960-1998	-0,27 pays développés -0,24 pays en développement	1-3% pays développés 11-12% pays en développement
Burdekin et al. [2004]	Panel 72 pays 1967-1992	-0,3 pays développés -0,08 pays en développement	8% pays développés 3% pays en développement

**Tableau 6.1 – Niveau d'inflation optimal. Sources : Pollin (2008)**

Au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, les causes de l'inflation sont nombreuses. Or la BCEAO et la BEAC, pour la combattre, font usage du remède préconisé contre une inflation due à un excès de dépenses qui passe par une réduction de la demande au moyen d'une hausse des

taux d'intérêt<sup>148</sup> *i.e.* d'une politique monétaire restrictive qui dans le cas des pays à faibles revenus, comme l'a montré Van Wijnbergen (1983), peut avoir des effets néfastes. Sans perdre de vue que l'inflation peut être douloureuse et que très élevée elle peut avoir de graves conséquences économiques et sociales, il est légitime de s'interroger sur un taux d'inflation si bas comme objectif prioritaire dans la mission assignée à la BCEAO et à la BEAC quand il ressort pour la zone CEMAC et la zone UEMOA qu'une inflation modérée de 6% pour la première et de 8% pour la seconde s'avère favorable pour la croissance. En d'autres termes, pour reprendre la formulation de Guillaumont Jeanneney (2006, p.65) compte tenu du faible niveau de développement des économies de la CEMAC et de l'UEMOA, il serait concevable d'attribuer aux CPM des banques centrales de la zone franc africaine un objectif de stabilité des prix et de promotion de la croissance *i.e.* un mandat dual comme l'est celui de la Fed. Les deux objectifs pouvant sembler incompatibles, on peut se poser la question de savoir à qui appartient la responsabilité de fixer l'objectif d'inflation, ce qui débouche sur le type d'indépendance à accorder au CPM de la BCEAO et de la BEAC.

## **1.2. L'indépendance des CPM : totale ou limitée ?**

Dans le chapitre 2 nous avons vu que certains auteurs tels que Debelle et Fischer (1994) ainsi que Grilli et al. (1991) utilisent deux dimensions pour caractériser l'indépendance du CPM. Debelle et Fischer (1994) distinguent une indépendance en matière d'objectifs et une indépendance en termes d'instruments<sup>149</sup>. La première dimension de l'indépendance de Debelle et Fischer (1994) correspond à l'indépendance politique de Grilli et al. (1991, p.366) définie par ces derniers comme « *la capacité des autorités monétaires à choisir l'objectif final de la politique monétaire tel que l'inflation ou le niveau de l'activité économique* ». L'indépendance instrumentale peut être assimilée à l'indépendance économique que Grilli

---

<sup>148</sup> Pourtant la solution à ce type d'inflation peut également passer par une stimulation de l'offre qui comprendrait des mesures d'incitation à l'investissement exigeant une baisse des taux d'intérêt

<sup>149</sup> Dans le deuxième chapitre, nous avons donné les définitions de ces deux aspects de l'indépendance par Debelle et Fischer (1994).

et al. (1991) définissent comme « *la capacité de choisir les instruments avec lesquels les objectifs sont poursuivis* ».

La procédure de nomination des membres du CPM, la relation entre le CPM et le gouvernement ainsi que les responsabilités officielles du CPM sont les trois aspects qui déterminent l'indépendance politique selon Grilli et al. (1991, p.366). L'indépendance économique dépend principalement de la limite posée au financement de l'État par la banque centrale chez Grilli et al. (1991). Lorsque les crédits à l'État sont autorisés, le CPM est considéré comme d'autant plus indépendant que ses prêts sont effectués au taux d'intérêt du marché et limités en durée et en volume. C'est donc à la lumière de leurs statuts et des dimensions utilisées par Debelle et Fischer (1994) ainsi que Grilli et al. (1991) que nous analysons l'indépendance des CPM de la BCEAO et de la BEAC.

<b>Encadré 2 : les critères d'indépendance de la banque centrale</b>	
Indépendance politique	Indépendance économique
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ce n'est pas le gouvernement qui nomme le gouverneur de la banque centrale.</li> <li>2. Le mandat du gouverneur de la banque centrale est de plus de cinq ans.</li> <li>3. Ce n'est pas le gouvernement qui nomme tous les membres du Conseil d'Administration de la banque centrale.</li> <li>4. Le mandat du Conseil d'Administration est de plus de cinq ans.</li> <li>5. Le gouvernement n'a pas à approuver les dispositions de la politique monétaire</li> <li>6. Le gouvernement ne fait pas obligatoirement partie du Conseil d'Administration.</li> <li>7. Les statuts de la banque centrale exigent qu'elle veille sur la stabilité monétaire.</li> <li>8. Des dispositions légales existent pour renforcer la position de la banque centrale dans tous les conflits avec le gouvernement.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>9. Le gouvernement n'a pas automatiquement accès aux facilités directes de crédit de la banque centrale</li> <li>10. Les facilités directes de crédits sont disponibles aux taux du marché.</li> <li>11. Les facilités directes de crédit sont expressément temporaires.</li> <li>12. Les facilités directes de crédit limitent les sommes prêtées.</li> <li>13. La banque centrale ne joue aucun rôle sur le marché primaire de la dette publique.</li> <li>14. La banque centrale fixe le taux d'escompte.</li> <li>15. La surveillance de l'activité bancaire n'est pas confiée à la banque centrale ou n'est pas limitée à la banque centrale.</li> </ol>

Source : Grilli et al. (1991).



### **1.2.1. Le cas du CPM de la BCEAO.**

Selon l'article 8 des statuts de la BCEAO, l'objectif d'inflation au sein de la zone UEMOA est défini par le CPM. L'article 66 stipule que le CPM est chargé de la définition de la politique monétaire au sein de l'Union ainsi que de ses instruments. En utilisant comme grille de lecture la typologie de Debelle et Fischer (1994), il est possible d'affirmer que le CPM de la BCEAO jouit à la fois d'une indépendance d'objectif et instrumentale. L'indépendance d'objectif est d'autant plus indiscutable que lors de sa première réunion, le CPM de la BCEAO a défini l'objectif quantifié de stabilité des prix comme un taux d'inflation annuel de l'union compris dans une marge de plus ou moins ( $\pm$ ) un point de pourcentage (1%) autour d'une valeur centrale de deux pour cent (2%), à un horizon de vingt-quatre mois. Ce degré d'indépendance concorde avec les préconisations de la littérature de la crédibilité. La taxonomie de Grilli et al. (1991) peut également éclairer le débat concernant le degré d'indépendance de la BCEAO. Sur la procédure de nomination des membres du CPM, nous pouvons nous baser sur les articles 56, 68 et 69 des statuts de la BCEAO. Le président du CPM (qui est également le gouverneur de la BCEAO cf. article 54 et article 71) est nommé par la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement<sup>150</sup> de l'UMOA pour une durée de six ans renouvelable (article 56 des statuts). Son mandat est irrévocable sauf bien entendu en cas de faute grave ou d'incapacité. Les autres membres du CPM sont nommés par le Conseil des Ministres de l'UMOA ainsi que par la France qui en nomme un (puisque c'est elle qui assure la convertibilité). Leur mandat est de cinq ans renouvelable une fois. À l'instar du président du comité, le mandat des autres membres du CPM est irrévocable sauf en cas de faute grave ou d'incapacité (articles 68 et 69). L'aspect de l'indépendance concernant la relation entre le CPM et les autorités politiques peut être examiné à la lumière de l'article 4 puisque celui-ci stipule que dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions qui leur sont conférés par le Traité de l'UMOA et par les statuts, la banque centrale, ses organes, un membre quelconque de ses organes ne peuvent ni solliciter, ni recevoir des

---

<sup>150</sup> La Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement ainsi que le Conseil des Ministres sont des organes de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA).

directives ou des instructions des Institutions ou Organes communautaires, des Gouvernements des États membres de l'UMOA, de tout autre organisme ou de toute autre personne. Les Institutions et Organes communautaires ainsi que les Gouvernements des États membres de l'UMOA s'engagent à respecter ce principe.

L'interdiction faite à la BCEAO d'accorder des financements monétaires aux Trésors Publics, aux collectivités locales ou à tous autres organismes publics des États membres de l'UMOA est précisée dans l'article 36 des statuts de la BCEAO. Celui-ci s'accorde avec l'indépendance économique de la typologie de Grilli et al. (1991) puisqu'il accroît l'indépendance du CPM en le mettant à l'abri de toute influence des autorités publiques.

### ***1.2.2. Le cas du CPM de la BEAC***

Les articles 38.1 et 38.2 des statuts de la BEAC disent que c'est au CPM, qui est l'organe de décision de la BEAC en matière de politiques monétaire et de réserves de change, que revient de définir la stratégie et les objectifs de la politique monétaire et de la politique de gestion des réserves de change ainsi que les modalités de leur mise en œuvre. Il fixe les conditions d'intervention de la banque centrale et impose aux établissements de crédit la constitution de réserves obligatoires. Les statuts de la BEAC ne mentionnent pas la possibilité pour le CPM de définir l'objectif quantifié de stabilité des prix pour la zone CEMAC comme le font ceux de la BCEAO pour l'UEMOA. Ainsi, la poursuite d'un objectif quantifié de stabilité des prix à 3% a été décidée dans le cadre du pacte de convergence régional par les autorités monétaires et politiques ainsi que par les bailleurs de fonds et d'autres organismes internationaux à l'issue d'une semaine atelier sur la surveillance multilatérale à Brazzaville en 2001.

Toutefois la décision de retenir les critères de convergences - dont la norme d'inflation à ne pas dépasser - est revenue au Conseil des Ministres de la CEMAC. Le CPM de la BEAC dispose d'une indépendance limitée aux instruments, conformément à la distinction de Debelle et Fischer (1994), puisque la stabilité des prix a été déterminée de façon conjointe par les autorités politiques et par les autorités monétaires. Comme nous l'avons vu plus haut, Grilli et al. (1991) considèrent que l'indépendance de la banque centrale est d'autant plus forte

que ses dirigeants sont davantage protégés des pressions du pouvoir politique et que la banque centrale dispose effectivement des moyens de remplir ses missions. Nous allons également utiliser les deux dimensions de ces auteurs afin de vérifier le degré d'indépendance du CPM de la BEAC.

Concernant le processus de nomination des membres du CPM, le gouverneur qui préside le CPM (articles 39 et 49 des statuts de la BEAC) est nommé par la Conférence des Chefs d'État de la CEMAC pour une durée de sept ans non renouvelable (Article 50 des statuts). Il ne peut être révoqué de ses fonctions par la Conférence des Chefs d'État que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il a commis une faute grave (article 53 des statuts). Les autres membres du CPM que sont les Directeurs Nationaux de la BEAC, ceux présentés par les États membres sur une liste de trois candidats et les membres citoyens français, sont nommés respectivement par le Conseil d'Administration de la Banque sur proposition du Gouverneur, par le Comité Ministériel de l'UMAC ainsi que par la République française. Le mandat des membres autres que les directeurs nationaux a une durée de quatre ans et est renouvelable une fois. Ce mandat est irrévocable à moins que le membre ne remplisse plus les conditions exigées ou que ce dernier ait commis une faute grave (article 40 des statuts). Les Directeurs Nationaux sont révoqués par le Conseil d'administration de la banque après accord de l'État membre concerné (article 55 des statuts).

La durée de leur fonction est à la discrétion des autorités monétaires du pays et du gouverneur, dans la limite de l'âge du départ à la retraite fixé à soixante ans. L'indépendance du CPM de la BEAC vis-à-vis du gouvernement est spécifiée dans l'article 41 dans la mesure où celui-ci mentionne que les membres du CPM ne sont pas les représentants des États dont ils sont ressortissants. Ils ne peuvent ni solliciter ou recevoir des instructions des États, des Institutions et Organes communautaires ou de toute autre personne physique ou morale. Ce même article énonce ensuite que les membres du CPM doivent promettre de respecter un code de déontologie arrêté par le Comité Ministériel de l'UMAC qui mentionne les normes de comportement ayant pour objectif de préserver leur indépendance. Dans la classification de l'indépendance de Grilli et al.(1991), lorsque les crédits à l'État sont autorisés, le CPM est

réputé d'autant plus indépendant économiquement que ses prêts sont effectués au taux d'intérêt du marché et limités en durée et en volume. D'après l'article 17 des statuts de la BEAC, le CPM peut accorder aux Trésors des États membres, pour une année budgétaire donnée et à son principal taux de refinancement des établissements de crédit, des découverts en compte courant pour un temps ne pouvant pas dépasser une année. Par ailleurs, l'article 18 stipule que le montant total des concours accordés à un État membre de la CEMAC ne peut excéder un montant égal à 20% des recettes budgétaires ordinaires fongibles d'origine nationale constatées au cours de l'année écoulée. En juin 2009, le CPM a décidé de geler les plafonds d'avance de la banque aux Trésors nationaux à la date du 30 juin 2009, sur la base des recettes budgétaires de l'exercice 2008, avant d'engager leur réduction progressive une fois lancées les émissions des titres publics (Banque de France – Rapport annuel de la Zone franc, 2010). Le CPM de la BEAC dispose à la fois d'une indépendance politique et économique conformément aux recommandations de Grilli et al.(1991).

### **1.2.3. Discussion**

Le degré d'indépendance des deux banques centrales de la zone franc africaine a été examiné sur la base des statuts. Or comme l'ont fait remarquer Cukierman, Webb et Neyapti (1992, p.355), « *même lorsque la loi est explicite, la pratique réelle peut s'en écarter* ». Ces auteurs soulignent également que les divergences entre la pratique et la loi sont plus nombreuses dans les pays en développement que dans les pays industrialisés (Cukierman et al., 1992, p.356). Cela semble être par exemple le cas pour la nomination des directeurs nationaux de la BEAC qui sont membres du CPM.

En pratique, celle-ci fait l'objet d'une concertation entre le Gouverneur et le Ministre des Finances du pays concerné après que le Chef dudit État ait fait sa proposition ou sa recommandation au Ministre ou que ce dernier ait fait une suggestion au Chef de l'État. En outre, le fait que la durée de la fonction des directeurs nationaux soit à la discrétion du gouverneur et de l'autorité monétaire du pays signifie que le taux de rotation des directeurs pourrait être faible. Or cela n'est nullement une garantie de l'indépendance réelle des

directeurs puisque si ceux-ci sont soumis, ils auront tendance à rester en fonction plus longtemps<sup>151</sup>. Le constat est similaire en ce qui concerne le Gouverneur et les Vice-Gouverneurs de la BCEAO qui siègent au sein de son CPM. En effet, ces derniers ont un mandat d'une durée de six ans pour le premier et de cinq ans pour les seconds dont le nombre de renouvellements n'est pas spécifié. Par conséquent, l'éventualité de leur reconduction, pour un nombre de fois qui n'est pas défini, ne conforte en rien leur indépendance.

Toutefois Buitier et Sibert (2001) font observer que le non renouvellement du mandat n'est pas non plus une garantie d'indépendance dans la mesure où les autorités politiques ont la possibilité d'influencer les perspectives de carrière des anciens membres du CPM et pourraient, s'ils le souhaitent, « agiter » une variété d'incitations non pécuniaires afin d'essayer d'orienter le vote des membres, ce, même au cours d'un mandat non renouvelable.

Même si la procédure de nomination des gouverneurs des banques centrales de la zone franc africaine par des instances interétatiques va dans le sens de l'accentuation de leur indépendance, dans la pratique - comme cela est le cas pour la BCEAO - la désignation du gouverneur dépend d'un certain nombre de règles ou d'engagements non écrits. Ainsi, contrairement à ce que stipule l'article 56 des statuts de la BCEAO, le gouverneur de cette institution est toujours un ressortissant ivoirien.

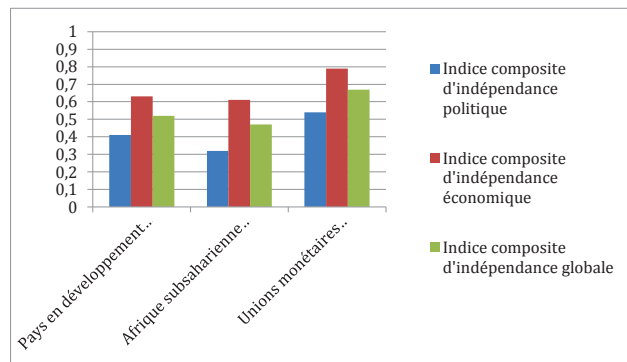
Guillaumont Jeanneney (2006, p.68) fait observer que « *le pouvoir monétaire ne peut-être légitimement indépendant que s'il est exercé collégalement par des personnes qui ont été choisies en fonction de leur compétence* ». Or l'article 78 des statuts de la BCEAO va à l'encontre de cette assertion puisque d'après celui-ci, le CPM peut déléguer au Gouverneur

---

<sup>151</sup> Cela est d'autant plus vrai que dans les pays de la CEMAC l'alternance politique n'est pas si courante. Le Cameroun, la Guinée Equatoriale ainsi que le Tchad pour ne citer que ces pays n'ont pas connu d'alternance politique depuis un certain nombre d'années.

sa compétence en matière de fixation des taux d'intérêt et des coefficients de réserves obligatoires.

Malgré les remarques faites précédemment, force est de constater que les réformes institutionnelles entreprises au sein de la BCEAO et de la BEAC montrent clairement l'évolution générale vers le renforcement d'une plus grande indépendance de ces deux institutions ainsi que de leurs organes de décisions. Cependant, une plus grande indépendance de la banque centrale n'est politiquement satisfaisante qu'avec les contreparties que sont la responsabilisation et la transparence.



**Figure 6.2: Indépendance des Banques centrales des pays en développement, des pays d'Afrique subsaharienne et des unions monétaires en 2003. Source : Arnone et al. (2007).**

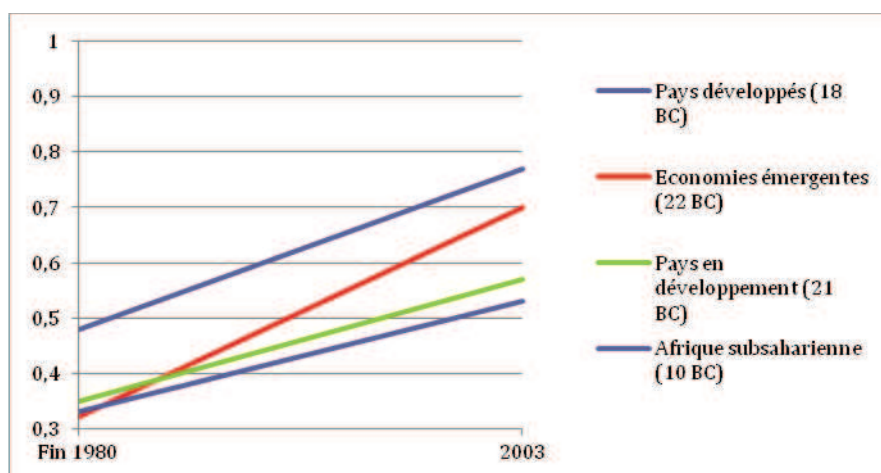


Figure 6.3 : Evolution de l'indépendance globale par groupe de pays. Source : Kempf et Lanteri (2008) d'après Arnone et al. (2007).

## 2. Éléments du design institutionnel

Il est clairement établi aujourd'hui que les banques centrales des pays de la zone franc africaine ainsi que leurs organes de décision sont indépendants du moins *de jure*. Mais cette indépendance affranchit ces institutions de tout contrôle politique inhérent à toute société démocratique. Afin de pallier cette insuffisance et de permettre au gouvernement de conserver le contrôle de la politique monétaire, les mécanismes institutionnels assurant que la politique monétaire est déterminée d'une façon qui est compatible avec le meilleur intérêt de la société sont essentiels. Nous allons voir quelles sont les procédures institutionnelles qui sont déployées au sein des instituts d'émission des pays de la zone franc africaine afin de limiter le déficit démocratique amené par l'indépendance de la banque centrale.

### 2.1. Responsabilisation individuelle ou responsabilisation collective

Schedler (1999) cité par Sibert (2009, p.1) définit la responsabilisation de la manière suivante : « A est responsable devant B lorsque A est obligé d'informer B sur ses prises de décision et ses actions (passées ou futures), de les justifier et d'être sanctionné dans le cas d'une faute éventuelle ». Cette définition suppose que la responsabilisation est à la fois formelle et substantielle (Sibert, 1999, p.2).

Pour la BCEAO, la responsabilisation se résume à l'obligation légale et politique d'expliquer et de justifier ses décisions vis-à-vis des citoyens des États membres de l'UEMOA et de leurs représentants élus *i.e.* une responsabilisation formelle. En effet, le titre V des statuts de la BCEAO intitulé « Obligation d'information et de publication » et qui contient cinq articles permet d'affirmer que telle est la conception de la responsabilisation de la BCEAO. La législation ne prévoit ni des sanctions ni l'obligation au CPM d'expliquer les raisons de l'écart du taux d'inflation de l'objectif assigné. Toutefois, de telles justifications peuvent être trouvées dans les publications de la BCEAO.

Une autre question est de savoir si seul le président du CPM est invité à comparaître devant le parlement afin d'expliquer les décisions de la banque centrale ou cela peut être également le cas des autres membres qui peuvent exposer les décisions de l'institut d'émission ainsi que leurs positions personnelles. En d'autres termes, à quel genre de responsabilisation le CPM de la BCEAO est-il soumis? À la lecture de l'article 115 des statuts de la BCEAO qui stipule que « *le Gouverneur de la Banque Centrale peut, à son initiative ou à la demande du Président du Parlement de l'UEMOA, s'adresser audit Parlement ou à ses commissions compétentes* », il semble que la responsabilisation soit plutôt collective puisque seul le président du CPM peut être amené à expliquer et à justifier les actions du CPM. En outre, l'Article 12 du règlement intérieur du CPM de la BCEAO indique que « *les membres du CPM sont solidaires des décisions arrêtées par cet organe* ».

Dans l'article 49.4 des statuts de la BEAC il est dit que le gouverneur doit présenter un rapport annuel au Comité Ministériel, à la Conférence des Chefs d'État et au Parlement communautaire<sup>152</sup>. L'article 30 de la convention de l'UMAC rajoute que ce rapport annuel doit être rendu public. Ici la responsabilisation se réduit également à une obligation légale et politique d'expliquer et de justifier ses décisions devant les citoyens des pays membres de la

---

<sup>152</sup> Le Gouverneur de la BEAC rend compte aux Chefs d'État des six pays de la CEMAC, au Président du Conseil d'Administration de la banque qui est le Président du Comité interministériel de l'UMAC ainsi qu'aux Parlements nationaux et communautaires.



CEMAC ainsi qu'à leurs représentants. Il n'y a pas de responsabilisation effective puisqu'à l'instar de la loi de la BCEAO, celle de la BEAC n'envisage pas non plus de sanctions ni d'obligation de justifier les causes de l'écart du taux d'inflation de l'objectif. Les publications de la BEAC fournissent les explications des écarts constatés. L'article 49.5 des statuts de la BEAC énonce que le gouverneur représente cette banque centrale vis-à-vis des tiers. Cet alinéa laisse supposer que lorsque le gouverneur est conduit à justifier et expliquer devant les représentants élus les décisions prises par le CPM, ce dernier le fait au nom du CPM. Par conséquent, cela paraît impliquer que la responsabilisation du CPM de la BEAC est de type collectif.

## **2.2. Pourquoi une responsabilisation collective des CPM de la BCEAO et de la BEAC<sup>153</sup> ?**

Les arguments sur la responsabilisation collective des CPM de deux banques centrales des pays de la zone franc africaine sont similaires à ceux donnés par certains auteurs tels que Issing (1999) pour légitimer la responsabilisation collective du conseil des gouverneurs de la BCE.

Tout d'abord la structure institutionnelle n'est pas adaptée à une responsabilisation individuelle. En effet, les directeurs nationaux membres du CPM sont nommés par le Conseil d'Administration de la BEAC qui n'est ni un organe ni une institution de la CEMAC. Il ne serait pas non plus cohérent que les directeurs nationaux rendent des comptes aux parlements nationaux d'autant plus que l'article 41 des statuts de la BEAC mentionne clairement que les membres du CPM ne sont pas des représentants des États dont ils sont ressortissants. Toutefois, cet argument concernant la structure institutionnelle n'est pas valable dans le cas de l'organe de décision de la BCEAO puisque tous ses membres - hormis celui qui est nommé

---

<sup>153</sup> Jung (2011, p.11) souligne que dans la plupart des CPM, les membres sont collectivement responsables devant le public et fournissent uniquement des informations sur la pensée du comité dans son ensemble. Selon cet auteur, seuls les membres du CPM de la Banque d'Angleterre et de la Swedish Risbank sont individuellement responsables.

par l'État français - sont nommés par des organes de l'UEMOA. Par ailleurs, les articles 71 respectivement 43 des statuts de la BCEAO et de la BEAC indiquent de manière explicite que les CPM de ces deux banques sont des entités collégiales<sup>154</sup> puisqu'ils font référence au principe d'une voix par membre avec un président qui est "*primus inter pares*". Ainsi, les membres du CPM sont collectivement responsables des décisions prises.

Ensuite, en termes de fondement de la politique monétaire, l'objectif principal de la politique monétaire est de maintenir la stabilité des prix des zones CEMAC et UEMOA dans leur ensemble. Par conséquent, les membres des CPM de la BCEAO et de la BEAC prennent les décisions concernant exclusivement les objectifs qui leur sont assignés et sur la base des conditions qui prédominent dans les zones CEMAC et UEMOA dans leur ensemble et non en se rapportant aux évolutions d'un État membre en particulier.

### **2.3. L'analyse en terme de transparence**

Blinder et al.(2001), Woodford (2005), Papademos (2008) ainsi que Blinder (2009b) font observer que le besoin criant de transparence est justifié par deux raisons principales. La première, de nature principalement politique, découle de l'idée selon laquelle la délégation de la politique monétaire à des citoyens non élus implique un besoin accru de responsabilisation démocratique. La deuxième, sur laquelle nous nous focalisons, est de nature plus économique et voit la transparence comme un outil au service d'une politique monétaire efficace. En effet le CPM, par le biais de son action, n'influence directement que les taux d'intérêt à court terme, mais pour que la politique monétaire soit efficace, le CPM devrait avoir un impact sur les taux d'intérêt de long terme qui jouent un rôle beaucoup plus important dans l'économie. Or selon la théorie, les taux d'intérêt à long terme sont déterminés par les anticipations concernant la trajectoire future des taux à court terme. Par conséquent c'est en étant transparent que le CPM, influençant les anticipations que les agents forment de la trajectoire future des taux d'intérêt à court terme, exerce un impact

---

<sup>154</sup> Comme nous l'avons vu précédemment, l'article 78 des statuts de la BCEAO nous semble contrevenir au principe de collégialité du CPM de la BCEAO

sur l'économie. En fin de compte, la transparence concerne la compréhension réelle de l'ensemble du processus de politique monétaire par le public.

La transparence dans la politique monétaire comprend essentiellement trois aspects : (i) la transparence dans les objectifs, (ii) la transparence dans les décisions de politique et (iii) la transparence dans les perspectives (Pollard, 2003, p.26).

La transparence concernant les objectifs requiert que ceux qui sont fixés au CPM soient définis de façon claire et soient aisément compréhensibles.

Les statuts de la BCEAO et l'article 21 de la convention régissant l'UMAC ainsi que les statuts de la BEAC assignent clairement la stabilité des prix comme objectif prioritaire de la BCEAO et de la BEAC. Afin que cet objectif soit compris facilement, le CPM de la BCEAO a donné une définition quantitative de la stabilité des prix<sup>155</sup>. Même si le CPM de la BEAC n'a pas défini l'objectif quantifié de stabilité des prix, celui-ci existe puisque la norme communautaire fixe le taux d'inflation annuel à 3% au maximum. Les CPM de la BCEAO et de la BEAC ont adopté une approche pragmatique, proche du cross-checking de la BCE, basée sur les analyses des évolutions des agrégats monétaires, de l'environnement économique international, des conditions d'offre et de demande sur les marchés des biens et des facteurs de production afin d'évaluer les risques pesant sur la stabilité des prix et de décider d'une action.

La transparence exige également que les décisions de politique monétaire et le raisonnement qui les sous-tend soient communiqués au public de manière compréhensible.

La BCEAO émet un communiqué de presse à l'issue des réunions de son CPM<sup>156</sup> et le Président peut tenir une conférence de presse conformément à l'article 10 du règlement

---

<sup>155</sup> Dans un quotidien d'information sénégalais, Le Messenger, daté du 15 septembre 2010, le Gouverneur de la BCEAO a déclaré que la définition quantifiée de l'objectif d'inflation, permet aux opérateurs économiques et aux marchés financiers de suivre l'action de la Banque Centrale.

<sup>156</sup> Comme le stipule l'article 114 des statuts de la BCEAO.

intérieur du CPM de la BCEAO. Le communiqué de presse publié par le CPM de la BCEAO est assez détaillé. En effet, il établit d'abord une brève analyse de la situation économique, financière et monétaire ainsi que la raison de tout changement de politique. Il s'achève par l'annonce de la modification ou pas du taux minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres, du taux du guichet de prêt marginal et du coefficient des réserves obligatoires.

Le CPM de la BCEAO ne divulgue pas les minutes de ses réunions ce qui semble conforme aux dispositions précises de l'article 73 alinéa 2 des statuts de la BCEAO qui précise que « *le Comité de Politique Monétaire délibère dans le respect des règles de confidentialité qu'il arrête* » et à l'article 10 du règlement intérieur du CPM de la BCEAO portant sur les devoirs et obligations des membres du Comité qui dit que « *les documents soumis aux membres ainsi que les débats dudit Comité sont confidentiels* ». La BCEAO publie une note d'information qui vise entre autres à informer trimestriellement le public sur la situation économique et monétaire de l'UEMOA et les décisions du CPM. La chronologie des principales décisions de politique monétaire adoptées par le CPM figure dans la note d'information. Les décisions du CPM de la BCEAO sont également divulguées dans le rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA.

Un communiqué de presse est divulgué après chaque rencontre du CPM de la BEAC et le président de cet organe tient une conférence de presse afin de le commenter<sup>157</sup>. Cette conférence de presse est accompagnée d'une séance de questions et réponses (Q & R) avec les représentants des médias. Le communiqué de presse commence par la prise de connaissance du CPM des tendances de l'économie mondiale ainsi que des prévisions économiques, monétaire et financière actualisées de la CEMAC. Il se termine par le changement ou pas des conditions d'intervention de la BEAC appliquées aux banques, des taux sur placements publics ainsi que des coefficients et du taux de rémunération des réserves obligatoires. Lors de la conférence de presse, le président du CPM se livre à un exposé exhaustif de la conjoncture économique, monétaire et financière de la CEMAC, ainsi

---

<sup>157</sup> Cela est conforme à l'article 44 des statuts de la BEAC.

que des motifs qui expliquent les décisions prises. Les messages clés de la conférence de presse sont transmis par les directeurs nationaux dans leurs pays respectifs par l'intermédiaire d'une rencontre similaire avec la presse.

Les différentes décisions prises par le CPM durant ces rencontres annuelles sont également publiées dans le rapport annuel de la BEAC sous l'intitulé « Chronique des mesures de politique monétaire ». À l'instar du CPM de la BCEAO, celui de la BEAC ne communique pas les minutes de ses rencontres au public. Celles-ci restent confidentielles. Puisque les membres du CPM de la BEAC sont astreints au secret professionnel,<sup>158</sup> cela suggère donc une confidentialité des discussions de cet organe de prise de décision.

La transparence concernant la politique monétaire s'applique également aux perspectives de l'économie. Cette transparence dans les perspectives économiques comprend la prévision de la banque centrale sur l'inflation future et l'activité économique ainsi que ses propres tendances concernant les décisions futures de politique monétaire.

La BCEAO publie une analyse et les prévisions d'activité et d'inflation de son staff (pas du CPM) dans un rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA qui paraît trimestriellement. Elle divulgue une note sur l'évolution de l'inflation dans l'UEMOA et les perspectives de l'inflation au cours de l'année. Cette note mensuelle n'apparaît que pour les mois de janvier et mars 2010 et pas du tout pendant l'année 2011 sur le site web de la BCEAO. Cette dernière rend également public un rapport annuel sur l'évolution des prix à la consommation dans l'UEMOA ainsi que les perspectives économiques des États de l'UEMOA pour l'année qui suit. Toutefois, dans son rapport de mai 2011 sur son entretien avec l'UEMOA, le FMI recommande à la BCEAO la publication d'une analyse plus approfondie des projections d'inflation notamment un rapport sur l'inflation afin de renforcer davantage la transparence sur les perspectives économiques. La BCEAO ne donne pas d'indications précises sur ses actions futures. Néanmoins, le communiqué trimestriel donne des

---

<sup>158</sup> Cf Article 41 des Statuts de la BEAC.

indications sur son estimation des tendances futures de l'inflation. Par exemple, ce communiqué précise très régulièrement ces derniers temps que la BCEAO qui n'a pas modifié ses taux directeurs, a abaissé le coefficient des réserves obligatoires et reste « vigilante » en ce qui concerne l'évolution des tensions inflationnistes.

Les prévisions sur l'inflation future et l'activité économique de la BEAC sont publiées dans les notes de conjoncture économique et financière de chaque État de la CEMAC. Cependant, sur le site internet de la BEAC, ces notes de conjoncture mensuelles apparaissent de façon irrégulière tant pour les années que pour les mois. En outre, tous les pays membres de la CEMAC ne sont pas concernés par ces notes puisqu'il n'apparaît que les notes de conjoncture sur la République Centrafricaine, le Congo, le Gabon et le Tchad. La BEAC ne publie pas de Rapport trimestriel sur la politique monétaire dans la CEMAC.

## **B. L'examen de l'interaction des politiques macroéconomiques**

Le fait de rendre le CPM indépendant des autorités budgétaires et de lui assigner une tâche exclusivement consacrée à la lutte contre l'inflation, c'est se rallier à une affectation rigide des instruments aux objectifs, c'est également donner un poids essentiel à l'objectif nominal même lorsque l'inflation est faible et que l'économie est en récession comme l'ont souligné Le Cacheux et al.(1992) cités par Bénassy-Quéré et Pisani-Ferry (1994). Ainsi, cette critique vient rappeler que l'autonomie accordée au CPM pose le problème relatif au mode de coordination de la politique monétaire et de la politique budgétaire auquel n'échappent pas les Unions monétaires des pays de la zone franc africaine. En outre, l'absence d'un *policy mix* est perçue comme un des facteurs macroéconomiques augmentant l'instabilité du système financier. Or celle-ci est une préoccupation des autorités monétaires depuis la crise bancaire qui a secoué les pays de la zone franc africaine dans les années 1980.

### **1. Pacte de convergence versus *policy mix* : quelle option optimale ?**

Au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, il n'y a pas de réel *policy mix* étant donné que la coordination entre les politiques budgétaires des différents États des deux zones relève du pacte de convergence dont les normes à respecter sont jugées restrictives.

### **1.1. Le pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité**

À la suite de la dévaluation des francs CFA en janvier 1994, les pays de la zone franc africaine décident de renforcer l'harmonisation des politiques intracommunautaires. C'est ainsi qu'en Afrique de l'Ouest et en Afrique Centrale, l'UMOA et l'UDEAC deviennent respectivement l'UEMOA et la CEMAC. La volonté de l'intégration économique en plus de l'intégration monétaire qui l'avait précédée a trouvé son expression dans l'élaboration d'un pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (PCS). Le pacte de solidarité et de croissance de l'Union européenne a été une source d'inspiration pour celui des deux Unions monétaires des pays de la zone franc africaine (Ary Tanimoune et Plane, 2004; N'kodia et Sarr, 2007; Avom, 2007).

Le PCS est un instrument qui a pour objectif de mener une politique budgétaire efficace au sein des pays africains de la zone franc. Ces derniers se sont munis de cet outil afin de coordonner leur politique budgétaire nationale et de faire face aux déficits excessifs. En effet dans une union monétaire, l'éventualité qu'un pays opte pour une politique monétaire expansive qui met en péril la valeur monnaie unique n'est pas écartée. L'interdiction faite à la BCEAO d'accorder des financements monétaires aux Trésors Publics des États membres de l'UEMOA et l'encadrement étroit en termes de montants et de conditions pour les avances directes aux Trésors Publics dans le cas de la BEAC pour les pays membres de la CEMAC ne sont pas une assurance suffisante dans la mesure où les États ont la possibilité de financer leurs déficits en empruntant sur les marchés financiers des Unions ou à l'extérieur, l'accès à ces ressources étant simplifié du fait de leur appartenance à une Union. Par conséquent, comme l'a fait observer Guillaumont Jeanneney (2006), *« il existe le risque qu'une hausse des prix dans certains pays contraigne le CPM à élever ses taux d'intérêts communs à l'ensemble de l'Union et que l'endettement de l'un ou l'autre des États devenant excessif entraîne une crise de confiance, une fuite des capitaux et une dévaluation de la monnaie »*.

Le PCS est organisé autour de huit critères dont quatre sont qualifiés de premier rang et se définissent de la manière suivante :

- le solde budgétaire de base rapporté au PIB nominal est supérieur ou égal à zéro; c'est le critère clé susceptible de déclencher des sanctions dans la zone UEMOA, tandis qu'en zone CEMAC il n'existe pas de hiérarchisation des critères. Le solde budgétaire de base exclut en recettes les dons et, en dépenses, les investissements financés sur ressources externes concessionnelles (dons et prêts octroyés dans le cadre de l'aide publique au développement). Par contre, il tient compte des dépenses d'intérêt;
- l'encours de la dette intérieure et extérieure rapporté au PIB n'excède pas 70%;
- le taux d'inflation annuel doit être maintenu à moins de 3%;
- l'État n'accumule pas d'arriéré de paiements intérieurs et extérieurs et doit éliminer les stocks existants<sup>159</sup>.

Les deux premiers critères ainsi que le « dernier » sont étroitement liés aux finances publiques, alors que l'avant-dernier est en rapport avec la stabilité des prix.

La contrainte dite de « soutenabilité de la dette publique » peut être formulée de la manière suivante :

Si l'on note  $D$  la dette publique et  $Y$  le PIB nominal, il est possible d'estimer - afin que la dette reste soutenable - la nécessité que le ratio  $\frac{D}{Y}$  diminue ou reste constant, mais surtout que celui-ci n'augmente pas *i.e.* que le montant de  $D$  ne s'accroisse pas par exemple. Cela signifie que si l'on nomme  $g$  le taux de croissance annuel du PIB et  $\theta = \frac{\Delta D}{D}$  le taux de croissance annuel de la dette publique, la contrainte de soutenabilité de la dette publique peut s'écrire :  $\frac{\theta}{g} \times \frac{D}{Y} \leq \frac{D}{Y}$ . Il est possible d'en déduire que  $\theta \leq g$ .

---

<sup>159</sup> Les critères de second rang se définissent comme suit : la masse salariale rapportée aux recettes fiscales n'excède pas 35%; les investissements publics financés sur ressources intérieures atteignent 20% des recettes fiscales; les recettes fiscales atteignent au moins 17% du PIB nominal; le déficit des paiements courants hors dons rapporté au PIB nominal n'excède pas 5%.



Si l'on nomme  $S$  le solde budgétaire annuel total (déficit ou excédent des administrations publiques), alors  $S = -\Delta D$ .

Ainsi, il est admissible d'écrire :  $\frac{S}{Y} = \frac{-\Delta D}{Y} = \frac{-\Delta D}{D} \times \frac{D}{Y} = -\theta \frac{D}{Y}$ .

Etant donné que pour garantir la soutenabilité de la dette il est indispensable que  $\theta \leq g$ , la contrainte de soutenabilité peut finalement s'écrire :  $\frac{S}{Y} \geq -g \frac{D}{Y}$ .

## 1.2. Les limites du pacte de convergence

Guillaumont et Tasopba (2009) ont montré le caractère contraignant du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité mis au point dans les zones UEMOA et CEMAC. En effet, comme dans l'Union européenne, son application fait face à deux problèmes (Guillaumont, 2006, p.72). Le premier est celui de savoir si, devant un niveau trop faible de croissance dans l'UEMOA et la CEMAC, le pacte ne contraint pas de façon exagérée la politique budgétaire; le second est celui des chocs asymétriques subis par les pays de l'Union dont il résulte des performances économiques inégales, ce qui rend discutable le principe même de convergence vers une norme unique.

L'équilibre du solde budgétaire de base hors dons qui suppose une discipline budgétaire « en toutes circonstances<sup>160</sup> » et donc de faire fi des impacts contingents aux états de la nature implique de ne pas laisser jouer les mécanismes de la stabilisation automatique. En effet, l'idée de ne pas autoriser un solde déficitaire avant que l'excédent ne soit redevenu la situation normale ne permet pas un ajustement de ce solde pour l'effet des facteurs de déséquilibres temporaires et exogène à la politique économique. Même si Ary Tanimoune et Plane (2004) en calculant la valeur moyenne des stabilisateurs automatiques budgétaires pour les pays de l'UEMOA (hormis la Guinée-Bissau) sur une période 1986-2002 arrivent à la conclusion selon laquelle les stabilisateurs automatiques ne joueraient pratiquement pas

---

<sup>160</sup> Plane et Ary Tanimoune (2005, p.18).

dans cette zone, il n'en demeure pas moins que pour certains pays la zone franc africaine, le jeu des stabilisateurs automatiques est plus significatif (Massuyeau, 2004).

L'appartenance à une Union monétaire impliquant l'abandon de la politique monétaire et de l'arme du change, la politique budgétaire reste le seul instrument à la disposition des États pour contrecarrer les chocs asymétriques. Or les économies des pays de la zone franc africains sont fortement vulnérables aux chocs naturels et externes (N'kodia et Sarr, 2007). En effet, les pays qui constituent les Unions monétaires de la zone franc africaine sont des économies exportant principalement des produits agricoles pour l'UEMOA et le pétrole pour la CEMAC. Cette dernière a fait l'objet de l'identification des chocs de la part de N'goma (2000) et Ondo Ossa (2006). Ces deux économistes ont utilisé la méthode structurelle d'autorégression vectorielle (VAR) à l'aide du filtre Kalman afin de distinguer les composantes communes et spécifiques au sein d'un type de choc pour chaque pays de la sous-région. Les résultats obtenus montrent que les chocs macroéconomiques sont dissymétriques dans la CEMAC. Fielding et Shields (2001) ont montré à l'aide d'un modèle VAR que dans l'UEMOA, les chocs n'étaient pas corrélés<sup>161</sup>. Benassy-Quéré et Coupet (2005) ainsi que Tsangarides et Qureshi (2006) ont prouvé avec la méthode de la classification par grappes que dans les pays de l'Afrique de l'Ouest, les chocs sont nettement hétérogènes. Enfin, Ndiaye et Sarr (2011) ont également montré l'existence de chocs négativement corrélés entre les membres au sein de l'UEMOA. Par conséquent, comme le souligne Houssa (2004) cité par N'kodia et Sarr (2007), la fréquence et l'ampleur des fluctuations cycliques dans la zone franc africaine pousse à faire usage de l'instrument budgétaire pour stabiliser les chocs.

---

<sup>161</sup> L'étude menée par ces deux auteurs confirme également une spécificité des chocs au sein de la zone CEMAC.

Les quelques lignes ci-dessus ont tenté de souligner que non seulement il n'existe pas d'éventualité de donner aux pays de la zone franc africaine qui font partie des Unions monétaires, une grande latitude en matière de politique budgétaire, mais aussi que cette dernière est le seul instrument de politique économique nationale encore à leur disposition pour faire face aux chocs asymétriques. Or la réponse apportée à cette double exigence s'est résumée à mettre au point un pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité dont le stricte respect contraint la politique budgétaire empêchant par la même occasion l'écllosion d'un véritable *policy mix* et la possibilité de répondre à des chocs asymétriques.

### **1.3. L'intérêt de la coordination**

Comme nous l'avons évoqué dans le C du chapitre 2, l'absence de coordination entre la politique monétaire décidée par la banque centrale et la politique budgétaire qui reste du ressort des États conduit à des états sous-optimaux de l'économie. En effet, les deux pôles du *policy mix* prévoient réciproquement une politique non coopérative. Une anticipation par la BCEAO et la BEAC d'une politique budgétaire expansionniste de la part des gouvernements des pays des zones UEMOA et CEMAC est susceptible d'occasionner de la part de ces dernières une politique monétaire restrictive. La décision de favoriser la lutte contre les déficits publics dans l'utilisation cyclique de la politique budgétaire par le pacte de convergence est clairement guidée par la volonté d'accroître la crédibilité de ces deux banques centrales en leur retirant l'obligation de prendre en considération les choix des gouvernements afin qu'elles accomplissent leur politique indépendante entièrement vouée à la stabilité des prix. Le seul cas de combinaison entre politique budgétaire et politique monétaire par rapport aux quatre combinaisons possibles est dans la zone franc africaine celui du freinage budgétaire et du freinage monétaire.

À l'instar de ce qui est réclamé dans le cas de l'Union européenne, la solution pour que la coordination des politiques économiques puissent se réaliser au sein de l'UEMOA et de la CEMAC passe par l'instauration d'un budget ou d'un fonds communautaire dans chaque

zone alimenté par les États membres au prorata de leurs richesses (Massuyeau, 2004, p.24). Cela permettrait également la restauration de la maîtrise de l'économie par le politique.

## **2. Les banques centrales de la zone franc africaine et la stabilité financière**

Les banques centrales ont traditionnellement quatre fonctions selon Blinder (2010, p.124) :

- . la conduite de la politique monétaire, étant autorisées à remplir la fonction de prêteur en dernier ressort dans certains cas exceptionnels;
- . la préservation de la stabilité financière (prévenir et/ou limiter les paniques). En exerçant ce rôle classique, la possibilité d'exercer la fonction de prêteur en dernier ressort est moins limitée que dans le cadre de l'objectif précédent;
- . la supervision et la réglementation des activités des banques, une fonction de moins en moins exercée dans les banques centrales, mais placée sous l'autorité d'agences;
- . la sauvegarde du bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement, avec, ici également, la possibilité d'exercer la fonction de prêteur en dernier ressort.

Comme le souligne Bordes (2010, p.25), la première fonction se rapporte à leur objectif concernant la stabilité monétaire et les trois autres à celui qui est le leur en matière de stabilité financière. Celle-ci ne se définit pas aussi aisément que la stabilité des prix, car elle ne se résume pas à un objectif chiffré<sup>162</sup>. En effet, il n'y a pas de consensus sur ce qu'on entend par la stabilité financière et pour l'évaluer ou la mesurer aucun modèle ou cadre analytique ne fait l'unanimité.

Mais, si la difficulté de donner une définition de la stabilité financière est une réalité, la littérature a tout de même tendance à la définir en termes d'absence d'instabilité. Ainsi, pour Schinasi (2005, p.2), un système financier peut être considéré comme stable :

---

<sup>162</sup> Cependant, Le Héron et Moutot (2008, p.91) souligne que la définition de la stabilité des prix est aussi une question difficile dans la mesure où elle ne se résume pas à la défense d'un taux de 0%.

1) s'il facilite l'allocation efficiente dans le temps et dans l'espace de ressources économiques, ainsi que d'autres processus financiers et économiques comme l'épargne et l'investissement, le prêt et l'emprunt, la création et la répartition de la liquidité, la détermination du prix des actifs et, en définitive, l'accumulation de richesse et la croissance de la production;

2) s'il évalue, alloue, gère les risques financiers et en détermine le prix;

3) s'il conserve la capacité d'exercer ces fonctions essentielles même face à des chocs externes ou à une accumulation de déséquilibres. La stabilité d'un système financier peut en fin de compte s'apprécier quand les perturbations ne sont pas de nature à provoquer de dommage à l'activité économique. Il est possible d'affirmer sur la base de cette définition que la stabilité financière est l'absence de crise financière. La moindre volatilité des taux d'inflation et les crises financières à répétition de ces trois dernières décennies et notamment celle de 2007 ont montré que les banques centrales ont eu beaucoup plus de succès dans l'atteinte de leur objectif de stabilité des prix que dans celui de stabilité financière. Ce constat est également fait dans le contexte de la zone franc africaine qui a eu un taux d'inflation relativement modéré mais qui a connu une crise financière violente dans les années 1980 notamment celle de son système bancaire.

Au sein des zones UEMOA et CEMAC, la stabilité financière dépend principalement de la stabilité de son système bancaire qui en constitue la principale composante.

### **2.1. Les responsabilités de stabilité financière de la BCEAO et de la BEAC**

Les statuts de la BCEAO lui donnent pour mission de veiller à la stabilité du système bancaire et financier, de promouvoir le bon fonctionnement ainsi que d'assurer la supervision et la

sécurité des systèmes de paiement dans l'UMOA (Article 9 des statuts de la BCEAO)<sup>163</sup>. La BEAC a quant à elle la tâche de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement et de veiller à leur bon fonctionnement ainsi que la promotion de la stabilité financière dans l'Union (Article Premier des statuts de la BEAC). La responsabilité de la régulation et de la supervision des établissements de crédit est assurée par la BCEAO via la Commission Bancaire en zone UEMOA tandis qu'au sein de la CEMAC cette mission revient à la BEAC qui est assistée par la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC)<sup>164</sup>. Le domaine du marché financier relève pour l'UEMOA du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) et de la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) pour la CEMAC.

De façon concrète, en zones UEMOA et CEMAC, la sauvegarde de la stabilité du système financier se fait par la mise en œuvre d'une surveillance des institutions prises de façon individuelle à travers une approche microprudentielle d'évaluation des risques et de leur évolution. La crise du système bancaire des années 1980 dans la zone franc africaine a été causée entre autres par les carences dans la gestion des établissements de crédit, la dégradation de l'environnement économique, la dégradation des termes de l'échange et par l'évolution de la valeur du FCFA. Or ces derniers éléments ne sont pas pris en considération dans l'analyse microprudentielle. Les dispositifs prudentiels de la Commission Bancaire et de la COBAC ont été élaborés en s'inspirant étroitement des principes édictés par le comité de Bâle sur le contrôle bancaire et en s'appuyant également sur les particularités des économies de l'UEMOA et de la CEMAC. Aussi, les indicateurs de suivi microprudentiels utilisés dans les deux zones reposent essentiellement sur les normes de solvabilité suivantes :

---

<sup>163</sup> Lors de la réorganisation de la BCEAO survenue en décembre 2008, le gouverneur a créé une Direction de la Stabilité Financière (DSF) afin de doter la banque centrale d'une structure de veille stratégique au sujet de la stabilité du secteur financier en UEMOA.

<sup>164</sup> La Commission Bancaire et la COBAC sont présidées respectivement par le gouverneur de la BCEAO et par celui de la BEAC.

- une règle de limitation des immobilisations et participations plafonnant le montant global des immobilisations et participations des banques au niveau de leurs fonds propres effectifs.

- une règle de couverture de risque fixant à 8% la norme de couverture des risques nets pondérés par les fonds propres effectifs (ratio Cooke).

- une règle de représentation de capital minimum requérant que les fonds propres de base des établissements de crédit soient au moins égaux au capital social minimum exigé dans leur décision d'agrément. Celui-ci est passé pour les banques à cinq milliards de FCFA en zone UEMOA et à dix milliards de FCFA en zone CEMAC. Cette réglementation prudentielle prévoit aussi des normes concernant la division des risques, la structure de portefeuille, la liquidité, la couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables, etc. Cette réglementation prudentielle ne s'est toutefois pas donné l'occasion de préserver la stabilité financière et d'échapper à la crise bancaire de la décennie 1980, dans la mesure où elle ne prenait pas suffisamment en compte les aspects globaux et systémiques de la stabilité financière. En effet, l'idée dans la régulation microprudentielle est de considérer qu'une maîtrise des risques individuels est suffisante pour garantir la stabilité du système financier. Cette position est associée au paradigme de l'efficience des marchés qui privilégie le comportement des agents individuels à partir d'une représentation essentiellement microéconomique de la finance. D'après ce point de vue, le risque systémique serait le résultat d'une agrégation des risques individuels. Or c'est rarement le cas. Les crises sont très souvent systémiques et endogènes (Minsky, 1975), parce que l'évaluation du risque est soumise à une incertitude radicale et que ce risque est également sensible aux actions de chacun. De plus, en cas de perte de confiance dans un marché, la recherche de liquidité (qui n'existe pas macroéconomiquement, car vendre un actif nécessite que quelqu'un l'achète et renonce donc à la liquidité) a tendance à se propager vers les autres marchés d'actifs qui semblaient éloignés du risque initial. En finance, les anticipations sont souvent autoréalisatrices car sensibles au mimétisme (Orléan 2011).

## 2.2. L'analyse macroprudentielle

Face aux faiblesses identifiées de la réglementation microprudentielle, les autorités de la CEMAC et de l'UEMOA, à l'instar de celles des pays avancés, ont introduit des nouvelles dispositions réglementaires *i.e.* qu'elles ont élargi les modalités de surveillance à l'analyse macroprudentielle. En outre, un consensus semble aujourd'hui se dégager à propos de la meilleure position des banques centrales quant à l'exercice de plus grandes responsabilités dans la surveillance macroprudentielle. Jeanneau (2011) avance les trois arguments suivants qui justifient le rôle des banques centrales dans la supervision macroprudentielle :

- 1) étant donné que les banques centrales conduisent la politique monétaire, celles-ci privilégient une vision macroéconomique et connaissent bien les interdépendances entre marchés, établissements et infrastructures du secteur financier, cela leur procure un avantage comparatif dans l'exercice macroprudentiel;
- 2) elles ont un intérêt intrinsèque à empêcher l'instabilité financière, car cette dernière peut contrarier l'activité économique, la stabilité des prix et l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire;
- 3) elles constituent l'ultime source de liquidité (réserves bancaires) pour l'économie, et la stabilité financière suppose une liquidité appropriée.

C'est ainsi qu'ont été créées la Direction de la Stabilité Financière au sein de la BCEAO et la Direction Centrale des Etudes et de la Stabilité Financière dans la BEAC. Plus généralement, la nécessité de compléter l'approche microprudentielle par une approche macroprudentielle tant au plan de la surveillance que de la réglementation, pour une supervision efficace du système financier en zone franc africaine, a entraîné la mise en place d'un Comité de Stabilité Financière dans l'UMOA et d'un Forum de Stabilité Financière au sein de la CEMAC.

L'analyse macroprudentielle prend en compte les liens qui existent entre les évolutions macroéconomiques et la situation du secteur financier. D'une manière générale, le fonctionnement des institutions financières dépend du niveau global de l'activité



économique. Les indicateurs macroprudentiels regroupent des indicateurs microprudentiels agrégés des institutions financières (qualité de portefeuille, niveau de capitalisation, rentabilité) ainsi que des indicateurs des variables macroéconomiques qui ont des effets sur le secteur financier (taux de croissance économique globale ou sectorielle, solde de la balance des transactions courantes, taux d'inflation, taux d'intérêt, taux de change, prix des actifs sur les marchés financiers). Lorsque ces deux types d'indicateurs mettent en lumière des facteurs de vulnérabilité, l'expérience a démontré une probabilité élevée d'apparition des crises financières. Au sein des zones UEMOA et CEMAC, l'analyse macroprudentielle a pour fondement les indicateurs de base définis sur le plan international (CAMELS<sup>165</sup>), à savoir l'adéquation du capital, la qualité des actifs, la profitabilité, la liquidité, les risques de marché, la solvabilité des entreprises non financières et des ménages, les indicateurs macroéconomiques et financiers, hormis ceux qui se rapportent aux marchés hypothécaires et au marché des actifs. Le fait de ne pas se fonder sur les indicateurs des actifs des marchés financiers et hypothécaires s'explique par l'absence d'un système d'observation du secteur immobilier et par l'insuffisance de profondeur des marchés financiers<sup>166</sup> dans les deux Unions monétaires. La dépendance des économies des deux Unions aux variations des prix des produits de base exportés nécessite également un contrôle continu des marchés de ces produits.

Si le secteur bancaire domine largement le système financier au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, il n'en demeure pas moins que les marchés des capitaux en sont également un élément essentiel. Diaw et Sarr (2011) font remarquer qu'en zone UEMOA, ces marchés ont connu une dynamique de croissance soutenue ces dix dernières années. Les marchés des capitaux de la zone franc africaine sont formés essentiellement du marché interbancaire et

---

<sup>165</sup> Cet acronyme se compose de : Capital adequacy, Assets quality, Management soundness, Earnings and profitability, Liquidity and Sensivity to market risk.

<sup>166</sup> Dans le chapitre premier nous avons abordé la question de la stabilité financière sous une seule composante du système financier à savoir le marché des capitaux et notamment le marché financier. Cette dimension de la stabilité financière ne semble pas se poser avec acuité dans le cas des deux Unions monétaires.

des marchés financiers qui comprennent les secteurs des actions et des obligations auxquels s'ajoutent les marchés des changes. Dans les zones CEMAC et UEMOA, les marchés monétaires sont marqués par une insuffisance des transactions sur le marché interbancaire. Les marchés financiers sont quant à eux peu profonds et faiblement liquides. Au sein de ces deux zones, les marchés de capitaux sont habituellement touchés par des chocs exogènes (afflux massif des capitaux et volatilité de ces mouvements de capitaux) dont l'impact est susceptible de menacer la stabilité du système financier. En effet, un afflux important de capitaux peut entraîner une volatilité excessive du taux de change, une prise de risque de crédit inacceptable et des bulles de prix des actifs. Ainsi, la stabilité du système financier passe également par l'amélioration de la solidité des marchés des capitaux et leur résilience aux chocs externes.

Plusieurs solutions sont possibles pour parer à l'afflux massif des capitaux et à l'augmentation de leur volatilité. Certaines concernent de façon directe la conduite de la politique monétaire. Les deux banques centrales de la zone franc africaine commencent d'abord par stériliser les entrées de capitaux, puis si la nécessité s'en fait ressentir, celles-ci interviennent sur le marché des changes afin de défendre la parité. Toutefois, en régime de change fixe, les flux de capitaux n'ont pas d'effet considérable sur l'inflation ni sur le taux de change réel. La BCEAO et la BEAC s'engagent à acquérir des réserves de change quand il y a une affluence des capitaux pour assurer la stabilité du cours du change nominal. Leur intervention pour défendre la parité peut éventuellement se traduire par une augmentation de l'offre de monnaie et une accélération de l'inflation susceptible d'apprécier le taux de change réel. Dans un tel cas de figure, la conduite des opérations de stérilisation par l'achat d'obligations peut constituer une solution à court terme.

Toutefois, non seulement les opérations de stérilisation représentent un coût mais elles peuvent également poser des problèmes lorsque les marchés financiers sont peu liquides, particulièrement quand les marchés de change sont peu efficaces et peu profonds. En outre, en régime de taux de change fixe, une intervention de la banque centrale pour défendre la parité qui accroît l'offre de monnaie peut avoir des conséquences inflationnistes. On retrouve la problématique du triangle des incompatibilités. Néanmoins, au sein des zones

CEMAC et UEMOA, les faiblesses structurelles du marché du crédit sont telles que l'on n'assiste pas à un accroissement systématique du crédit domestique lorsque la BEAC et la BCEAO augmentent l'offre de monnaie (en dépit du fait que les banques sont en surliquidités, elles financent peu l'activité économique), ce qui limite la hausse de l'inflation provoquée par un afflux massif des capitaux. Les mesures qui peuvent être prises par un pays pour faire face à des entrées de capitaux dépendent de la qualité, de la profondeur et de la diversification de ses marchés financiers.

L'autre souci principal portant sur les marchés des capitaux des deux zones concerne le faible volume des transactions sur leur marché interbancaire. L'approfondissement de la liquidité du marché interbancaire nécessite une réforme du marché monétaire. En effet, un marché monétaire dont le fonctionnement est correct permet aux détenteurs d'obligations de diminuer le risque de liquidité en leur offrant l'accès au marché au comptant. Comme l'ont fait observer Diaw et Sarr (2011), quand le marché monétaire n'est pas assez développé et que le taux au jour le jour est volatil, les investisseurs s'exposent à un risque de liquidité accru. En outre, un marché monétaire qui fonctionne correctement incite les banques à gérer activement le risque de liquidité. Pour inciter à une gestion plus active du risque de liquidité, Diaw et Sarr (2011) ont suggéré que la BCEAO réduise la période de détention des réserves obligatoires, dispense les transactions interbancaires de réserves obligatoires et rende plus onéreux le refinancement auprès d'elle.

### **3. Éléments de comparaison internationale du cadre institutionnel**

Existe-t-il plus d'analogies que de divergences entre les cadres institutionnels des deux banques centrales africaines de la zone franc ? Quelles sont les similitudes et les différences que l'on peut trouver en termes de design institutionnel avec les instituts d'émission des grandes nations industrialisées telles que la Banque de France, la BCE, la Fed ou la Banque d'Angleterre ?

### 3.1. Mandat, CPM et communication

Le mandat assigné au CPM de la BEAC est similaire à celui de la BCEAO. C'est un mandat hiérarchique qui donne la priorité à la stabilité des prix. Lorsqu'on se penche sur les statuts de la Banque d'Angleterre (article 11 des statuts de la Banque d'Angleterre), sur ceux de la Banque de France (art. L. 141-1 des statuts de la Banque de France) ou de la BCE (article 105.1 du Traité instituant la Communauté Européenne), c'est également un mandat hiérarchique donnant la primauté à la stabilité des prix qui est fixé aux organes de décisions monétaires de ces banques. En revanche, à la Fed, le FOMC a un mandat dual *i.e.* de stabilité des prix et de croissance (Section 2A. *Monetary Policy Objectives. Federal Reserve Act*).

Le CPM de la BCEAO à l'instar du conseil des gouverneurs de la BCE bénéficie d'une indépendance d'instruments et d'objectifs. En effet, aussi bien à la BCEAO qu'à la BCE, les organes de décision monétaire ont défini un objectif chiffré d'inflation. Contrairement à la BCEAO, l'indépendance de la BEAC est limitée aux instruments puisque son objectif d'inflation a été défini par une instance politique dans le cadre de la surveillance multilatérale. Le type d'indépendance du CPM de la BEAC est semblable à celui de la Banque d'Angleterre où c'est le gouvernement (dans la *Remit for the Monetary Policy Committee* du Chancelier) qui fixe l'objectif quantifié d'inflation au CPM ou encore à celui de la Fed dont le mandat est fixé par le Congrès. Mais contrairement aux banques centrales africaines de la zone franc, le congrès ne chiffre l'objectif d'inflation assigné au FOMC.

Les banques centrales modernes qui ont des CPM indépendants demandent un haut niveau de responsabilisation de ces organes décisionnels afin qu'ils asseyent leur légitimité démocratique puisque les membres qui les composent ne sont pas des élus, ni ne sont tous nommés par des élus. La responsabilisation au sein de la BCEAO et de la BEAC se limite à une obligation de publication des rapports et les parlements communautaires ont peu d'autorité sur les CPM comme cela est également le cas pour le conseil des gouverneurs de la BCE qui refuse toute responsabilisation devant les représentants élus. A contrario, le FOMC est responsable devant le Congrès qui a la capacité de modifier son mandat en changeant ou en amendant le *Federal Reserve Act*. Il en va de même pour le CPM de la Banque d'Angleterre

qui doit expliquer ses actions régulièrement devant les comités parlementaires, notamment le comité du Trésor. Alors qu'à la Banque d'Angleterre, le CPM a une responsabilisation individuelle de ses membres qui accompagne la transparence des votes de chacun de ses membres, au sein de la BCEAO, de la BEAC et de la BCE ainsi que de la Fed, les organes décisionnels en matière de politique monétaire ont une responsabilisation collective fondée sur le consensus.

Selon la BCE, la transparence suppose qu'une banque centrale doit présenter au grand public et aux marchés, de façon ouverte, claire et en temps opportun, toutes les informations utiles qui ont trait à sa stratégie, ses analyses et ses décisions de politique monétaire ainsi que ses procédures.

Tel que requis par leurs statuts, la BCEAO et la BEAC annoncent les décisions de leurs CPM par un communiqué de presse juste après la fin de chaque réunion. Contrairement à la BCEAO, le président du CPM de la BEAC tient également une conférence de presse à l'issue de la rencontre du CPM et celle-ci est suivie d'une séance de questions-réponses devant les représentants de la presse. La pratique de l'annonce des décisions au sein de la BEAC est similaire à celle de la BCE. La Banque d'Angleterre et la Fed à l'instar de toutes les banques centrales modernes annoncent leurs décisions immédiatement et publient les minutes de leurs CPM - dans un délai de cinq à huit semaines pour la Fed et de treize jours pour la Banque d'Angleterre - ainsi que les votes des membres individuels. La BCEAO, la BEAC ainsi que la BCE ne divulguent ni les minutes de la réunion ni les votes des membres individuels. Issing (1999), souligne que pour expliquer son attitude, la BCE mentionne plusieurs raisons importantes. En premier lieu, les minutes ne sont jamais divulguées *verbatim*. Le délai de publication n'exclut pas que les propos tenus lors de la réunion soient plus ou moins atténués, et donc que les minutes puissent être peu ou pas du tout informatives. La BCE juge que la pratique qui est la sienne à savoir une conférence de presse à l'issue de la réunion de son CPM, donne plus d'informations plus rapidement. Toutefois, la conférence de presse, et cela semble être également le cas de celle qui est tenue par le Président du CPM de la BEAC, informerait peu parce que le Président se limite à commenter le communiqué de presse. D'un autre côté, la séance des questions-réponses qui suit la conférence de presse du

président du CPM de la BEAC peut être l'occasion de fournir de plus amples informations puisque lors de cette séance, il est instauré un véritable débat entre le président et les journalistes.

### **3.2. Les indices de transparence de la BEAC et de la BCEAO**

Nous allons calculer les indices de transparence des deux banques centrales de la zone CFA et de quatre grandes banques centrales de pays industrialisés. Ces indices de transparence sont calculés à partir des travaux d'Eijffinger et Geraats (2006). Selon l'approche d'Eijffinger et Geraats (2006), un questionnaire est développé sur les sujets de politique monétaire et les chercheurs y répondent de façon indépendante en se fondant sur les informations glanées dans divers documents de la banque centrale, tels que les rapports sur l'état de l'économie, les rapports sur la politique monétaire et les discours des officiels de la banque centrale. Le questionnaire comprend au total quinze questions. Chacune des cinq dimensions de la transparence à savoir la transparence politique, économique, procédurale, de la politique monétaire et opérationnelle comporte 3 questions. Chaque question se compose de deux ou trois options ayant un maximum de 1 point. Dans le cas où la question a deux options, il est attribué à la banque centrale ou 0 point ou 1 point; mais dans le cas de trois options, il y a un score intermédiaire de 0,5 point (cas d'une transparence partielle). En additionnant les points, toutes les questions reçoivent le même nombre de points et par conséquent, pour chacune des dimensions de la transparence, une banque centrale peut obtenir un maximum de 3 points. Chaque type de transparence a le même poids impliquant ainsi qu'il n'y a aucune dimension de la transparence qui prime sur une autre. Une banque centrale peut obtenir un maximum de 15 points. Il y a selon Malik et Din (2008) trois avantages importants à utiliser l'indice d'Eijffinger et Geraats (2006). Le premier est qu'à la différence des techniques basées sur les sondages, cet indice est fondé sur une analyse indépendante (faite par le chercheur) des pratiques en matière de politique monétaire. En effet, dans les sondages, les banquiers centraux interrogés peuvent surestimer la transparence de la banque centrale à laquelle ils appartiennent. Le deuxième est que l'indice couvre presque tous les aspects de la politique monétaire comparativement à d'autres travaux qui se sont focalisés sur seulement deux ou trois aspects. Enfin, le troisième

avantage est que l'indice n'est pas limité à un type particulier du cadre de la politique monétaire comme par exemple le ciblage de l'inflation ou le ciblage monétaire.

Les questions permettant de construire l'indice de transparence et ses composants, pour les différentes banques centrales, se trouvent dans les annexes 4 et 5 pages 504 et 508. Voici les résultats obtenus pour les indices de transparence de la BEAC et de la BCEAO :

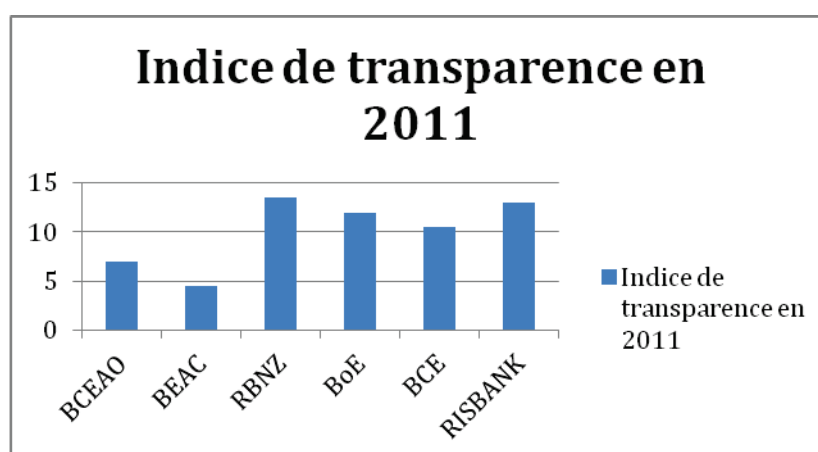


Figure 6.4 : Indice de transparence des deux banques centrales de la zone CFA et de quatre grandes banques centrales de pays développés en 2011 (min = 0, max = 15).

Sources : Dincer et Eichengreen (2008) et calculs de l'auteur d'après les sites internet des banques centrales africaines de la zone franc et leurs diverses publications.

### 3.3. *Policy mix* et stabilité financière

À l'instar de l'Union européenne, il n'y a pas de réel *policy mix* au sein des Unions monétaires africaines de la zone franc. En effet, la BCEAO, la BEAC ainsi que la BCE privilégient la stabilité des prix et les politiques budgétaires dans ces Unions monétaires ont peu de marges de manœuvre puisqu'elles sont contraintes par la règle des pactes de stabilité. Aux États-Unis, en revanche, les objectifs de la Réserve Fédérale américaine ne se limitent pas à la lutte contre l'inflation mais incorporent également la modération des taux d'intérêt à long terme afin de favoriser l'investissement, le plein emploi et la croissance. Lorsque le gouvernement fédéral mène une politique de rigueur, il y a une certaine

convergence d'objectifs avec ceux de la Fed. Un exemple de convergence couramment cité est celui de la période où le Président Bill Clinton s'était engagé à réduire le déficit budgétaire et à revenir à l'excédent, le FOMC avait décidé de modérer les taux d'intérêt afin que la restriction budgétaire ne pénalise pas la conjoncture.

À côté de la stabilité des prix, une banque centrale doit également veiller à la stabilité du système financier. Celle-ci implique la mise en œuvre d'un bon dispositif institutionnel de supervision bancaire et de contrôle prudentiel, et d'un corps de réglementations adaptées aux transformations des marchés. La BCEAO, la BEAC ainsi que la Banque d'Angleterre ont un mandat clairement défini en ce qui concerne la stabilité du système financier. L'objectif de stabilité financière n'est pas explicite dans le cas de la BCE puisque l'Article 105.2 du Traité de Maastricht lui donne pour mission de « promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement ». Le dispositif de supervision microprudentielle au sein des deux Unions monétaires africaines incarne ce que les spécialistes appellent le modèle sectoriel qui est une organisation revenant à confier la supervision microprudentielle de chaque grand secteur de la Finance (banque, assurance, titre) à un superviseur spécialisé.

En effet au sein de l'UEMAO et de la CEMAC, le contrôle prudentiel des banques est confié respectivement à la Commission Bancaire et à la COBAC qui sont adossées aux deux banques centrales africaines. Le contrôle prudentiel du secteur de l'assurance relève de la Commission Régionale de Contrôle des Assurances (CRCA) qui est l'organe de régulation de la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA). La régulation du marché des titres est confiée à la COSUMAF pour la zone CEMAC et à la CREPMF pour la zone UEMAO. Dans l'Union européenne, le contrôle prudentiel est réalisé par les banques centrales nationales et le modèle de supervision incarné par la France tend à la rapprocher du système « *twin peaks* » qui fait reposer la supervision sur deux piliers dont le premier se rapporte à la supervision des institutions financières et le second, le bon fonctionnement des marchés boursiers à savoir les règles de transparence et la protection des consommateurs, sont regroupés sous le terme de « bon déroulement des activités financières ». Le contrôle prudentiel des banques et du secteur des assurances est confié à l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) issue de la fusion entre la commission bancaire, qui était initialement



chargée du contrôle prudentiel des banques, et l'autorité de contrôle des assurances et des mutuelles. La supervision prudentielle des titres est quant à elle donnée à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Toutefois, comme dans les Unions monétaires africaines, l'autorité en charge de la supervision des banques en France est adossée à la Banque de France. Le Royaume-Uni a opté pour une supervision intégrée puisqu'il a choisi de laisser la supervision de l'ensemble des institutions financières et des bourses à la Financial Service Authority (FSA) qui est indépendante de la Banque d'Angleterre.

La crise financière de 2007-2009 a montré la nécessité d'associer à la supervision microprudentielle, une supervision macroprudentielle qui doit revenir à l'institut d'émission. C'est ainsi qu'ont été créées aussi bien au sein des Unions monétaires africaines que de l'Union européenne des entités en charge de la surveillance macroprudentielle. Le Forum de stabilité Financière dans la CEMAC, le Comité de Stabilité Financière en zone UEMOA et le Comité européen du risque systémique (CERS) au sein de l'Union Européenne qui sont les autorités en charge de la surveillance macroprudentielle sont étroitement reliées aux Banques Centrales de ces zones monétaires.

Après avoir examiné et évalué le cadre institutionnel de la BCEAO et de la BEAC avec la recommandation de la théorie puis procédé à une synthèse comparative entre les deux banques centrales de la zone franc africaine et à une comparaison entre celles-ci et les grandes banques centrales de certains pays industrialisés ainsi que de l'Union européenne, nous focalisons à présent notre analyse sur les processus de gouvernance au sein de ces instituts d'émissions. Comment sont organisés leurs organes de prise de décisions? Comment procèdent-ils pour prendre la décision? Quels moyens de communication utilisent-ils pour faire connaître leurs décisions?



## **Chapitre 7 : Les mécanismes de gouvernance interne au sein des banques centrales de la zone franc africaine**

Quelle est la taille de l'organe qui prend les décisions de politique monétaire ? Comment cet organe est-il structuré ? Comment le comité prend-il ses décisions ? Quels canaux de communication sont utilisés par ce comité pour faire connaître ses décisions ?

Toutes ces questions concernent la gouvernance interne et celle-ci est un élément primordial de l'efficacité de la politique monétaire.

### **A. Les organes de décisions de la BCEAO et de la BEAC**

Dans le dispositif institutionnel pour lequel la BCEAO et la BEAC ont opté, les décisions de politique monétaire sont prises par des comités. Nous allons nous intéresser à la taille de ces comités, à leur composition ainsi qu'à la manière dont ils procèdent pour prendre leurs décisions de politique monétaire.

#### **1. La taille et l'organisation des CPM de la BCEAO et de la BEAC**

##### **1.1. La taille**

Berger (2006, p.210) définit la taille comme étant « *le nombre de personnes explicitement ou implicitement impliqués dans les décisions de politique monétaire* ». Au sein de la BCEAO, le CPM comprend le Gouverneur, les Vices-Gouverneurs qui sont au nombre de deux, un membre ressortissant de chacun des États membres de l'UEMOA, un membre qui est nommé par la France et quatre membres ressortissants des États membres de l'UMOA nommés *intuitu personae* (Article 67 des statuts de la BCEAO). Le CPM de la BCEAO compte au total seize membres<sup>167</sup>.

---

<sup>167</sup> Les membres impliqués dans les décisions de politique monétaire sont au nombre de seize. En revanche, il peut arriver que le nombre de participants aux réunions du CPM soit plus élevé puisque l'Article 4 du

Le CPM de la BEAC quant à lui comporte en plus de son président, deux membres ressortissants de chaque État membre de la CEMAC, les deux membres ressortissants de la République française, le Vice-Gouverneur et un membre du gouvernement de la Banque<sup>168</sup> qui est le rapporteur des affaires inscrites à l'ordre du jour (article 39 des statuts de la BEAC). Le CPM de la BEAC comprend donc dix sept membres dont quinze membres délibérants<sup>169</sup>.

Les tailles des CPM des deux banques centrales de la zone franc africaine sont supérieures à la taille optimale du comité qui se composerait de cinq membres de l'avis de Sibert (2006), d'environ cinq à neuf membres selon Erhart et Vasquez-Paz (2007) ou d'une taille médiane d'environ sept à neuf membres d'après Berger, Nitsch et Lybek (2007). Toutefois comme l'ont fait observer Apel, Claussen et Lennartsdotter (2010, p.6), « *la taille appropriée du CPM varie très probablement avec les conditions spécifiques qui prévalent dans les différents pays* ». Si on adopte le point de vue de Erhart et Vasquez-Paz (2007) selon lequel la taille du CPM est positivement corrélée à la taille du pays, il n'est pas étonnant que la taille des CPM des deux banques centrales de la zone franc africaine soient si grandes puisqu'ils sont des organes de décisions de deux banques centrales d'Unions monétaires comportant six pays pour l'UMAC et huit pays pour l'UMOA. En outre, le caractère multinational de la BCEAO et de la BEAC détermine sans doute une taille plus grande de leurs CPM puisqu'il faut garantir la représentation des différents États membres.

En supposant avec Blinder (2009a) que les avantages d'une prise de décision en groupe proviennent en grande partie de la mise en commun de l'information et de l'utilisation des

---

règlement intérieur du CPM de la BCEAO (portant sur la participation aux réunions) stipule que le Président du CPM peut être accompagné aux réunions par des collaborateurs dont il estime le concours nécessaire. Ces collaborateurs assurent des présentations.

<sup>168</sup> Il s'agit du Directeur Général des Etudes, Finances et Relations Internationales (ART.5.5 du règlement intérieur du Gouvernement de la BEAC).

<sup>169</sup> Le président du CPM, les deux membres ressortissants de chaque État faisant partie de la CEMAC et les deux membres ressortissants de la République française.

différentes méthodes d'analyse. En émettant aussi l'hypothèse que l'information s'obtient sans coût et qu'il n'y a pas de problèmes de coordination, alors la grande taille des CPM de la BCEAO et de la BEAC est nécessairement bénéfique pour prendre de meilleures décisions. Mais comme nous l'avons vu dans le troisième chapitre, la théorie recense aussi des coûts associés à une grande taille du CPM. Il est possible que les efforts des membres décroissent avec la taille du comité – le phénomène du passager clandestin – ou tout simplement que la masse salariale de la banque devienne trop élevée. Il est également possible d'avoir des coûts de coordination tels que le processus de décision devient de plus en plus lourd et qu'une bonne décision de politique monétaire devient plus difficile à prendre.

Nous allons calculer ce coût associé au temps illustré par Berger (2006, p.11) dans le cas de la BCEAO et de la BEAC. Si on reprend les hypothèses de Berger (2006) selon lesquelles au sein des CPM des deux banques centrales, il y a une négociation bilatérale, un tour de table est organisé pendant la rencontre où il y a une brève intervention de chacun des membres et que chacune des actions nécessitent un même effort  $e$ . Les coûts de la prise de décision des comités des deux banques centrales africaines sont :

$$C_{CPM\ BCEAO}(n_{BCEAO}, e) = n_{BCEAO} (n_{BCEAO} + 1) \times \frac{e}{2}$$

avec

$$e = 5\ mn \text{ et } n = 16$$

$n$  étant le nombre des membres du CPM et  $e$  mesurant l'effort et/ou le temps.

$$C_{CPM\ BCEAO} = 16 (16 + 1) \times \frac{5}{2} = 680\ mn$$

soit environ **11** heures pour élaborer une décision si cinq minutes sont nécessaires pour chaque tour d'horizon.

$$C_{CPM\ BEAC}(n_{BEAC}, e) = n_{BEAC} (n_{BEAC} + 1) \times \frac{e}{2}$$

$$C_{CPM\ BEAC} = 15 (15 + 1) \times \frac{5}{2} = 600 mn$$

soit 10 heures pour la préparation d'une décision avec le même temps requis pour chaque tour d'horizon. Les conséquences que peuvent avoir les coûts liés au temps ont été largement exposées dans le chapitre 3.

## 1.2. L'organisation des CPM

Plusieurs CPM se composent généralement de membres internes et externes qui sont également assimilés dans la littérature respectivement à des faucons et des colombes, ces dernières étant supposées préférées des taux d'intérêt moins élevés que les faucons lorsqu'elles font face à des conditions économiques identiques. Les internes sont censés être issus du personnel de la banque alors que les externes sont nommés par le politique et choisis en dehors des rangs du personnel de la banque. Vandebussche (2006, p.7) souligne que « *ces membres peuvent être choisis à la fois pour accroître la légitimité de la banque centrale en tant qu'institution et pour diversifier sa gamme de compétence* ». Sa remarque va dans le même sens que la raison donnée par la Banque d'Angleterre pour justifier la présence de membres externes dans son CPM qui est de « *s'assurer que le CPM bénéficie d'une pensée et d'une expertise en plus de celles acquises au sein de la Banque d'Angleterre* ». Blinder (2009) souligne qu'un comité composé à la fois de membres externes et internes préserve de la pensée de groupe.

Si on prend pour critère de référence les définitions d'externe et d'interne ci-dessus, le CPM de la BCEAO se compose de :

- quatre internes à savoir le Gouverneur, les deux Vice-Gouverneurs et le membre nommé par la France et qui est issu de la Banque de France;
- douze externes qui sont les huit membres proposés par chacun des Gouvernements des États membres de l'UMOA et nommés par le Conseil des Ministres et les quatre autres membres ressortissants des États membres de l'UMOA et nommés *intuitu personae* également par le Conseil des Ministres.

La catégorie du membre nommé par la France peut sembler discutable dans la mesure où celui-ci n'est pas issu de la BCEAO. Cependant nous ne souscrivons pas à ce point de vue puisque ce membre certes particulier est un banquier central car issu de la Banque de France.

Le cas du représentant du Burkina Faso attire également l'attention puisque ce dernier a été Vice-gouverneur de la BCEAO. Mais comme l'a fait remarquer Spencer (2006b, p.7), rien n'empêche qu'un membre ayant déjà travaillé à la Banque revienne comme un membre externe. Cet auteur donne l'exemple de Charles Goodhart qui a siégé au CPM de la Banque d'Angleterre en qualité de membre externe après avoir été économiste en chef de cette banque centrale.

L'assimilation des quatre membres nommés *intuitu personae* à des colombes peut être sujette à caution puisque ces membres sont choisis sur une liste proposée par le Gouverneur. Si ce dernier est identifié comme étant un faucon, il est possible qu'il présente une liste de membres ayant des préférences similaires aux siennes.

Une caractéristique assez frappante du CPM de la BCEAO est le nombre de femmes. En effet, sur un total de seize membres, le CPM de la BCEAO compte six femmes soit 37,5% des membres de CPM<sup>170</sup>.

La structure interne-externe de la BEAC se caractérise de la manière suivante :

- dix membres internes qui sont le Gouverneur, le Vice-gouverneur, le rapporteur, les six directeurs nationaux de la BEAC et le représentant français membre de la Banque de France;
- sept membres externes à savoir les six membres choisis *intuitu personae* et nommés par le Comité Ministériel de l'UMAC et l'autre membre ressortissant de l'État français qui est un fonctionnaire du Trésor français.

---

<sup>170</sup> La présence de femmes au sein du CPM peut être une obligation légale. C'est par exemple le cas de la Banque du Kenya qui réserve deux sièges pour des femmes au sein de son CPM composé de neuf membres.

Dans l'hypothèse d'une limitation du CPM aux quinze membres délibérants, la composition est de huit internes et de sept externes. Par contre, si on se borne aux membres du CPM qui prennent part au vote, il y a une stricte égalité entre les internes et les externes<sup>171</sup>.

La catégorisation du directeur national peut être une ligne difficile à dessiner dans la mesure où un fonctionnaire ou une personnalité extérieure peut être détaché pour occuper cette fonction<sup>172</sup>. Cependant, ce point de vue peut être tempéré puisque l'article 56 des statuts de la BEAC stipule que la fonction de Directeur National est réservée en priorité à un cadre interne de ladite banque centrale.

À la BCEAO, un interne a un mandat de six ans. Les trois autres internes et les externes ont un mandat de cinq ans. Au sein de la BEAC, un interne a un mandat de même durée que les externes qui est de quatre ans. La durée du mandat du reste des internes est supérieure à celle des internes.

La BCEAO a opté pour une présence de membres externes et internes au sein de son CPM avec la majorité dévolue aux externes. Deux arguments empruntés à la doctrine d'économie politique des membres du CPM de la Banque d'Angleterre semblent justifier ce choix. Le premier a trait à l'incertitude sur le modèle de l'économie; et la meilleure façon d'émettre des jugements sous l'incertitude est d'avoir des membres avec des préférences politiques systématiquement différentes<sup>173</sup>. Le deuxième argument concerne la légitimité démocratique. En effet, le CPM de la BCEAO a comme nous l'avons vu dans l'un des paragraphes qui précèdent, une indépendance d'objectif et instrumental. Alors que les membres du CPM de la BCEAO qui font des choix affectant profondément la vie des citoyens des pays membres de l'UEMOA ne sont pas directement élus, la nomination de la majorité

---

<sup>171</sup> Le fait qu'en cas de partage de voix, celle du président est prépondérante revient selon nous à consacrer la domination des internes.

<sup>172</sup> Voir l'Article 55 des Statuts de la BEAC.

<sup>173</sup> King (2007).



des membres du CPM laissée au pouvoir politique qui représente le vœu du peuple permet aux femmes et hommes siégeant au sein du CPM de la BCEAO de jouir d'une certaine légitimité démocratique.

Au sein de la BEAC, le CPM est aussi composé de membres aux préférences hétérogènes mais avec une majorité de membres internes. Les raisons qui semblent justifier ce choix se rapportent également à l'incapacité d'identifier le modèle unique d'équilibre de long terme et à l'accroissement de la légitimité démocratique du CPM. La domination du CPM par des membres internes, dont la majorité - en l'occurrence les directeurs nationaux de la BEAC - est nommée par le Conseil d'Administration de la BEAC sur proposition du Gouverneur, trouve son explication dans les opinions véhiculées par la littérature de la crédibilité et de son biais inflationniste qui dans la lignée de Faust (1996), Bullard et Waller (2004) ainsi que Dal Bó (2006) encourage la majorité octroyée au sein du CPM aux membres issus de l'intérieur de la banque. En effet, ceux-ci sont supposés être les vrais garants de l'indépendance. En outre, la BEAC ayant placé le contrôle de l'inflation au cœur de ses préoccupations, les internes en nombre majoritaire dans le CPM lui permettent de construire sa crédibilité anti-inflationniste.

### **1.3. Le type des membres**

À côté de la légitimité démocratique, les membres du CPM doivent également comme le souligne Lebaron (2000) « posséder une légitimité de type scientifique », *i.e.* un capital d'expertise dans le domaine de l'économie et de la politique monétaire. Cependant, selon Blinder (2009a) si on admet que la prise de décision par un comité est bénéfique grâce à la diversité dans la manière de penser, alors, compter des personnes autres que des spécialistes en économie monétaires au sein du CPM n'est pas une mauvaise chose. En outre, pour des questions d'autonomie, les spécialistes sont d'accord pour que ne figurent pas parmi les personnes siégeant au sein du CPM, des ministres ou des fonctionnaires du gouvernement. En d'autres termes, le CPM devrait être apolitique.

La condition d'expertise est clairement énoncée, notamment pour les membres externes du CPM des deux banques centrales de la zone franc africaine puisque l'article 40 des statuts de

la BEAC mentionne que les membres du CPM choisis *intuitu personae* doivent jouir d'une compétence reconnue dans les domaines monétaire, financier et économique tandis que l'article 67 des statuts de la BCEAO précise que les membres choisis *intuitu personae* doivent avoir une expérience professionnelle<sup>174</sup> dans les domaines monétaires, financier, économique ou juridique.

Les données sur les biographies de quelques membres des CPM de la BCEAO et de la BEAC recueillies sur Internet, montrent que ces derniers ont tous des titres universitaires avec une nette domination des diplômes de sciences économiques. Les deux CPM comportent des enseignants chercheurs en sciences économiques. La plupart des membres externes siégeant au sein des CPM des deux banques centrales de la zone franc africaine sont des hauts fonctionnaires venant des Ministères de l'Economie, des Finances ou du Budget<sup>175</sup>. Comment justifier la présence des représentants des Finances dans le CPM de la BCEAO et de la BEAC, alors que selon Blinder (2009a, p.182) le choix de ne pas autoriser leur présence au sein de cet organe fait partie des « meilleures pratiques » ? Une première réponse peut être trouvée dans Havrilesky (1995, chapitre 9) qui traite de certains mécanismes de coordination entre la banque centrale et le gouvernement. Ce dernier montre l'intérêt d'avoir au sein du CPM des membres représentatifs de tous les groupes de la société nommés par le politique afin garantir le *policy mix*. Cette affirmation de Havrilesky (1995) est confirmée par le Gouverneur<sup>176</sup> de la Banque Centrale de la République Démocratique du Congo (BCC) qui lors de sa communication à la première réunion de son CPM, le 22 janvier 2010 a justifié la présence des experts du gouvernement au sein du CPM par la nécessité de renforcer la coordination des politiques budgétaire et monétaire. La deuxième raison peut

---

<sup>174</sup> Il est possible de supposer que cette expérience professionnelle leur a permis d'accumuler suffisamment d'autorité pour s'imposer comme spécialistes i.e. « experts » dans ces domaines.

<sup>175</sup> Les Articles 53 et 41 respectivement des Statuts de la BCEAO et de la BEAC indiquent les restrictions concernant ceux qui peuvent servir comme membre du CPM.

<sup>176</sup> Cf. [www.bcc.cd/downloads/actu/Allocution\\_gouv\\_cpm.pdf](http://www.bcc.cd/downloads/actu/Allocution_gouv_cpm.pdf)

s'expliquer par le problème récurrent concernant la disponibilité des compétences externes peu suffisantes particulièrement pour les « petits pays » (BRI, mai 2009). Cette pénurie de compétences semble donc être un argument du choix des membres experts dans l'administration des finances qui renferme le plus grand nombre de compétences disponibles.

La BCEAO et la BEAC étant des banques centrales multinationales, les membres experts de leurs CPM peuvent avoir des points de vue divergents concernant le taux d'intérêt optimal à mettre en œuvre parce qu'ils représentent divers États avec des cycles économiques et des problèmes économiques différents. Il est intéressant de savoir quel processus décisionnel est utilisé au sein de ces comités afin de résoudre ces différences d'opinions.

## **2. Le style de prises de décisions au sein des CPM de la BCEAO et de la BEAC**

De façon théorique, les décisions collégiales des CPM de la BCEAO et de la BEAC sont adoptées par un vote. En effet, l'article 72 des statuts de la BCEAO et l'article 43 des statuts de la BEAC énoncent que les décisions du CPM sont prises à la majorité simple des suffrages exprimés par les membres du CPM et que dans l'hypothèse où il y a égalité dans le partage des voix, celle du président du CPM est prépondérante. Mais dans la pratique, quelle est la règle de décision des CPM de ces deux banques centrales? La règle majoritaire en vertu de la loi ou le consensus?

Comme nous le savons, la BCEAO et la BEAC sont des Banques Centrales supranationales de deux Unions monétaires avec au sein de leurs CPM respectifs des représentants de chaque pays membres et du pays qui garantit la convertibilité des francs CFA. Or la littérature académique émet l'hypothèse d'un « biais domestique » *i.e.* d'une préférence régionale des membres du CPM qui sont les représentants régionaux. C'est le cas de Von Hagen et Süppel (1994) qui ont analysé la possibilité d'une prééminence des intérêts nationaux pour les représentants régionaux au sein d'une Union monétaire lors de la prise de décision. Sousa (2009) suppose que les représentants nationaux au sein du Conseil des Gouverneurs de la BCE tiennent compte des perspectives nationales lorsqu'ils votent sur les décisions de taux

d'intérêt, et il met en lumière l'évidence selon laquelle l'apparition des coalitions de vote est probable.

L'hypothèse suivant laquelle les considérations économiques régionales pourraient jouer un rôle dans le comportement des représentants régionaux n'est pas improbable. En effet, Meade et Sheets (2005) ainsi que Chappell et al. (2008) ont montré que l'évolution du chômage dans les régions dont les présidents des banques centrales siègent au sein du FOMC aide à prévoir leur vote. En outre, Meade et Sheets (2005) mettent également en évidence l'influence des considérations régionales dans la prise de position des membres du Board of Governors<sup>177</sup> qui sont censés représenter uniquement des intérêts fédéraux. L'hétérogénéité au sein du CPM s'étend également à la Banque d'Angleterre puisque Gerlach-Kristen (2009) ainsi que Harris et Spencer (2009) montrent que dans le CPM de la Banque d'Angleterre, les préférences concernant les taux d'intérêt des membres externes et internes diffèrent de façon systématique.

Ce comportement des représentants nationaux concernant leurs préférences politiques s'explique par le fait que ces derniers représentent des pays qui se distinguent par leurs cycles économiques ainsi que par leurs problèmes économiques. Cette préoccupation pour les situations économiques nationales<sup>178</sup> peut également se retrouver parmi les membres des CPM des banques centrales de la zone franc africaine même si la politique monétaire dans chacune des Unions monétaires est supposée répondre à l'évolution d'ensemble de chaque zone. En effet, les États membres des deux Unions monétaires qui ont la BCEAO et la BEAC comme institut d'émission sont hétérogènes. Comme nous l'avons vu précédemment dans le chapitre 6, Fielding et Shields (2001) ont montré l'asymétrie des chocs au sein des zones UEMOA et CEMAC. Le résultat obtenu par Fielding et Shields (2001) a été attesté par

---

<sup>177</sup> Chappell et al. (2008) émettent quant à eux des doutes sur l'hypothèse selon laquelle les membres du Board of Governors répondent aux conditions économiques régionales.

<sup>178</sup> La dévaluation du franc CFA a mis à jours les différences de préférences au sein de la zone franc africaine.

Houssa<sup>179</sup> (2008) ainsi que par Ndiaye et Sarr (2011) dans le cas de l'UEMOA. En ce qui concerne la CEMAC, l'existence des chocs asymétriques est démontrée par N'Goma (2000) et Ondo Ossa (2006). À côté de l'éventualité d'une préférence nationale des membres du CPM de la BCEAO et de la BEAC - présentés par les États membres - due à l'hétérogénéité des pays membres composant l'UEMOA et la CEMAC, il faut également prendre en considération le poids des membres du CPM du pays assurant la garantie de la convertibilité des francs CFA. Ainsi, le « biais domestique » des membres du comité proposés par les États membres et l'influence des membres nommés par la République française peuvent avoir un impact dans le processus de prise de décision.

Les CPM de la BCEAO et de la BEAC ne publiant pas les minutes de leurs réunions, il est non seulement difficile de mettre en évidence les désaccords pouvant intervenir entre les membres de ces comités mais également d'inférer le mécanisme réel de prise de décision utilisé au sein de ces CPM lorsqu'ils font leurs choix. Toutefois, la diversité des situations économiques entre les quatorze pays de la zone franc africaine ne laisse aucun doute sur la possibilité de préférences de politique monétaire différentes au sein des CPM de la BCEAO et de la BEAC.

## **2.1. La règle appliquée au sein des deux CPM**

Si l'on s'en tient aux textes des statuts de la BCEAO et de la BEAC, la majorité simple des votes est la règle de la décision de politique monétaire pour les CPM de ces deux banques centrales.

Nous allons nous inspirer de Heinemann et Huefner (2004) pour exprimer le taux d'intérêt mis en application sous le vote à la majorité simple dans le cas d'une banque centrale dont certains membres du CPM sont susceptibles d'avoir une « préférence nationale ».

---

<sup>179</sup> Selon cet auteur, en zone UEMOA les chocs d'offre globale sont asymétriques tandis que les chocs de demande globale sont plus corrélés.

Dans le cas d'une banque centrale d'une Union monétaire, la fonction de réaction de son CPM pris dans son ensemble est formulée sur la base de données agrégées concernant la zone monétaire. La fonction de réaction choisie par ces deux auteurs est la célèbre règle de Taylor<sup>180</sup> (1993) qui s'exprime de la manière suivante :

$$i^* = r^* + \pi + 0,5 (\pi - \pi^*) + 0,5 gap \quad (1)$$

En développant (1) on obtient de façon équivalente

$$i^* = \alpha + \beta \pi + \gamma gap \quad (1)'$$

avec

$$\alpha = r^* - 0,5 \pi^*, \beta = 1,5 \text{ et } \gamma = 0,5$$

Où  $i^*$  désigne le taux d'intérêt nominal à court terme préféré,  $r^*$  le taux d'intérêt réel naturel ou neutre.  $\pi$  et  $gap$  représentent l'inflation et l'écart de production.  $\pi^*$  est le taux d'inflation correspondant à l'objectif de stabilité des prix à moyen terme défini par le cadre institutionnel ou par la stratégie de la banque centrale.

En supposant l'éventualité de divergence des pays membres du CPM, la fonction de réaction individuelle de Taylor (1)' du membre du CPM  $j$  peut s'écrire pour chacune des deux Unions monétaire africaine comme suit :

$$i_{t,j}^* = \alpha_j + \beta_{UEMOA,j} \pi_t^{UEMOA} + \beta_{N,j} (\pi_t^j - \pi_t^{UEMOA}) + \gamma_{UEMOA,j} gap_t^{UEMOA} + \gamma_{N,j} (gap_t^j - gap_t^{UEMOA}) \quad (2)$$

pour la zone UEMOA.

---

<sup>180</sup> La règle de Taylor est pour un mandat dual. Lorsque le mandat est hiérarchique, c'est l'inflation qui prime

$$i_{t,j}^* = \alpha_j + \beta_{CEMAC,j} \pi_t^{CEMAC} + \beta_{N,j} (\pi_t^j - \pi_t^{CEMAC}) + \gamma_{CEMAC,j} gap_t^{CEMAC} + \gamma_{N,j} (gap_t^j - gap_t^{CEMAC}) \quad (3)$$

pour la zone CEMAC.

L'hétérogénéité des coefficients entre les membres des deux CPM dans les équations (2) et (3) et/ou l'existence de différences concernant les données nationales sont à la base des divergences sur les taux d'intérêt cibles. Comme l'ont souligné Heinemann et Huefner (2004), la disparité au sujet des coefficients pourrait découler des différences dans les mécanismes nationaux de transmission de la politique monétaire ou dans les préférences sur l'inflation et la production.

Si à la suite de Heinemann et Huefner (2004) on émet l'hypothèse qu'il existe une homogénéité des coefficients des fonctions de réaction chez les membres du CPM des deux banques centrales alors les équations (2) et (3) peuvent s'écrire de la façon suivante :

$$i_{t,j}^* = \alpha + (\beta_{UEMOA} - \beta_N) \pi_t^{UEMOA} + \beta_N \pi_t^j + (\gamma_{UEMOA} - \gamma_N) gap_t^{UEMOA} + \gamma_N gap_t^j \quad (2)'$$

$$i_{t,j}^* = \alpha + (\beta_{CEMAC} - \beta_N) \pi_t^{CEMAC} + \beta_N \pi_t^j + (\gamma_{CEMAC} - \gamma_N) gap_t^{CEMAC} + \gamma_N gap_t^j \quad (3)'$$

Ainsi, les taux d'intérêt mis en application au sein de la BCEAO et de la BEAC sous le vote à la majorité simple et en tenant compte de la possibilité d'un «biais domestique » de la part des décideurs proposés par les États membres de l'UEMOA et de la CEMAC - même si les membres du CPM sont indépendants et n'y représentent pas les États dont ils sont ressortissants<sup>181</sup> - sont donnés par les expressions suivantes :

$$i_{t,BCEAO}^* = \text{Médiane} [ i_{t,1}^*, i_{t,2}^*, i_{t,3}^*, \dots, i_{t,17}^* ] = \alpha + \beta_{UEMOA} \pi_t^{UEMOA} + \beta_N (\pi_t^{j=\text{médian}} - \pi_t^{UEMOA}) + \gamma_{UEMOA} gap_t^{UEMOA} + \gamma_N (gap_t^{j=\text{médian}} - gap_t^{UEMOA}) \quad (4)$$

<sup>181</sup> Cf. Art.41 des Statuts de la BEAC par exemple.

Il y a dix sept préférences compte tenu du double vote du président en cas de partage des voix.

L'Article 39 des statuts de la BEAC stipule que le Président ne participe au vote qu'en cas de partage des voix et que si cela est le cas, la voix du Président est prépondérante<sup>182</sup>. Nous avons donc deux cas de figure concernant le taux d'intérêt sous le vote à la majorité simple.

$$i_{t, BEAC}^* = \text{Médiane} [ i_{t,1}^*, i_{t,2}^*, i_{t,3}^*, \dots, i_{t,14}^* ] = \alpha + \beta_{CEMAC} \pi_t^{CEMAC} + \beta_N ( \pi_t^{j=\text{médian}} - \pi_t^{CEMAC} ) + \gamma_{CEMAC} gap_t^{CEMAC} + \gamma_N ( gap_t^{j=\text{médian}} - gap_t^{CEMAC} ) \quad (5)$$

En considérant le double vote du Président dans l'éventualité d'une impasse, nous avons donc seize préférences.

$$i_{t, BEAC}^* = \text{Médiane} [ i_{t,1}^*, i_{t,2}^*, i_{t,3}^*, \dots, i_{t,16}^* ] = \alpha + \beta_{CEMAC} \pi_t^{CEMAC} + \beta_N ( \pi_t^{j=\text{médian}} - \pi_t^{CEMAC} ) + \gamma_{CEMAC} gap_t^{CEMAC} + \gamma_N ( gap_t^{j=\text{médian}} - gap_t^{CEMAC} ) \quad (6)$$

Etant donné que dans les deux CPM, chaque membre prenant part au vote dispose d'une voix, si l'on émet la possibilité que chaque décideur proposé par les États membres a une préférence nationale compte tenu des conditions dans son pays d'origine, comme l'ont souligné Aubin et al.(2010), il n'y a aucune garantie que la préférence du membre médian dans chaque CPM sera toujours en harmonie avec une réponse optimale aux mouvements de la conjoncture de chacune des deux Unions monétaires. De ce point de vue, si les membres des deux CPM dont les nominations ne sont pas proposées par les États membres ainsi que les membres représentant la France ont plutôt une réponse communautaire aux mouvements de la conjoncture, ils devront alors composer entre cette politique monétaire optimale pour chacune des Unions et la politique monétaire souhaitée médiane au sein de chacun des deux CPM. Romer et Rosenthal (1978), en développant des modèles où les décisions sont prises à la majorité simple et où le Président est supposé avoir le contrôle de l'ordre du jour, montrent que les résultats produits sont différents de la politique médiane

---

<sup>182</sup> Cf. Art. 43 des Statuts de la BEAC.



et que le statu quo est l'unique solution possible dans un certain nombre de configurations. Or le statu quo ne correspond pas toujours à une décision optimale.

La critique qui peut être faite au raisonnement en termes de votant médian, basé sur le modèle de la règle de décision à la majorité simple, est qu'il omet la plupart du temps que la recherche du consensus où une super majorité est requise dépasse le cadre des arrangements mentionnés dans les statuts. D'ailleurs, Riboni et Ruge-Murcia (2010) arrivent à la conclusion selon laquelle même lorsque les lois des banques centrales prévoient la règle majoritaire comme mode de prise de décision, la règle du consensus semble décrire les décisions concernant le taux d'intérêt de manière plus exacte.

La conclusion de Riboni et Ruge-Murcia (2010) invite donc à se poser la question de savoir si dans la réalité les CPM des banques centrales de la zone franc africaine ne prennent pas leurs décisions par consensus.

## 2.2. Le consensus comme règle de décision dans les deux CPM

La décision par consensus peut être interprétée comme une règle qui requiert que les membres des deux CPM fassent abstraction des considérations nationales et se focalisent uniquement sur la situation macroéconomique de leurs zones. Puisque la fonction de réaction de chaque membre dans chacun des CPM est identique, alors le taux d'intérêt nominal à court terme souhaité pour chacune des banques centrales peut être modélisé de la manière suivante :

$$i_{t,BCEAO}^* = \alpha + \beta_{UEMOA} \pi_t^{UEMOA} + \gamma_{UEMOA} gap_t^{UEMOA} \quad (7)$$

$$i_{t,BEAC}^* = \alpha + \beta_{CEMAC} \pi_t^{CEMAC} + \gamma_{CEMAC} gap_t^{CEMAC} \quad (8)$$

Le contexte particulier d'une Union monétaire est de nature à conforter l'option pour une règle consensuelle<sup>183</sup>. En effet, dans ce genre de situation, la BCEAO et la BEAC ont le

---

<sup>183</sup> Aubin et al. (2010, p.12).

pouvoir monétaire, par contre celles-ci doivent résister au pouvoir politique de plusieurs États ou collaborer avec eux. La force des deux banques centrales se trouve dans le monopole du pouvoir monétaire qu'elles détiennent, mais cette force n'est une réalité que si leurs organes en charge de la politique monétaire affichent une certaine cohésion. C'est à cette condition qu'elles peuvent exercer une pression efficace sur les gouvernements des États membres afin de peser sur les politiques économiques d'ensemble de l'UEMOA et de la CEMAC. Par conséquent, pour reprendre Aubin et al. (2010) qui affirment la même chose dans le cas du Conseil des Gouverneurs de la BCE, les CPM des banques centrales des pays africains de la zone franc ont tout intérêt à ne pas révéler de possibles désaccords entre leurs membres, surtout si ces divergences comportent des perspectives nationales différentes.

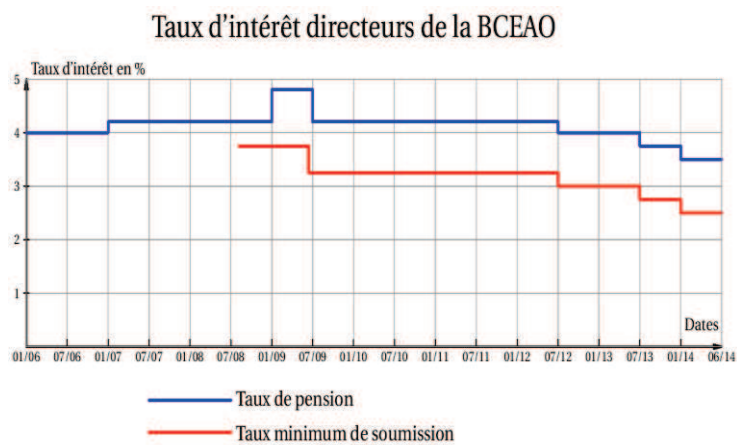
De source bien informée, nous savons qu'au sein du CPM de la BEAC les décisions sont prises sur une base consensuelle. Le vote formel n'intervient que si le consensus n'a pu être dégagé sur une question ou une décision. Lorsque cela est le cas, le Président procède à un tour de table au cours duquel chaque membre donne son avis et ensuite le CPM a recours au vote. Lorsque le CPM procède au vote, celui-ci est enregistré de façon individualisée. Depuis que le CPM de la BEAC a été mis en place *i.e.* en 2007, jusqu'en 2014 (moment où nous rédigeons cette thèse), celui-ci n'a pas une seule fois procédé au vote formel.

Quant au CPM de la BCEAO dont la création date de 2010, il est très probable, au regard des arguments ci-dessus, que cet organe prenne également ses décisions par consensus<sup>184</sup>. En outre, comme le soulignent Moutot et al. (2008, p.36), la pratique du consensus est cohérente avec le fait que le Comité a une responsabilisation collective

---

<sup>184</sup> Medhora (1996, p.253) fait remarquer qu'au sein de la BCEAO, les décisions procèdent en principe d'un vote mais qu'en pratique celles-ci sont prises par consensus.

comme cela est le cas pour le CPM de la BCEAO<sup>185</sup>. Depuis que le CPM de la BCEAO a été créé, il n'a que très rarement voire jamais modifié ses principaux taux directeurs. Or si l'on suit Gerlach-Kristen (2005), cette inertie des taux d'intérêt est la conséquence d'une prise de décision par consensus au sein du CPM de la BCEAO. La figure ci-dessous illustre les principaux taux directeurs de la BCEAO pour la période allant de janvier 2006 à janvier 2014. Le graphique montre que depuis que le CPM de la BCEAO<sup>186</sup> prend les décisions concernant les taux d'intérêt, ceux-ci sont restés constants de 2009 à 2012.



**Figure 7.1 : Evolution des taux d'intérêt de la BCEAO de janvier 2006 à janvier 2014.**

**Source : Auteur, d'après les données de la BCEAO.**

<sup>185</sup> Moutot et al. (2008) font également remarquer que la plupart des comités qui utilisent la règle majoritaire lors du processus de décision ont un nombre impair de membres. Or le CPM de la BCEAO a un nombre pair de membres ce qui peut laisser supposer, à suivre ces auteurs, qu'au sein de décisions se prennent par consensus.

<sup>185</sup> L'organe de prise de décision de la BCEAO les décisions se prennent par consensus.

<sup>186</sup> L'organe de prise de décision de la BCEAO a tenu sa première réunion le 14 septembre 2010.

### 2.3. Le rôle du président dans les CPM de la BCEAO et de la BEAC

Dans sa typologie sur les CPM des banques centrales, Blinder (2007) distingue un CPM de type individualiste, un CPM véritablement collégial et un CPM collégial autocratique. Alors que dans le premier type de CPM les membres prennent les décisions en procédant à un vote formel, dans les deux autres les membres atteignent leurs décisions de politique monétaire par consensus. Tandis qu'au sein du CPM de type véritablement collégial le consensus reflète la tendance centrale des préférences des membres, dans celui dit collégial autocratique ce consensus est plus ou moins dicté par le président. Cette manière de parvenir à une décision dans un CPM de type collégial autocratique suggère qu'au sein d'un comité, le président peut influencer la décision de politique monétaire.

Gerlach-Kristen (2008) donne trois raisons qui expliquent l'éventualité d'une domination du Président du CPM sur la décision au sujet des taux d'intérêt. La première relève de sa compétence particulière dans le domaine de la politique monétaire. La deuxième est due à la possibilité qu'il a d'orienter la discussion et de résumer les différents points de vue des membres du comité ce qui lui donne le pouvoir de façonner l'issue des délibérations<sup>187</sup>. Enfin la troisième se rapporte à sa position de Président qui dans certaines configurations institutionnelles peut accorder à son point de vue un poids supplémentaire. Loin de penser que les Président des CPM de la BCEAO et de la BEAC ne possèdent pas de compétences en matière monétaire<sup>188</sup>, nous nous concentrons plutôt sur les deux derniers arguments évoqués par Gerlach-Kristen (2008) pour analyser le rôle du Président dans ces comités.

---

<sup>187</sup> Farvaque et al. (2009) ainsi que Claussen, Matsen, Røisland et Torvik (2009) ont également mentionné la maîtrise de l'ordre du jour par le Président comme l'une des raisons de son influence disproportionnée. Ces derniers évoquent même de la possibilité de compétences supérieures du Président.

<sup>188</sup> Dans ces deux Banques centrales les présidents sont généralement des personnes internes à l'institution ayant fait presque toute leur carrière au sein de celle-ci et possédant une longue expérience dans le domaine de la politique monétaire.

Nous savons également de source bien informée qu'au sein de la BEAC, lors des réunions de son CPM, le Président ouvre et dirige habituellement la discussion relative à la fixation du taux d'intérêt. Il a donc la maîtrise de l'ordre du jour. La réunion du CPM de la BEAC commence donc par une présentation par le président des perspectives économiques de la zone, puis il indique son option préférée de taux d'intérêt. Dans un deuxième temps, les autres membres du CPM présentent leurs points de vue et révèlent leurs choix politiques préférés. Le président résume la discussion et essaye de bâtir un consensus sur la politique. L'actuel président Lucas Abaga Nchama serait plutôt, d'après notre source, un président modérateur. Il est ici utile de noter que la discussion de politique monétaire reflète la plupart du temps le style de celui qui est à la tête du CPM.

Il nous est difficile de savoir s'il existe au sein du CPM de la BCEAO une influence disproportionnée du Président. En effet, le membre du CPM de la BCEAO avec lequel nous avons abordé cette question n'a pas voulu nous donner de réponse en brandissant comme argument l'Article 12 du règlement intérieur du CPM de la BCEAO qui précise que « *les documents soumis aux membres du CPM ainsi que les débats dudit comité sont confidentiels* ». Néanmoins, l'article 78 des statuts de la BCEAO stipulant que « *le Comité de Politique Monétaire peut, dans les conditions qu'il définit, déléguer au Gouverneur sa compétence en matière de fixation des taux d'intérêt et des coefficients de réserves obligatoires* » laisse entendre que la domination présidentielle est une éventualité dans le CPM de la BCEAO conformément à l'argument concernant la configuration institutionnelle donné par Gerlach-Kristen (2008).

À côté de la possibilité d'une domination du Président au sein de ces CPM, il se pose également la question de l'influence de l'État assurant la garantie de la convertibilité de la monnaie commune. En effet, la France dispose de sièges au sein des CPM des deux banques centrales africaines. Selon certains économistes africains, les membres représentant l'État français dans chacun des deux CPM pèseraient autant que l'ensemble des autres membres réunis et il en résulterait comme l'avait observé Nkuete (1980) que « *aucune décision, future capitale pour l'économie d'un État membre, ne peut être prise et appliquée [...] sans l'accord de la France* ». En d'autres termes, L'État garantissant la monnaie commune doit

approuver toutes les décisions monétaires des pays de la zone CFA. Le poids de l'ex puissance coloniale serait toujours présent.

Néanmoins, des auteurs tels que S. Guillaumont Jeanneney (2006, P.70) soulignent que même si les représentants français au sein du CPM ont une fonction éminemment politique, dans la mesure où ils reçoivent des instructions du gouvernement français<sup>189</sup>, ceux-ci ont une position extrêmement minoritaire et jouent, en matière de politique monétaire, un rôle de conseil envers les États africains et d'information du gouvernement français tout en s'assurant du respect des engagements pris par les États membre de l'UEMOA et de la CEMAC dans les accords de coopération qui les lient à la France et qui s'imposent à la BCEAO et à la BEAC. Toutefois, il semble probable que les représentants de la France puisse jouer un rôle d'arbitre si des divergences entre des nations africaines apparaissaient, profitant de leur position "extérieure".

#### **2.4. La domination du président : quand les travaux empiriques modèrent les travaux théoriques**

Apel et al. (2013) ont réexaminé les principales hypothèses de la littérature économique concernant les vices et les vertus des CPM. Ils étudient notamment une question qui a beaucoup attiré l'attention dans la littérature théorique sur le CPM à savoir la manière dont le président du CPM influence cet organe. Ces auteurs ont interrogé directement les membres siégeant et ayant siégé au sein des CPM de la Banque centrale de Norvège (Norges Bank) et de la Banque Royale de Suède (Sveriges Riksbank). Les enquêtes ont été conduites durant les périodes de mai-juin 2009 pour les membres du CPM de la Riksbank et mars-avril 2011 pour ceux de la Norges Bank. Selon la typologie de Blinder (2007a), le CPM de la

---

<sup>189</sup> Cela peut sembler paradoxal car les deux CPM sont indépendants. Mais comme la France est membre d'une Union monétaire et qu'elle a une obligation d'information des instances européennes sur la gestion monétaire dans les pays membres de la zone franc, les représentants français au sein des CPM des deux banques centrales africaines de la zone CFA, dans la fonction qui leur est donnée, doivent recevoir des instructions du gouvernement français.

Riksbank est individualiste dans la mesure où il s'y tient un vote formel habituellement précédé de débats et que ses membres sont individuellement responsables. Par contre, le CPM de la Norges Bank est plutôt considéré comme étant collégial autocratique. Dans le comité individualiste tous les membres ont un poids égal alors que dans celui qui est autocratique, le président dicte tout simplement le consensus. Ainsi, la différence entre les deux types de CPM se situe au niveau du rôle du président.

Apel et al. (2013) ont déterminé quatre aspects caractérisant la domination du président à savoir son influence sur les prévisions et la documentation, son influence sur le débat, sa valorisation de l'unanimité et le fait qu'il se garde d'être dans la minorité. Les membres des deux CPM ont été invités à classer chacun de ces aspects sur une échelle allant de un à quatre et se présentant comme suit : ne s'applique pas du tout, ne s'applique que dans une faible mesure, s'applique dans une certaine mesure, s'applique totalement. Ces économistes ont donc voulu savoir à quel point les rôles des présidents des CPM des deux banques sont différents; leur étude les a amenés à affirmer que la plupart des membres du CPM de la Norges Bank donnent du crédit à l'assertion selon laquelle le gouverneur a plus d'influence que les autres membres sur les prévisions et la documentation. Ils ne sont toutefois pas d'accord sur l'affirmation concernant l'influence du président qui oriente le débat sur la décision de taux d'intérêt. Les membres du CPM de la Riksbank n'ont trouvé aucune assertion particulièrement convaincante même si leurs points de vue sont quelque peu dispersés. La proposition selon laquelle le président fait valoir l'unanimité a mis d'accord un certain nombre des membres des deux CPM, avec le répondant médian mettant cette proposition dans la catégorie "s'applique dans une certaine mesure".

Pour rendre compte de façon plus évidente de la domination du président, les auteurs ont demandé aux membres des deux CPM s'ils se sont abstenus d'émettre une réserve même lorsqu'ils pensaient qu'une autre décision aurait été meilleure. Normalement, dans un CPM individualiste on devrait s'attendre à ce que les membres répondent qu'ils ne se sont jamais abstenus de formuler une réserve lorsqu'ils sont en désaccord avec la majorité tandis que dans un CPM véritablement collégial on devrait plutôt s'attendre à ce que les membres

forment un “consensus” *i.e.* qu’ils soient tous solidaires de la décision, même si quelques membres auraient préféré une décision différente de celle qui a été prise.

Les résultats de Apel et al. (2013) ont montré qu’à la Riksbank, sur les douze réponses reçues, sept membres ont déclaré ne s’être jamais abstenus d’émettre une réserve s’ils pensaient qu’une autre décision aurait été meilleure, alors que les cinq autres ont répondu qu’ils se sont rarement gardés de formuler une réserve. À la Norges Bank, cinq membres ont déclaré qu’ils ne se sont jamais abstenus d’exprimer une réserve, six ont répondu qu’ils se gardaient rarement d’émettre une réserve et un a dit qu’il/elle s’abstenait parfois d’exprimer une réserve. Selon les résultats de ces chercheurs, bien que l’inclination à émettre une réserve soit plus marquée à la Norges Bank, la différence entre les deux CPM n’est pas aussi frappante que celle à laquelle on aurait peut-être pu s’attendre.

Apel et al. (2013) trouvent donc qu’au sein du CPM de la Norges Bank où selon la typologie de Blinder (2007a), le président a une influence disproportionnée, le seul aspect de la domination du président qui concorde est celui se rapportant à l’influence sur les prévisions et la documentation. Dans le CPM de la Riksbank où tous les membres ont un poids égal et donc où le président n’exerce pas une forte domination, il arrive que les membres s’abstiennent de formuler une réserve même si cela se produit rarement. Ainsi, même si l’influence du président est avérée<sup>190</sup> suivant les types de CPM, l’étude empirique de Apel et al. (2013) nous montre que cette influence a tendance à être surestimée dans la modélisation des travaux théoriques.

---

<sup>190</sup> Les études empiriques descriptives menées pour la plupart au sein du FOMC de la Fed ont montré le rôle dominant du président.



<b>4. Evite de se retrouver dans la minorité</b>	Norvège	4	6	1
	Suède	2	3	3
<b>3. Fait valoir l'unanimité</b>	Norvège	2	8	2
	Suède	3	1	5
<b>2. A une influence sur la discussion</b>	Norvège	7	3	3
	Suède	7	1	4
<b>1. A une influence sur les prévisions et la documentation</b>	Norvège	2	4	7
	Suède	5	2	3

Ne s'applique pas du tout
Ne s'applique que dans une faible mesure
S'applique dans une certaine mesure
S'applique totalement

**Schéma 7.2 : Le rôle du Président.**  
Source : Apel et al. (2013).

## 2.5. La fréquence des réunions des CPM de la BCEAO et de la BEAC

D'après l'article 71 des statuts de la BCEAO et l'Article 42 des statuts de la BEAC ainsi que l'article 6 du règlement intérieur du CPM de la BEAC, les deux organes de décisions de ces banques se réunissent au moins quatre fois par an (selon une périodicité trimestrielle). Ainsi, durant l'année 2011, le CPM de la BCEAO a tenu quatre réunions ordinaires aux mois de mars, juin, septembre et décembre. Le CPM de la BEAC s'est quant à lui réuni à cinq reprises au cours de l'année 2011 dont une réunion extraordinaire qui a eu lieu en novembre en conformité avec l'alinéa 2 de l'article 42 des statuts de la banque qui précise que « *le Président peut convoquer des réunions extraordinaires en tant que de besoin, de sa propre initiative ou à la demande de la moitié des membres du Comité de Politique Monétaire*<sup>191</sup> ». La fréquence moins élevée des réunions des CPM des deux banques centrales de la zone franc africaine par rapport à certains CPM qui se réunissent huit ou douze fois par an peut s'expliquer par le fait que ces comités sont de grande taille et se composent de membres à temps partiel qui ont d'autres engagements<sup>192</sup>.

À l'instar des grandes banques centrales des pays avancés telle que la BCE qui a instauré un calendrier de dates préétablies de ses réunions, les banques centrales des pays africains de la zone franc notamment la BEAC arrêtent et divulguent elles aussi de façon anticipée le calendrier de leurs réunions ordinaires. Cela participe à la transparence d'une banque centrale dont l'importance fait aujourd'hui l'objet d'un consensus et qui se traduit par des actions de communication.

## B. Les canaux de communications de la BCEAO et de la BEAC

L'évocation de la transparence de la BCEAO et de la BEAC nous a permis de mentionner la majorité des canaux de communication des deux banques centrales de la zone franc africaine. Dans la pratique, la BCEAO et la BEAC utilisent un large éventail d'outils de

---

<sup>191</sup> Au cours de l'année 2009 par exemple, le CPM de la BEAC a tenu deux sessions extraordinaires.

<sup>192</sup> Cet argument a été soutenu par Debrata Patra et Samantarya (2007).

communication qui sont exposés de façon plus approfondie en différenciant ceux qui sont employés autour des rencontres de politique monétaire et ceux qui le sont en dehors de celles-ci.

## **1. Les instruments de communication autour des décisions de politique monétaire**

Les communiqués et les conférences de presse sont les deux principaux moyens de communication utilisés autour des décisions de politique monétaire par les deux banques centrales africaines de la zone franc.

Comme nous avons pu le voir dans le A du présent chapitre, la BCEAO et la BEAC publient un communiqué de presse immédiatement après la réunion de leurs organes de prise de décision.

Ces communiqués de presse contiennent l'explication de la décision, l'évaluation de la situation économique et des perspectives économiques des zones CEMAC et UMOA ainsi que les facteurs de risque qui les entourent. Les votes nominatifs des membres du comité (sous réserve qu'il se tient un vote formel) ne sont pas donnés. Les communiqués de presse ont une fréquence régulière et pour groupe cible le grand public, les médias et les marchés des deux zones monétaires.

La tenue d'une conférence de presse est explicitement mentionnée dans les statuts de la BEAC (art.44) tandis qu'elle n'est pas spécifiée dans la loi de la BCEAO. Toutefois, nous avons également vu dans le A de ce chapitre que le président du CPM de la BCEAO peut tenir une conférence de presse comme l'y autorise le règlement intérieur de cet organe.

La conférence de presse intervient peu de temps après la réunion du CPM. Au cours de celle-ci, le président explique la décision de politique monétaire, l'évaluation de la situation économique actuelle et son développement futur. Ensuite, ce dernier répond aux questions posées par les journalistes. La séance des questions-réponses donne lieu à un échange animé de points de vue entre le président du CPM de la BEAC et les journalistes puisque

comme le souligne Trichet (2008, p.5), elle donne l'occasion aux représentants des médias d'aborder une variété de questions de manière directe, ouverte et non filtrée. En fait, cette séance<sup>193</sup> permet aux journalistes de poser des questions de clarification et leur fournit l'opportunité de digérer l'information fournie<sup>194</sup>.

Lors de la conférence de presse, le président du CPM exprime l'opinion collective de cet organe sur la politique monétaire.

À l'instar du communiqué de presse, la conférence de presse a la même périodicité et vise un groupe similaire. Elle emprunte comme canal, la communication directe c'est-à-dire la diffusion télévisée en direct ou en différé. La BEAC souscrit à l'idée selon laquelle la conférence de presse a l'avantage d'être plus détaillée que les minutes et donc d'avoir un impact *a priori* plus important sur les anticipations. En outre, d'après Erhmann et Fratzscher (2007b), les conférences de presse de la BCE ont (en moyenne) des impacts plus importants sur le prix des actifs que ne l'ont les annonces des décisions politiques.

La tenue d'une conférence de presse par les directeurs nationaux de la BEAC dans leurs pays respectifs permet aux membres du CPM de transmettre le point de vue du CPM<sup>195</sup> et apporte au plus près des citoyens la politique de la BEAC. On peut dire à la suite de Trichet (2008, p.7) que les conférences de presse des directeurs nationaux de la BEAC sont une occasion pour le public d'examiner si le CPM de la BEAC est un organe véritablement collégial, plutôt qu'un rassemblement d'individus et si ses membres sont unanimes lors des prises de décision. Ainsi, les conférences de presse par les directeurs nationaux où les messages-clés de la conférence de presse du président du CPM sont transmis, ont pour objectif de garantir que les points de vue exprimés de façon individuelle transmettent

---

<sup>193</sup> Selon Jeanneau (2009), la session de questions et réponses semble compenser l'absence des minutes.

<sup>194</sup> Trichet (2008, p.6).

<sup>195</sup> Pour la Guinée Équatoriale qui n'est pas une ancienne colonie française, cette conférence de presse permet au directeur national de transmettre également les opinions du CPM en espagnol.

toujours ceux du CPM dans son ensemble et donc de s'assurer que le public, les médias et les marchés n'auront pas des interprétations divergentes des intentions des décideurs.

La transcription exhaustive des conférences de presse du Président du CPM de la BEAC n'est pas toujours mise à la disposition du grand public.

## **2. Les canaux de communication en dehors de la « lucarne » d'annonce des décisions**

Les deux banques centrales africaines de la zone franc africaine à l'instar des autres instituts d'émission ne se contentent pas de communiquer que pour annoncer les décisions de politique monétaire. En dehors de la « lucarne » au cours de laquelle les changements ou non sur les taux sont annoncés, la communication de la BCEAO et de la BEAC se fait de façon orale ou écrite.

Dans un livre consacré à la politique monétaire paru en 2010, Drumetz et Pfister soulignent que la communication verbale, contrairement à l'écrite, offre l'avantage d'une plus grande flexibilité. Selon ces auteurs, cela est particulièrement le cas pour les discours et entretiens qui permettent aux dirigeants des banques centrales de faire part de leurs vues personnelles ou de dissiper d'éventuelles divergences de vue avec les participants de marché.

Cette affirmation de Drumetz et Pfister (2010) concorde avec les entretiens accordés par les présidents des CPM de la BCEAO et de la BEAC. En effet, à la suite de rumeurs persistantes à la fin de l'année 2011 concernant la possibilité d'une prochaine dévaluation du franc CFA, le gouverneur de la BEAC a accordé une interview aux journalistes camerounais au sortir de la réunion du CPM du 16 décembre 2011 et en marge de la conférence de presse habituelle, afin d'éclairer et de rassurer l'opinion sur cette information mensongère. Lors de la rentrée en vigueur de la réforme de la BCEAO par exemple, le président du CPM de la BCEAO avait eu un entretien avec les principaux organes de presse des pays de la zone UEMOA, entretien au cours duquel il présentait notamment les principaux bénéfices à court et moyen terme de la réforme pour les opérateurs économiques. Cet entretien avait également pour but de mieux faire connaître au grand public la réforme.

La communication orale concerne aussi les auditions parlementaires et en ce qui concerne la BCEAO et la BEAC, cela est mentionné dans les articles 115 et 49 respectivement des statuts de la BCEAO et de la BEAC. Au sein des deux instituts d'émission, seul le président du CPM est habilité à témoigner lors des auditions devant le parlement sur les questions de politique monétaire, et ses propos engagent l'institution qu'il dirige.

En ce qui concerne la communication écrite, la BCEAO et la BEAC publient régulièrement les données statistiques. Ce sont des statistiques monétaires et bancaires, des statistiques de la balance de paiement, des statistiques du marché monétaire etc. La BCEAO par exemple, publie un bulletin mensuel des statistiques monétaires et financières qui présente les agrégats monétaires et les statistiques financières des États membres de l'UEMOA. Sur le site internet de la banque, ces informations sont diffusées mensuellement tandis qu'elles sont divulguées de façon trimestrielle sur support papier. La divulgation des statistiques est destinée aux analystes, aux observateurs des deux banques centrales africaines et aux membres intéressés du public.

La BEAC publie de façon trimestrielle et ce, pour chacun des États membres de la CEMAC, des notes de conjoncture où elle présente son analyse de la situation économique et de ses perspectives. La BCEAO, à l'instar de la BEAC, publie une note trimestrielle de conjoncture dans l'UEMOA. Celle-ci expose au public, la perception de la banque centrale ayant trait aux grandes tendances économiques et monétaires dans les États membres de l'UEMOA.

La note se focalise sur l'analyse des principaux indicateurs de conjoncture aux plans tant interne qu'international. L'examen des perspectives économiques et financières y est également présenté. Il s'agit des perspectives économiques mondiales et internes ainsi que des perspectives de l'inflation et de compétitivité de l'UEMOA. L'analyse et les prévisions d'activité et d'inflation du staff de la BCEAO paraissent aussi dans le rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA.

L'évolution annuelle de l'inflation, ses principales caractéristiques au cours de l'année et les perspectives d'évolution de celle-ci au sein de l'UEMOA sont publiées dans un document

intitulé « Rapport annuel sur l'évolution des prix à la consommation dans l'UEMOA et perspectives ».

Les systèmes de mesure de l'activité économique tels que l'écart de production, le taux d'intérêt neutre et le taux de chômage n'accéléral pas l'inflation (NAIRU), qui sont difficilement accessibles au grand public, ne sont pas donnés par la BCEAO et la BEAC car l'estimation robuste de ces variables est une tâche difficile. En revanche, les deux banques centrales africaines de la zone franc communiquent les agrégats monétaires qui sont plus facile à évaluer.

Comme tous les instituts d'émission du monde et conformément à leurs statuts (art.47 et art.113 respectivement des statuts de la BEAC et de la BCEAO), ces deux banques publient un rapport annuel où leurs analyses de la situation économique et de ses perspectives sont également exposées.

La BEAC et la BCEAO disposent de publications vouées à la recherche. À la BEAC, ces publications sont sous forme de notes d'études et de recherches, tandis qu'à la BCEAO, celles-ci sont présentées sous forme de documents d'études et de recherches, de documents de travail et d'articles qui paraissent dans une revue économique et monétaire (REM) dont la fréquence de parution est semestrielle. La BCEAO présente aussi des études sur la politique monétaire lors des colloques avec les universités et les centres de recherche. Toutefois, comme l'ont fait observer Drumetz et Pfister (2010, p.231), « *ces actions ne sont généralement pas vues comme importantes par les banques centrales pour la gestion des anticipations de marché, à la différence, dans l'ordre croissant, des communiqués, des rapports réguliers, des prévisions économiques de la banque centrale et des prises de parole de leurs dirigeants* ».

### **3. Synthèse comparative**

Nous allons entreprendre de mettre en parallèle les mécanismes de gouvernance interne des deux banques centrales africaines de la zone franc avec quelques-unes des plus grandes

banques centrales notamment la BCE, la Banque d'Angleterre et la Réserve Fédérale des États-Unis.

### **3.1. La taille des CPM**

Dans son « Handbook » où il décrit les principales caractéristiques des cadres de ciblage d'inflation en place dans vingt-sept banques centrales, Hammond (2011, p.10) trouve que la taille moyenne de l'organe de prise de décision est de sept membres<sup>196</sup>. Le nombre de membres des CPM de la BEAC et de la BCEAO est largement supérieur au nombre moyen de Hammond (2011) puisqu'il est respectivement dix-sept membres dont quinze délibérants pour la première et seize membres pour la seconde. La taille des CPM de la BEAC et de la BCEAO est plus petite que celle du Conseil des gouverneurs de la BCE qui est l'organe de prise de décision dont la composition est de six membres du directoire et de dix huit gouverneurs des banques centrales nationales (BCN) des pays ayant adopté l'euro soit un total de vingt-quatre membres. Toutefois, la BCE a limité le nombre de membre votants à vingt et un, la période actuelle des dix huit banquiers centraux votant tous devant cesser lorsqu'un dix neuvième pays entrera dans la zone euro. En revanche, le nombre de personnes qui sont responsables de la politique monétaire dans les deux banques centrales de la zone franc africaine est supérieur à celui du FOMC qui est le CPM de la Réserve fédérale américaine qui comprend douze membres votant, et également au CPM de la Banque d'Angleterre qui se compose d'un nombre total de neuf membres.

Erhart et Vasquez-Paz (2007) ont laissé entendre que la taille optimale d'un CPM dépend d'un certain nombre de facteurs tels que l'incertitude des informations des membres du CPM, la taille de la zone monétaire et le degré de stabilité économique. Le nombre de membres des CPM de la BCEAO, de la BEAC, de la BCE et de la Fed semble être en conformité avec la proposition de ces deux économistes.

---

<sup>196</sup> Fry et al (2000) cités par Berger, Nitsch et Lybek (2007) ont trouvé que le CPM comportait entre cinq et dix membres environ dans la plupart des quatre-vingt deux banques centrales qu'ils ont étudiées.



### 3.2. La composition des CPM

Le CPM de la BEAC se compose de dix membres internes et de sept externes. Même lorsqu'on ne tient compte que des membres délibérants, il y a plus d'internes que d'externes. Contrairement au CPM de la BEAC, celui de la BCEAO comprend douze membres externes et quatre internes. La BCEAO a suivi le modèle américain avec un nombre d'extérieurs supérieur aux intérieurs puisque le FOMC est constitué de sept membres du Boards of Governors (Conseil des gouverneurs), du président de la Federal Reserve Bank de New York et de quatre autres gouverneurs de Federal Reserve Bank par alternance<sup>197</sup>. L'organisation du CPM de la BEAC est identique à celle des CPM de la Banque d'Angleterre et de la BCE où le nombre d'externes est inférieur aux internes. En effet, le CPM de la Banque d'Angleterre compte quatre membres externes et cinq membres internes, tandis que le Conseil des gouverneurs de la BCE se compose de dix huit internes et de six membres du directoire qui sont choisis par le pouvoir politique. En outre, au sein du directoire actuel, quatre membres ont fait une partie de leur carrière dans l'administration des banques centrales dont deux comme gouverneurs.

Le graphique ci-dessous montre la répartition en termes d'externes et d'internes au sein des CPM des deux banques centrales africaines de la zone franc, de la BCE, de la Banque d'Angleterre et de la Réserve Fédérale américaine. Nous nous limitons au nombre de membres délibérants pour le CPM de la BEAC et à celui des membres votants pour le Conseil des gouverneurs. En outre, ce graphique illustre la taille et la composition des CPM des deux banques centrales de la zone CFA comparées à celles des CPM de la BCE, de la Fed et de la Banque d'Angleterre.

---

<sup>197</sup> La banque centrale américaine est composée de douze Federal Reserve Bank situées dans les villes les plus importantes des États-Unis qui à l'exception de New York ayant un droit de vote permanent sont réparties selon quatre zones géographiques, chaque zone ayant un droit de vote (New York, San Francisco, Chicago, Richmond, Atlanta, Boston, Dallas, Cleveland, Philadelphie, Kansas City, Saint-Louis et Minneapolis).

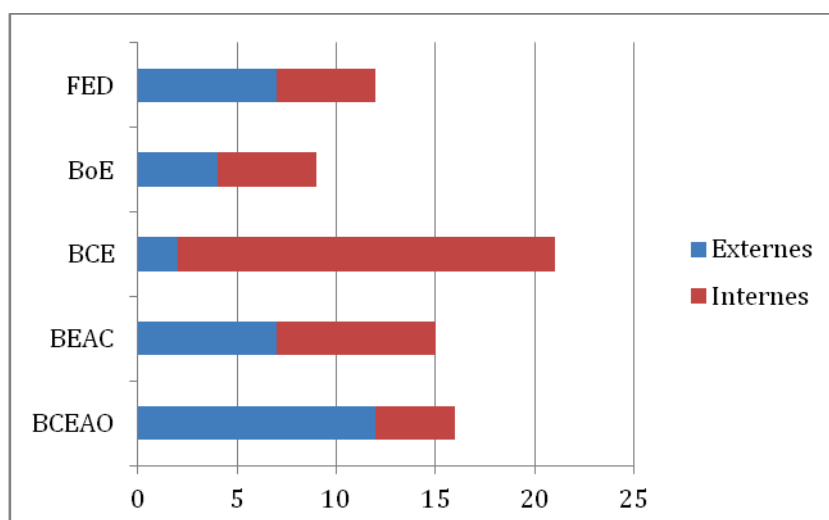


Figure 7.3 : Comparaison de la répartition entre externes et internes au sein des deux banques centrales de la zone franc et de quelques banques centrales de pays industrialisés. Source : Auteur.

### 3.3.Types des membres

Les membres de l'organe de prise de décision notamment les externes sont généralement soumis à une série d'exigences de qualification. Ainsi, cette condition d'expertise est explicitement énoncée dans les lois des deux banques centrales africaines de la zone franc et dans celles de la BCE et de la Banque d'Angleterre.<sup>198</sup> À côté des critères de qualification, dans certaines banques centrales, le critère de citoyenneté est requis pour être membre du CPM. C'est le cas notamment à la BCE où l'article 11.2 des statuts mentionne que seuls les ressortissants des États membres peuvent siéger au directoire. Ce critère n'est pas clairement spécifié dans les statuts de la BEAC, mais il nous semble à la lecture de l'article 41 de la loi de la BEAC que les membres du CPM de la BEAC doivent être des citoyens des États membres de la CEMAC.

La nationalité n'est pas une condition pour siéger au sein des CPM de la Banque d'Angleterre et de la BCEAO. En effet, les membres externes du CPM ne sont pas tenus d'avoir la

<sup>198</sup>Articles 40 et 67 respectivement des statuts de la BEAC et de la BCEAO et les articles 11.2 et 13 respectivement des statuts de la BCE et de la Banque d'Angleterre.

nationalité britannique mais doivent en revanche être résidents au Royaume-Uni<sup>199</sup>. À la BCEAO, l'exigence de nationalité n'est explicitement mentionnée que pour les quatre membres nommés *intuitu personae*.

### **3.4. Règle de prise de décision et fréquence des réunions**

Les procédures de prise de décision les plus répandues au sein des CPM sont la prise de décision consensuelle et le vote à la majorité. Selon leurs statuts respectifs<sup>200</sup>, les CPM des deux banques centrales africaines de la zone franc et de la BCE prennent leurs décisions par un vote à la majorité simple. Mais en pratique, c'est la règle du consensus qui prévaut au sein de ces CPM et à suivre Moutot, Jung et Mongelli (2008, p.36), cela concorde avec le fait que la responsabilisation de ces CPM est de type collectif.

De façon différente, les collèges en charge des décisions de politique monétaire au sein de la Banque d'Angleterre et de la Fed prennent leurs décisions par un vote à la majorité simple et le président a voix prépondérante en cas d'égalité de voix. Toutefois, le FOMC a une responsabilisation collective tandis que chaque membre du CPM de la Banque d'Angleterre est individuellement responsable.

Les rencontres des CPM se tiennent trimestriellement ou mensuellement suivant les banques centrales. À la Banque d'Angleterre, le CPM se réunit tous les mois, le FOMC de la Fed tient ses réunions tous les mois et demi<sup>201</sup> tandis que le Conseil des gouverneurs de la BCE se rencontre deux fois par mois. Cependant, les décisions de politique monétaire sont généralement prises lors des réunions du premier jeudi de chaque mois qui sont suivies de la conférence de presse et ces dernières se déroulent normalement tous les mois *i.e.* douze

---

<sup>199</sup> Adam Posen qui siège actuellement au CPM de la Banque d'Angleterre et DeAnne Julius qui en fut membre de septembre 1997 à mai 2001 sont tous deux de nationalité américaine.

<sup>200</sup> Articles 72, 43 et 10.2 respectivement des statuts de la BCEAO, de la BEAC et de la BCE.

<sup>201</sup> D'après la loi de la Réserve fédérale, le FOMC doit se réunir au moins quatre fois par an.

fois par an<sup>202</sup>. Les CPM de la BCEAO et de la BEAC tiennent une réunion par trimestre soit quatre rencontres dans l'année. Les organes de décisions des deux banques centrales africaine de la zone franc ont donc une fréquence de réunions moins élevée que celles de la BCE, de la Banque d'Angleterre et de la Fed<sup>203</sup>.

### **3.5. Les canaux de communication**

La BCEAO et la BEAC à l'instar des banques centrales auxquelles nous les comparons et de la plupart des instituts d'émission sont tenues de faire un rapport annuel aux autorités politiques. Dans le cas de la BCEAO, ce rapport est présenté au Conseil des Ministres et à la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement de l'UMOA tandis que dans celui de la BEAC, ce rapport est adressé au Comité Ministériel et à la Conférence des Chefs d'État de l'UMAC ainsi qu'au Parlement Communautaire.

Toutes ces banques centrales diffusent un communiqué de presse au terme de la réunion de leur organe de prise de décision, que les taux d'intérêt soient modifiés ou pas. Les présidents des organes de prise de décision monétaire des deux banques centrales africaines et de la Fed ainsi que le président et le vice-président du directoire de la BCE tiennent à l'issue de la rencontre de leur comité une conférence de presse, mais contrairement à la Fed et à la

---

<sup>202</sup> Cela est conforme à l'article 10.5 des statuts de la BCE qui stipule que le Conseil des gouverneurs se réunit au moins dix fois par an. En 2004 et 2005 par exemple, il y a eu douze réunions au cours desquelles les décisions de politique monétaire ont été prises mais celles qui se sont déroulées aux mois d'août l'ont été par téléconférence et n'ont pas été accompagnées d'une conférence de presse, soit onze réunions effectives pour ces deux années. En revanche, les douze réunions durant lesquelles les décisions de politique monétaire ont été prises en 2010 et 2011 par exemple, ont été suivies d'une conférence de presse. En période de forte crise des réunions exceptionnelles peuvent avoir lieu.

<sup>203</sup> Le nombre de réunion des CPM de la BCEAO et de la BEAC est également inférieur à celui des CPM de la Banque du Ghana et de la Banque de réserve Sud africaine qui est de six rencontres par année.

BCEAO<sup>204</sup>, celle-ci est régulière du côté de la BEAC et de la BCE. La Banque d'Angleterre quant à elle n'organise pas de conférence de presse à l'issue de la réunion de son CPM. Les données statistiques font l'objet de divulgation aussi bien à la BCEAO qu'à la BEAC tout comme dans la plupart des banques centrales.

Pareillement à leurs homologues des grands pays industrialisés, mais de manière moins abondante, les deux banques centrales de la zone CFA ont des publications consacrées à la recherche. En outre, contrairement à la BCEAO, celles-ci sont beaucoup moins nombreuses à la BEAC. Cela semble s'expliquer dans un moindre investissement en termes de chercheurs au sein de la BEAC.

---

<sup>204</sup> Depuis 2011, il a été instauré à la suite des réunions du FOMC la tenue, par le président de la Réserve Fédérale américaine, de quatre conférences de presse annuelles soit une conférence tous les trois mois. Quant au Gouverneur de la BCEAO, comme nous l'avons vu précédemment, il peut tenir une conférence de presse après une rencontre du CPM conformément au règlement intérieur du CPM de la BCEAO.

Eléments	Banques centrales				
	Fed	BoE	BCE	BEAC	BCEAO
<b>Nom du Comité de Politique Monétaire</b>	Federal Open Market Committee (FOMC)	Monetary Policy Committee (MPC)	Conseil des Gouverneurs	Comité de Politique Monétaire	Comité de Politique Monétaire
<b>Membres votants</b>	12	9	24	15	16
<b>Membres externes</b>	7	4	0	7	12
<b>Nomination par</b>	Le Président des USA (confirmation par le Sénat américain)	Le Chancelier de l'Échiquier	Les Chefs d'État ou de Gouvernement	Les Chefs d'États et de Gouvernement de le CEMAC et le Comité ministériel	Les Chefs d'États et de Gouvernement de l'UEMOA et le Conseil des Ministres
<b>Durée du mandat</b>	14 non renouvelable ou mandat renouvelable jusqu'à 14 ans	5 ans	8 ans non renouvelable. Un minimum de 5 ans renouvelable pour les Gouverneurs des Banques centrales nationales	7 ans et 6 ans non renouvelable pour les deux membres nommés par les Chefs d'État et de Gouvernement. 4 ans renouvelable pour les membres nommés par le Comité ministériel	6 ans renouvelable pour le membre nommé par les Chefs d'États et de Gouvernement. 5 ans renouvelable pour les membres nommés par le Conseil des Ministres
<b>Règle de décision</b>	À la majorité, le Président a voix prépondérante	À la majorité	Consensus	Consensus	Consensus
<b>Responsabilité collective</b>	Oui	Non	Oui	Oui	Oui
<b>Communiqué de presse</b>	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
<b>Publication des minutes</b>	Oui	Oui	Non	Non	Non
<b>Publication des détails du vote</b>	Oui	Oui	Non	Non	Non

Tableau 7.4 : Comparaison des types de gouvernance de 3 banques centrales de pays développés et des 2 banques centrales de la zone franc africaine. Source : Auteur.

## Conclusion

La crise financière des années 1980 qui a frappé les pays de la zone franc africaine a été le premier déclic ayant déclenché une demande pour de nouvelles formes institutionnelles au sein de cette zone. Dans le milieu des années 2000, de nouvelles réformes ont été entreprises consistant notamment à rendre les deux instituts d'émission de la zone CFA indépendants des autorités politiques conformément aux recommandations de la littérature de la crédibilité.

L'analyse en termes de gouvernance externe des banques centrales de la zone CFA montre que les décideurs de la BCEAO ont à la fois une indépendance en termes d'objectifs et d'instruments tandis que ceux de la BEAC bénéficient d'une indépendance limitée aux instruments. En outre, l'indépendance des deux CPM est assortie d'un mandat prioritairement consacré à la stabilité des prix. L'indépendance des banquiers centraux demandant comme contrepartie la responsabilisation et la transparence, les membres des collèges en charge de la politique monétaire au sein des deux banques centrales de la zone CFA sont collectivement responsables, mais cette responsabilité n'est pas effective. Si l'on compare les banques centrales de la zone CFA d'antan à celles d'aujourd'hui, il est possible d'affirmer qu'elles sont beaucoup plus transparentes. Mais la pratique de la transparence, qui de nos jours est primordiale pour permettre aux participants du marché de discerner les intentions des banques centrales, demeure relativement faible au sein de la BCEAO et de la BEAC en comparaison aux grandes banques centrales des pays industrialisés et même de la BCE pourtant jugée opaque.

L'indépendance de la BCEAO et de la BEAC a impliqué que la politique monétaire leur soit confiée pendant que la politique budgétaire relève de la compétence des pouvoirs publics. Il se pose donc au sein des deux Unions monétaires de la zone CFA le problème de coordination des deux grandes composantes de la politique économique conjoncturelle, qui est accentué par le pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité. En effet nous pouvons dire, comme l'ont souligné Le Héron et Moutot (2008, p.64) concernant le pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne sur lequel il prend modèle, qu'il est « *une sorte de contrainte ex-post pesant sur les finances publiques, mais ne permettant*

*pas de stratégie commune ou une coordination ex-ante comme une politique économique efficace l'exige* ». Si le nouveau Pacte de stabilité, de coordination et de gouvernance a un peu amélioré les choses en instaurant le "semestre européen", c'est-à-dire une coordination ex ante, ceci est loin de régler les graves problèmes de coordination et de chocs asymétriques dans la zone euro.

Il y a aujourd'hui un consensus quant à la complémentarité entre l'objectif de contrôle de l'inflation et celui de la stabilité du système financier. La zone CFA au sein de laquelle le secteur bancaire domine le système financier a connu une grave crise de son système bancaire dans les années 1980. La BCEAO et la BEAC sont impliquées dans la régulation et le contrôle bancaire ainsi que dans la sécurité des systèmes de paiement. La supervision des établissements de crédit dans l'UEMOA et la CEMAC est garantie par la Commission Bancaire pour la première et la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) pour la seconde, présidée respectivement par le gouverneur de la BCEAO et celui de la BEAC.

L'examen de l'organisation des collèges en charge de la décision monétaire au sein des deux banques centrales de la zone CFA et la prise de décision ainsi que les canaux de communication autour et en dehors de l'annonce des décisions de politique monétaire révèle que la forme d'organisation, la taille et la règle de prise de décision sont en adéquation avec le fait que la BCEAO et la BEAC sont des instituts d'émission de deux Unions Monétaires.

Cependant, bien que le CPM soit totalement indépendant à la BCEAO et que celui de la BEAC soit limité aux instruments – ils demeurent peu responsables et communiquent insuffisamment – l'existence d'une réelle gouvernance n'est pas attestée au sein des deux Banques Centrales de la zone franc africaine. En particulier les liens avec le Trésor français qui reste le payeur en dernier ressort de la zone et donc son rôle réel dans la détermination de la politique monétaire de la zone franc, ne sont pas transparents ni clairement établis. Pourtant un régime de gouvernance présente une certaine efficacité dont pourraient profiter la CEMAC et l'UEMOA. Aussi, l'apport de la gouvernance aux deux sous composantes de la zone franc africaine est la problématique que nous aborderons dans la dernière partie.



## **PARTIE 4**

### **L'apport de la Gouvernance aux unions monétaires africaines : le cas de la CEMAC et de l'UEMOA**



## Introduction

Au cours des années 1980, les pays ouest et centrafricains de la zone franc sont confrontés à des difficultés économiques importantes – déficits courants et budgétaires, dettes colossales – qui vont entraîner une dévaluation des francs CFA en janvier 1994. À la suite de celle-ci, les pays membres de la zone franc africaine prennent conscience de la nécessité d’approfondir entre eux la coopération économique et décident de compléter les unions monétaires existantes par des unions économiques. C’est ainsi que les pays ouest et centrafricains de la zone franc africaine signent les Traités instituant l’UEMOA et la CEMAC qui ont été par la suite révisés.

Les Traités de la CEMAC et de l’UEMOA empruntent beaucoup au Traité de Rome modifié par l’Acte unique ainsi qu’au Traité de Maastricht instituant la Communauté européenne (Lelart, 1997). Or la crise survenue dans la zone euro a mis en lumière les défauts de son architecture institutionnelle relançant au passage le débat relatif à sa gouvernance, notamment la question du fédéralisme budgétaire qui implique le franchissement de l’étape ultime de l’intégration en Europe à savoir l’intégration politique. En tenant compte des nombreux parallèles qui peuvent être établis entre les projets européen et africains, il ne fait aucun doute que les deux groupements sous-régionaux de la zone franc risquent de rencontrer des difficultés découlant de la nature de leurs édifices institutionnels et de susciter dans un même temps un questionnement qui se pose déjà avec acuité au niveau de leurs États membres quant à leur gouvernance.

Le projet d’intégration monétaire de même que le projet de la compléter en passant à l’étape de l’intégration économique n’ont pas été le fruit d’une pensée collective indépendante. Cette constatation nous a donc conduit au cours de cette partie à examiner la configuration et l’adéquation de l’intégration en zone franc CFA (chapitre 8). Les Traités instituant l’UEMOA et la CEMAC ayant pour objectif la pérennisation de ces deux organisations sous-régionales - mais certaines de leurs dispositions étant susceptibles de

les mettre en difficulté - nous suggérons que le renforcement de la gouvernance au sein de l'UEMOA et dans la CEMAC est capital afin de les maintenir dans la durée (chapitre 9)

## **Chapitre 8 : Analyse de la configuration et de l'adéquation de l'intégration en zone CFA**

Au cours de ce chapitre, nous examinons la façon dont l'intégration a été pensée en zone franc africaine (A) et nous posons la question de savoir si cette unification, en nous basant sur certains travaux concernant aussi bien l'arrimage du taux de change que l'optimalité des zones monétaires qui sont appliqués aux deux unions monétaires africaines, est appropriée (B).

### **A. L'intégration régionale des pays africains de la zone franc : de l'intégration monétaire sous contrainte au modèle du mimétisme**

L'intégration en zone CFA, contrairement à celle de l'Europe a commencé par la monnaie pour aboutir au commerce. En outre, la dynamique d'intégration en zone franc africaine n'est pas le fruit d'un projet politique collectif et autonome comme en Europe mais elle a obéit dans un premier temps à des motifs d'opportunité et à des impératifs purement défensifs de la part de la puissance dominante avant les indépendances des États composant la zone CFA pour ensuite suivre ce que Petiteville (1997) appelle le « modèle du suivisme ».

#### **1. Une intégration monétaire aux origines coloniale et politique**

Dans un de ses livres ayant pour titre « La zone franc à l'heure de l'euro », Hugon (1999) comme beaucoup d'observateurs, se pose cette question provocatrice concernant le statut de la zone franc : est-elle une zone monétaire ou une survivance néocoloniale? Cette interrogation est révélatrice des origines de l'intégration monétaire en zone franc africaine. Bach (1995) quant à lui souligne qu'« *au sein de la zone franc, l'intégration monétaire repose également sur la prorogation de mécanismes mis en place durant la période coloniale* ».

Il est certes facile de donner la date officielle de l'unification monétaire en zone franc africaine. Mais le facteur déterminant conduisant à la création de la zone franc, donc à l'intégration monétaire se situe chronologiquement avant l'officialisation de cette zone. En effet, face à la crise de 1929 et à l'escalade des périls politiques ayant pour corollaire le démantèlement progressif de l'espace monétaire et commercial international, donc la montée en puissance généralisée du protectionnisme et l'enchaînement des dévaluations compétitives, les métropoles décident de se replier sur leurs empires coloniaux. C'est ainsi qu'à partir de 1931, les autorités politiques françaises pour contrôler le commerce extérieur décident de contingenter quantitativement les échanges de certains produits, puis, comme le souligne Gérardin (1994, p.29), après 1932, le commerce avec certains pays.

La formation d'une zone économique impériale préservée de la concurrence extérieure qui se base sur la complémentarité des productions coloniales et métropolitaines<sup>205</sup> a donc nécessité la création d'un espace monétaire commun. En d'autres termes, « *l'ensemble colonial français va s'insérer progressivement, dans un espace économique que les autorités vont chercher à intégrer autour d'une langue commune et d'une monnaie commune* » (Gérardin, 1994).

En 1939, avec le commencement du conflit militaire, l'entité zone franc est reconnue sur le plan international comme une zone monétaire avec un décret qui instaure une législation commune des changes vis-à-vis de l'extérieur pour tous les territoires de l'empire colonial français. Comme l'a souligné Bloch-Laine (1956) cité par Gérardin (1994, p.31), « *la liberté des transferts constitue le critère qui permet de déterminer les limites de la zone franc. Le contrôle des changes s'exerce à partir du moment où la libre convertibilité n'est plus admise* ». Ainsi, la zone franc, en tant que zone monétaire caractérisée par une liberté des changes, est formellement créée.

---

<sup>205</sup> Gérardin (1994, p.29), fait remarquer que l'outre-mer fournit de nouveaux débouchés et un surcroît de matières premières à la métropole et celle-ci voit son activité économique et son emploi soutenus.

De façon officielle, comme nous l'avons vu dans le chapitre 5, la monnaie commune des territoires français d'Afrique noire naît le 26 décembre 1945, le jour où la France ratifie les accords de Bretton Woods et fait sa première déclaration de parité au Fonds Monétaire International. Cette monnaie commune est appelée franc CFA, le sigle CFA signifiant alors « Colonies Françaises d'Afrique<sup>206</sup> ». Ainsi, la crise de 1929 et la deuxième guerre mondiale vont constituer le fondement de l'intégration monétaire de la France et ses colonies. Les relations économiques entre la France métropolitaine et ses possessions s'étant resserrées, cette intégration monétaire est renforcée après le conflit.

## **2. L'intégration régionale en zone CFA : Le modèle du suivisme**

L'intégration monétaire au sein de la zone CFA, comme nous l'avons vu précédemment, procède « *du contrôle hégémonique exercé par la France* » (Bach, 2009). La dynamique d'intégration régionale dans les sous-régions d'Afrique de l'Ouest et d'Afrique Centrale, n'est pas non plus le résultat d'un projet politique endogène collectivement portés par les États.

Au cours de la décennie quatre vingt, plus précisément au milieu de celle-ci, les pays de l'UMOA et de l'UDEAC voient leurs situations économiques se dégrader. En effet, le contre-choc pétrolier, la baisse des cours internationaux des matières premières, principales sources de devises et l'appréciation réelle du franc CFA ont conduit à une détérioration des principaux indicateurs macroéconomiques. En outre, l'union monétaire n'a pas empêché l'accroissement de l'endettement extérieur et intérieur ni l'inflation par le gonflement des déficits. Ainsi, la crise économique profonde et brutale que connaissent les économies des pays de la zone franc africaine, la perspective de l'Euro et la pression des institutions de Bretton Woods ont pour conséquence la dévaluation des francs CFA en janvier 1994. Le jour de la dévaluation, le Traité de l'UEMOA est ratifié avec pour but de compléter l'union monétaire existante par une union économique. Un second Traité intervient quelques mois plus tard et met en place la CEMAC. Comme le fait observer Lelart (1997), ces deux traités

---

<sup>206</sup> Nous renvoyons à la deuxième qui traite de l'histoire des banques centrales des zones UEMOA et CEMAC et de la création du franc CFA.

empruntent de nombreuses dispositions du Traité de Rome, modifié par l'Acte unique et le Traité de Maastricht.

Les traités de l'UEMOA et de la CEMAC ont pour objectif de créer une dynamique d'intégration à l'euro-méditerranéenne. Lelart (1997, p.898) souligne que les pays africains et la France, avec la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International, ont élaboré le Traité qui complète l'UMOA par une Union économique et monétaire ouest africaine.

Petiteville (1997) propose une typologie selon laquelle la genèse du processus d'intégration régionale relève de quatre modèles de comportement des États : le modèle d'opportunité stratégique, le modèle de l'intégration réactive, le modèle du suivisme et le modèle de l'intégration endogène. Il qualifie de suivisme le comportement des États qui, soit individuellement soit collectivement, se laissent entraîner dans un processus d'intégration régionale. Selon cet auteur, l'intégration économique et monétaire des sous-régions de l'Afrique de l'Ouest et de l'Afrique Centrale correspond à ce qu'il désigne par le terme de suivisme collectif puisque le processus a été soutenu sinon piloté par la France et les institutions internationales. Ce soutien est d'ailleurs attesté par Lelart (1997).

Le mimétisme intégrationniste africain est également évoqué par Oyaya (2001, p.105) qui fait remarquer que l'intégration en Afrique Centrale s'est largement inspirée de celle de l'Union Européenne, sans que l'on tienne compte des particularités spatio-régionales (politique, culturelle, territoriale). Léon (2004) quant à lui dit que les expériences d'intégration régionale dans les pays en développement sont associées aussi bien à une dynamique intériorisée qu'à un mimétisme des schémas occidentaux.

Le processus de l'intégration en zone CFA ne peut être qualifié d'endogène<sup>207</sup>. Aussi l'une des questions que l'on peut légitimement se poser sans remettre en cause la dynamique de l'intégration en zone CFA est de savoir si cette dernière est adéquate.

---

<sup>207</sup> Une intégration « né d'un projet politique collectif et autonome, repérable dans le temps et non soumis à une pression extérieure déterminante » Petiteville (1997).



## **B. La question de l'adéquation de l'intégration en zone franc CFA**

Les deux unions économiques et monétaires africaines ont la caractéristique d'être des groupements monétaires avec fixité à l'extérieur<sup>208</sup>. Ainsi, en plus de la renonciation à la politique monétaire par les États membres de ces deux unions, il y a la fixation du taux de change à une ancre extérieure réputée plus crédible. Dans ce paragraphe, nous nous posons la question de savoir si l'arrimage des franc CFA à l'euro est pertinent au point de renforcer l'intégration régionale en zone CFA. De plus, en nous appuyant sur la littérature existante de la théorie des ZMO axée sur le regroupement des pays CFA, nous répondons à l'interrogation concernant l'optimalité des unions monétaires de la zone franc CFA.

### **1. Les avantages attendus du rattachement des CFA à l'Euro ?**

Les francs CFA ont d'abord été arrimés au franc français avant d'être liés à l'euro depuis l'avènement de l'UEM en 1999. Comme nous avons pu le voir au cours des chapitres précédents, les monnaies de l'UEMOA et de la CEMAC, sont émises par des Banques Centrales distinctes et ont la même parité vis-à-vis de l'Euro. En outre, chaque franc CFA a cours légal seulement dans sa zone d'émission.

La pertinence de l'ancrage à une monnaie a été étudiée par Meissner et Oomes (2009). Ces derniers ont formalisé leurs idées en établissant une théorie de la monnaie d'ancrage optimale qu'ils expliquent comme étant la théorie des ZMO appliquée au choix de la monnaie d'ancrage. En d'autres termes, les critères élaborés pour mesurer si un groupe de pays a intérêt ou non à opter pour une monnaie unique peuvent également servir pour évaluer le bien-fondé d'un système de taux de change fixe.

---

<sup>208</sup> Alesina et al. (2002) ont souligné que les unions monétaires prennent généralement deux formes. Dans l'une, qui est plus commune, les pays clients (qui sont le plus souvent de petites tailles) adoptent la monnaie d'un grand pays ancre. Dans l'autre cas, un groupe de pays crée une nouvelle monnaie et une nouvelle banque centrale commune (cas de la zone euro). La zone CFA est intermédiaire entre les deux types d'unions. Dans les deux formes d'unions monétaires, les pays ont une monnaie commune et une banque centrale commune.

L'adéquation de l'ancrage des francs CFA à l'euro a été évaluée récemment par Loureiro et al. (2012). Ces auteurs se sont focalisé sur trois des critères qu'ils jugent comme étant les plus pertinents<sup>209</sup> : le degré d'intégration commercial, la performance de l'inflation et la corrélation des chocs. D'après Loureiro et al. (2012) citant Alesina et Barro (2002), le type de pays qui tire parti à adhérer à une union monétaire est une petite économie ouverte:

- (a) qui commerce beaucoup avec les membres de l'union,
- (b) qui a des antécédents de forte inflation,
- (c) ayant un cycle économique fortement corrélé avec le cycle de l'union.

La théorie de la monnaie d'ancrage optimal nous dit que les critères décisifs à la participation à une union monétaire peuvent aussi s'étendre à l'adhésion à un système de taux de change fixe. En effet, l'ancrage de la monnaie aux principaux partenaires réduit le risque de change favorisant ainsi le commerce international et les investissements étrangers. Mais en se rattachant à une monnaie, un pays se prive de l'utilisation du taux de change à des fins de gestion de la demande<sup>210</sup>. Cependant, grâce au rattachement à une monnaie émise par une banque centrale ayant une bonne réputation anti-inflationniste, un pays s'astreint à suivre les politiques monétaires saines de l'ancre, ce qui lui permet d'avoir de faibles taux d'inflation.

Le coût auquel un pays doit faire face lorsqu'il opte pour un régime de taux de change fixe est la perte d'autonomie de la politique monétaire. En effet, ce pays devient incapable d'utiliser le taux d'intérêt pour atténuer les fluctuations de la production. Ce coût est

---

<sup>209</sup> Loureiro et al. (2012) suivent en cela Alesina et Barro (2002).

<sup>210</sup> Comme le soulignent Loureiro et al. (2012), dans le cas de petites économies ouvertes qui ont généralement une faible diversification des produits, le taux de change est un instrument qui a une faible efficacité en raison de la grande répercussion des prix à l'importation sur les prix domestiques.

d'autant plus pertinent que les fluctuations de la production du pays et de l'économie d'ancrage sont asynchrones.

Les raisons influençant le choix d'un régime de taux de change fixe expliquent-elles l'arrimage des francs CFA à l'euro? En d'autres termes, la zone CFA bénéficie-t-elle des gains attendus de l'adhésion au rattachement à la monnaie européenne?

### **1.1. L'inflation**

L'avantage reconnu du régime de taux de change fixe choisi par les pays africains de la zone franc est la relative stabilité en termes d'inflation qu'il apporte. Ainsi dans un article intitulé *"Aftermath of the CFA Franc Devaluation"*, Clément et al. (1996) soulignent que *« depuis sa création, il y a près de cinquante ans, la zone franc CFA a, de façon générale bien servi ses membres [...]. Ces pays ont bénéficié d'une longue période où l'inflation était remarquablement faible »*.

Bleaney et Fielding (2002) pour la période allant de 1980 à 1989, c'est-à-dire pour l'époque de l'ancrage des francs CFA au franc français, ont constaté que les pays de la zone CFA ont connu un niveau d'inflation significativement plus faible que les pays en développement ayant opté pour un régime de taux de change flottant. Toutefois, ils font remarquer que dans les pays de la zone CFA, la volatilité de la production et de l'inflation a été plus élevée. Pour la période de rattachement à l'euro allant de 1999 à 2008, Loureiro et al. (2012) arrivent à la même conclusion puisque les pays africains de la zone CFA ont enregistré des niveaux d'inflation assez faibles. Ces auteurs trouvent que les taux d'inflation des pays africains dont le taux de change est ancré à l'euro ont eu une importante variabilité de

l'inflation, mais cependant, celle-ci n'est pas beaucoup plus élevée que la variabilité enregistrée en Afrique subsaharienne et dans tout le continent africain en général.

Les résultats obtenus par Loureiro et al. (2012) sont donc conformes à l'assertion de plusieurs auteurs selon laquelle l'ancrage des francs CFA à la monnaie européenne a permis aux pays africains de la zone franc d'obtenir une bonne performance en terme d'inflation.

Le tableau ci-dessous tiré de l'étude de Loureiro et al. (2012) présente les moyennes et les écarts-types des taux d'inflation des quatorze pays composant l'UEMOA et la CEMAC, durant la période allant de 1999 à 2008. Dans le but de faire une comparaison, les auteurs incluent dans le tableau ceux (moyennes et écarts-types) de douze pays membres de l'UEM (UEM12), de l'Afrique subsaharienne et du continent africain dans son ensemble.

Pays/Régions	Taux d'inflation (%)		Différentiel d'inflation par rapport à l'UEM	
	Moyenne	Ecart-type	Moyenne	Ecart-type
<b>UEM 12</b>	2,46	0,73	–	–
<b>Afrique</b>	9,18	2,30	6,72	2,21
<b>Afrique subsaharienne</b>	10,76	2,98	8,30	3,06
<b>UEMOA*</b>	2,65	3,21	0,19	2,87
Bénin	3,17	2,36	0,71	1,91
Burkina Faso	2,66	3,70	0,20	3,31
Guinée Bissau	2,94	4,32	0,48	3,97
Côte d'Ivoire	2,73	1,90	0,27	1,58
Mali	2,24	3,98	- 0,22	3,65
Niger	2,51	4,29	0,05	3,90
Sénégal	2,28	2,08	- 0,18	1,83
Togo	2,69	3,05	0,23	2,70
<b>CEMAC**</b>	3,15	3,80	0,69	3,67
Cameroun	2,70	2,15	0,24	2,04
Centrafrique	2,98	3,45	0,52	3,09
Congo	2,84	1,68	0,38	1,57
Gabon	3,46	5,92	1,00	6,23
Guinée Equatoriale	5,04	2,47	2,58	2,28
Tchad	1,87	7,12	- 0,59	6,79

**Tableau 8.1 : Moyenne et écart-type des taux d'inflation, 1999 – 2008. Source : Loureiro et al. (2012).**  
 \*Moyenne (non pondérée) simple entre les pays membres. \*\*Moyenne (non pondérée) simple entre les pays membres.

## 1.2. L'intégration commerciale

L'ancrage des francs CFA à l'Euro devrait permettre l'augmentation du degré d'intégration commerciale des pays africains de la zone franc CFA. L'intégration commerciale se mesure comme la somme des importations et des exportations des biens et services divisée par deux fois le PIB.

Loureiro et al (2012) ont analysé le degré d'intégration commerciale des pays de l'UEMOA et de la CEMAC ainsi que celui des Comores et du Cap-Vert dont la monnaie jadis arrimée à l'escudo portugais est aujourd'hui ancrée à l'Euro. La période étudiée va de 2002 à 2007.

Quatre pays de la CEMAC à savoir Le Congo, la Guinée Équatoriale, le Gabon et le Tchad avec respectivement 68,1%; 69,5%; 41,8% et 50,7% du PIB et deux États membres de l'UEMOA *i.e.* la Côte d'Ivoire et le Togo avec respectivement 46,2% et 50,5% du PIB ainsi que le Cap-Vert avec 48,4% du PIB ont un degré total d'ouverture supérieur à celui de l'UEM12 (38,3% du PIB). Toutefois, un seul pays de l'UEMOA, le Togo avec 18,1% du PIB et le Cap-Vert avec 27,8% du PIB ont un degré de commerce avec l'UEM12 qui est supérieur à la moyenne du commerce intra-UEM12 (17,5%).

Dans cinq pays membres de l'UEMOA (Bénin, Burkina Faso, Guinée Bissau, Mali et Niger) et dans deux États appartenant à la CEMAC (République Centrafricaine et Tchad) la moyenne des exportations et des importations de l'UEM12 représente moins de 10% de leurs PIB respectifs. Deux pays de la CEMAC *i.e.* le Cameroun et la République Centrafricaine avec respectivement 50,0% et 53,7% du PIB et le Cap-Vert avec 57,4% du PIB ont des échanges avec l'UEM12 qui représentent au moins 50% de leur commerce total.

Au regard des chiffres ci-dessus, il est clair que les pays de la zone CFA, comme l'ont fait remarquer Loureiro et al (2012), « *ne montrent pas particulièrement une intensification du commerce avec la zone euro. Par conséquent, les avantages commerciaux qu'ils devraient obtenir d'avoir leur taux de change fixe ne sont guère élevés* ».

Les pays de la CEMAC et de l'UEMOA exportent un nombre limité de produits dont les prix sont généralement fixés en dollar US<sup>211</sup>. Ces exportations ne bénéficient pas de la stabilité du taux de change face à l'euro, même lorsque celles-ci sont destinées aux pays membres de la zone euro. L'impact négatif de la chute du dollar sur la compétitivité prix à l'export du coton de la zone franc en est un exemple probant. Loureiro et al. (2012) ont trouvé que le Cap-Vert qui a le plus haut degré d'intégration avec la zone euro était le pays qui a la plus faible part de produits primaires dans son exportation avec seulement 9,2% du PIB. Ainsi, cela suggère que le faible degré d'intégration des pays de l'UEMOA et de la CEMAC avec la zone euro peut s'expliquer par le poids des produits primaires qui représentent respectivement 45,2% et 77,5% du total de leurs exportations.

Étant donné les liens historiques entre la zone CFA et la zone euro, puisque parmi les quatorze pays membres des deux unions monétaires africaines, douze sont d'anciennes colonies françaises et deux sont des ex-possessions portugaise et espagnole, on pourrait s'attendre à une intensification de l'échange bilatéral avec l'Europe dans leur flux de commerce international. Or il n'en est rien dans la mesure où la part relative du commerce bilatéral entre la zone euro et les quatorze pays des unions monétaires n'a pas cessé de diminuer. Ainsi, la constance à la baisse et le poids plutôt élevé des matières premières dans les exportations des pays de la zone CFA font douter des bénéfices de l'arrimage des francs CFA à l'euro si on considère que le commerce est un des critères décisifs pour l'adhésion à un système de taux de change fixe<sup>212</sup>.

Les graphiques ci-dessous qui représentent la part historique des échanges avec certains partenaires commerciaux (en pourcentage du total des échanges) de l'ensemble des pays de l'UEMOA et de la CEMAC, illustrent la tendance à la baisse des échanges commerciaux entre

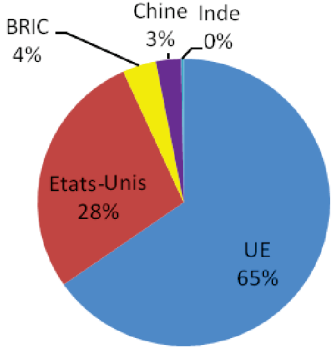
---

<sup>211</sup> L'économie de la CEMAC dépend de manière significative du prix du pétrole, tandis que celle de l'UEMOA repose sur un ensemble plus diversifié de produits agricoles (Kurihara, 2011).

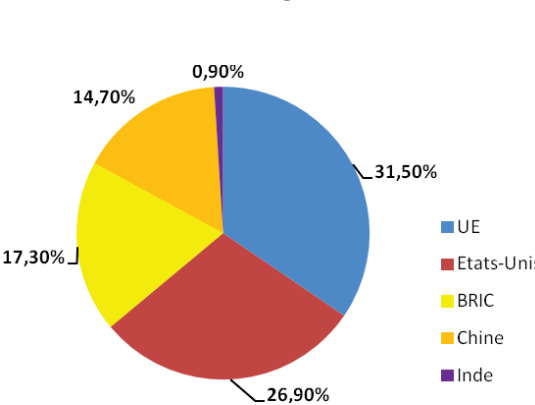
<sup>212</sup> Loureiro et al (2012).

les pays de la zone CFA et l'Union Européenne et leur réorientation progressive vers les pays émergents, à savoir le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine (BRIC) en particulier.

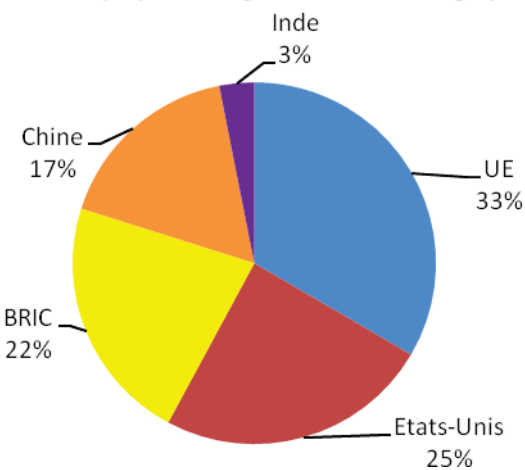
**CEMAC: Part des partenaires commerciaux en 1995 (en pourcentage du total des échanges)**



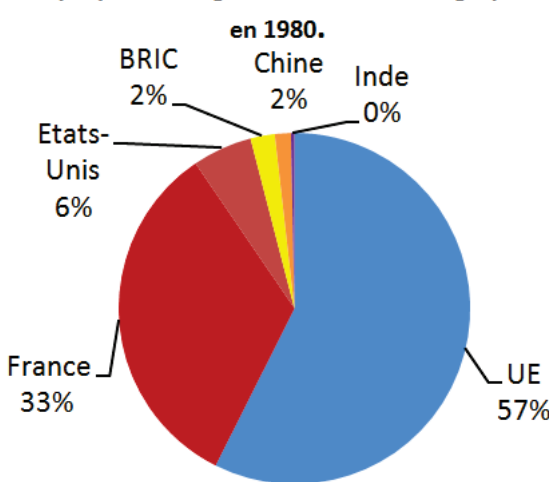
**CEMAC : Part des partenaires commerciaux en 2005 (en pourcentage du total des échanges)**



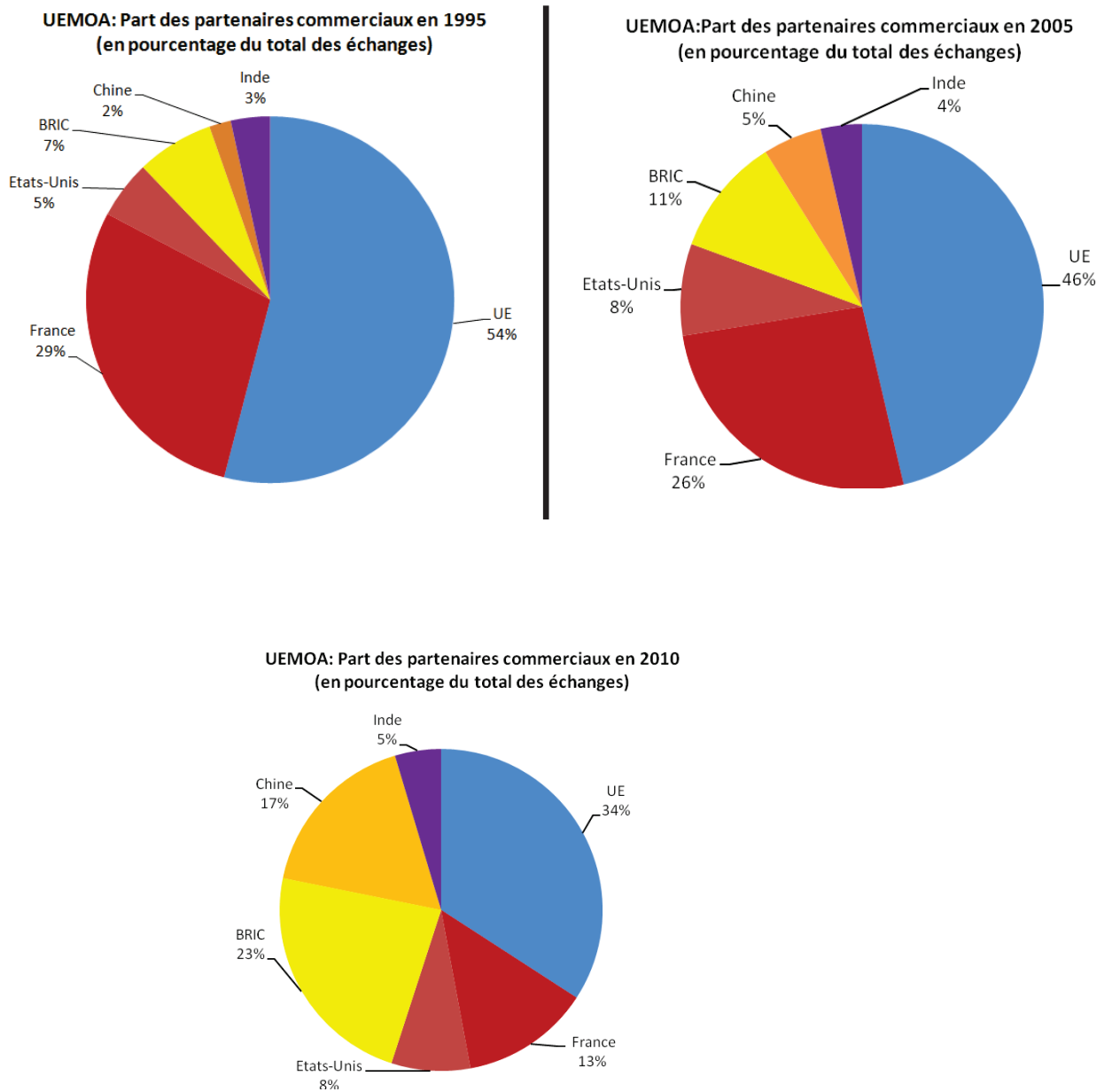
**CEMAC: Part des partenaires commerciaux en 2010 (en pourcentage du total des échanges)**



**UEMOA: Part des partenaires commerciaux (en pourcentage du total des échanges) en 1980.**







**Figure 8.2 : Structure des échanges des pays de la CEMAC et de l'UEMOA avec certains partenaires commerciaux**  
Sources : Auteur d'après les rapports du FMI de Mai et Novembre 2011

### 1.3. La synchronisation des cycles économiques

L'une des approches<sup>213</sup> utilisées pour analyser la symétrie des cycles économiques consiste à calculer les corrélations croisées entre les composantes cycliques des PIB réels. En effet, cette méthode est la manière la plus facile et la plus directe de mesurer le degré de synchronisation de deux variables et de calculer le coefficient de corrélation linéaire entre ces variables. Le coefficient de corrélation linéaire entre deux variables  $i$  et  $j$  se détermine de la façon suivante :

$$\rho_{ij} = \frac{Cov(i,j)}{\sigma_i \sigma_j}$$

avec  $\rho_{ij}$  le coefficient de corrélation entre  $i$  et  $j$ ,  $Cov(i,j)$  la covariance entre les deux variables et  $\sigma_i$  et  $\sigma_j$ , les écarts-types des variables  $i$  et  $j$ .

Pour estimer les co-mouvements d'activité, Loureiro et al (2012) utilisent l'approche par le calcul des corrélations croisées. Ainsi, ces auteurs emploient le coefficient de corrélation linéaire entre l'écart de production de chaque pays ( $g_i$ ) et l'écart de la zone euro ( $g_{UEM}$ ) pour évaluer la synchronisation des cycles. Formellement, le coefficient de corrélation s'écrit de la manière suivante :

$$\rho(g_i, g_{UEM}) = \frac{Cov(g_i, g_{UEM})}{\sigma(g_i)\sigma(g_{UEM})} = \frac{\sum_t (g_i(t) - \bar{g}_i)(g_{UEM}(t) - \bar{g}_{UEM})}{\sqrt{\sum_t (g_i(t) - \bar{g}_i)^2 (g_{UEM}(t) - \bar{g}_{UEM})^2}}$$

où  $\bar{g}_i$  et  $\bar{g}_{UEM}$  sont les écarts moyens de production correspondants, de la période d'échantillonnage (qui sont essentiellement de zéro par construction).

---

<sup>213</sup> L'approche par l'évaluation de l'indice de concordance proposée par Harding et Pagan (2002) peut être également employée.

Pour la période allant de 1999 à 2008, les résultats obtenus par Loureiro et al. (2012) concernant la synchronisation des cycles économiques entre chaque pays de la zone CFA, les Comores ainsi que le Cap-Vert et la zone euro sont les suivants :

Pays/Région	Coefficient de corrélation
UEM 12*	<b>0,816</b>
Cap Vert	<b>0,741</b>
UEMOA :	
Bénin	0,005
Burkina - Faso	-0,325
Guinée - Bissau	0,304
Côte d'Ivoire	-0,025
Mali	-0,504
Niger	-0,556
Sénégal	0,133
Togo	-0,185
CEMAC	
Cameroun	0,066
République Centrafricaine	<b>0,796</b>
Tchad	-0,468
Guinée Equatoriale	-0,221
Gabon	-0,493
République du Congo	0,187

**Tableau 8.3 : Coefficients de corrélation avec le cycle économique de la Zone Euro**  
Source : Loureiro et al. (2012). Notes : \*Moyenne simple (non pondérée) des corrélations des pays membres.  
Les valeurs en gras sont positives et statistiquement différentes de 0 au seuil de significativité de 5 pour cent.

Deux pays dont un appartenant à la CEMAC *i.e.* la Centrafrique et le Cap-Vert ont des cycles économiques synchrones avec ceux de la zone euro. En effet, leurs coefficients de corrélation de 79,6% et de 74,1% respectivement pour la Centrafrique et le Cap-Vert sont positifs et statistiquement différents de zéro au seuil de significativité de 5%. De plus, les coefficients de corrélation moyens de 82% des membres individuels de l'UEM12 sont proches de ceux enregistrés par les deux pays africains.

Comme le soulignent Loureiro et al. (2012), les résultats obtenus par ces deux pays ne peuvent en aucun cas trouver une explication géographique dans la mesure où le Cap-Vert, État insulaire, se situe à l'ouest de l'Afrique et la Centrafrique, comme son nom l'indique est un État enclavé qui se trouve au centre du continent africain. En outre, ces deux États ne sont pas membres de la même Union monétaire.

Parmi les quatorze pays restants, il y a cinq pays membres de l'UEMOA qui ont une corrélation négative (statistiquement significative dans le cas du Niger) et trois pays membres de la CEMAC. Les pays appartenant aux deux unions monétaires africaines qui ont une corrélation positive, ont des coefficients de corrélation qui ne sont pas statistiquement significatifs. Les co-mouvements d'activité discordants entre la majorité des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC et la zone euro suggèrent que l'ancrage à l'euro génère des coûts pour la plupart d'entre eux, dans le sens où ils sont soumis à des politiques monétaires qui ne correspondent pas aux besoins de leurs fluctuations observées de la production. Par conséquent, selon ces auteurs, sur la base du critère de la synchronisation des cycles, le rattachement à l'euro ne paraît pas approprié pour les États appartenant à l'UEMOA et à la CEMAC qui comme nous l'avons vu, ont leurs monnaies arrimées à celle de la zone euro.

La faible convergence des cycles économiques de la plupart des pays africains de la zone franc par rapport à la zone euro peut s'expliquer par le nombre relativement limité de produits exportés par ces pays. Cette spécificité entraîne des chocs idiosyncratiques associés aux variations des prix mondiaux et aux modifications correspondantes en termes de commerce, ainsi que des chocs liés à l'effet des conditions climatiques sur les cultures<sup>214</sup>. Les pays africains étant très vulnérables aux chocs d'offre, la variabilité de leurs écarts de production est, dans l'ensemble, largement supérieur à celle des écarts de production des pays de l'UEM12.

---

<sup>214</sup> Loureiro et al. (2012).

En faisant un bilan concernant l'opportunité pour les pays africains de la zone franc de voir leurs monnaies rattachées à la monnaie européenne, nous sommes tentés de conclure que l'euro n'est pas un ancrage approprié pour la majorité des pays de la CEMAC et de l'UEMOA. En effet, la persistance de la tendance à la baisse importante de l'Union européenne dans le commerce des pays de la zone franc ainsi que le degré élevé de cycles économiques asynchrones entre les pays africains de la zone franc et l'union européenne remettent en cause le bien fondé de cet arrimage. Toutefois, les bonnes performances en termes d'inflation obtenues grâce au taux de change fixe et la convergence des taux d'inflation des membres des deux Unions monétaires africaines qu'il est susceptible d'entraîner permettent de nuancer cette conclusion. Ceci, d'autant plus que la convergence des taux d'inflation est un des éléments qui peut favoriser la pérennité des deux unions monétaires africaines.

Comme nous l'avons vu dans la deuxième partie et au début de ce chapitre, l'intégration monétaire en zone CFA a été le fruit d'une démarche imposée pendant la colonisation. En outre, comme l'ont souligné certains auteurs, le regroupement des pays au sein de l'UEMOA et de la CEMAC est la prolongation d'une division administrative datant de l'époque coloniale française. Aussi l'une des questions que l'on peut se poser est de savoir si les deux unions monétaires africaines respectent les critères d'optimalité d'une zone monétaire. Cette interrogation est d'autant plus importante puisque, si les coûts de l'union monétaire sont supérieurs aux avantages, certains membres peuvent être incités à quitter l'union ce qui peut à terme remettre en cause la pérennité de l'union et donc l'intégration régionale.

## **2. Les critères d'optimalité et la zone franc CFA**

La littérature économique concernant l'optimalité de la zone franc africaine est prolifique et comme l'ont fait remarquer Loureiro et al. (2012), « *dans le cas particulier de l'Afrique, différentes perspectives ont été adoptées* ». Avant de nous pencher sur la question de savoir si le regroupement des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC est optimal, nous allons revenir sur la notion des zones monétaires optimales.

## **2.1. Les leçons théoriques du concept des ZMO**

Selon Dellas et Tavlas (2009), dès 1952, Friedman avait déjà esquissé l'idée des ZMO. En effet, ces auteurs (Dellas et Tavlas, 2009, p.11) se réfèrent notamment à un courrier de 1952 dans lequel Friedman répond à Robbins en disant entre autres ce qui suit : « *La zone appropriée pour une monnaie unique (i.e. des taux de change rigides) est celle dans laquelle une autorité unique contrôle la politique monétaire et au sein de laquelle il y a un mouvement relativement libre des hommes, des marchandises et des capitaux* ». Toutefois, comme l'a souligné Masini (2012) quelle que soit la paternité intellectuelle de cette théorie, c'est l'article de Mundell intitulé "A Theory of Optimum Currency Areas" parut en 1961, qui a stimulé le débat sur les ZMO. Ainsi, de façon officielle, la paternité de la théorie des ZMO revient à Mundell (1961).

L'idée d'une ZMO se fonde sur la faculté de cette dernière à réagir en présence d'un choc asymétrique sans mettre en œuvre le taux de change comme variable d'ajustement. Cela revient à définir les différents critères qui vont permettre aux États membres de cette zone de former un espace à l'intérieur duquel il existe soit une structure de parité fixe et irrévocable soit une monnaie unique. Par conséquent, la question des écarts de performances économiques durables occupe le centre des débats sur la ZMO.

Aujourd'hui la littérature sur les ZMO fait la distinction entre l'approche dite traditionnelle qui s'est développée au cours des années 60 et 70 et l'approche dite moderne initiée au début des années 80.

### ***2.1.1. L'analyse traditionnelle***

Cette approche a été amorcée dans trois articles très influents écrits par Mundell (1961), McKinnon (1963) et Kenen (1969). Ces économistes ont identifié les caractéristiques que les membres potentiels d'une union monétaire devraient idéalement posséder afin qu'il soit

possible d'abandonner une politique monétaire nationale adaptée et l'ajustement du taux de change de la monnaie nationale<sup>215</sup>.

Mundell (1961) a proposé trois critères de base pour juger de l'optimalité des unions monétaires. Premièrement, les pays membres doivent avoir des structures économiques similaires. En effet, ce critère vise à assurer qu'en présence de chocs asymétriques, les pays concernés sont touchés de façon comparable. Deuxièmement, le prix du travail doit être flexible dans les pays membres afin de pouvoir absorber les chocs asymétriques. Troisièmement, la mobilité de la main d'œuvre entre les différents pays doit être largement assurée. En effet, cette dernière réduit le besoin de l'ajustement du taux de change nominal comme moyen de corriger les déséquilibres extérieurs (Dellas et Tavlas, 2009, p.15).

McKinnon (1963) a approfondi les travaux de Mundell et retient comme critère le degré d'ouverture des économies, dans la mesure où une plus grande ouverture des économies (rapport entre biens échangeables et biens non échangeables élevé) diminue nécessairement les coûts de la renonciation aux ajustements de taux de change et en accroît les gains. De même, il s'avère qu'une économie ouverte à forte propension à importer rencontre, moins qu'une autre, la nécessité d'avoir recours à une politique monétaire indépendante, puisque l'ouverture agit comme stabilisateur automatique. Le bénéfice d'une union monétaire est donc supérieur au coût pour une économie ouverte, que le marché du travail soit flexible ou pas.

Kenen (1969) étudie les impacts des chocs pour des produits d'exportation particuliers. Le critère retenu par ce dernier est donc la diversification des économies nationales. Selon cet auteur, des économies très diversifiées sont les meilleurs candidats pour adhérer à une zone monétaire. En effet, la diversification donne la possibilité de se prémunir contre les effets des chocs spécifiques à un secteur ou à une industrie, permettant de maintenir les changes fixes avec l'extérieur.

---

<sup>215</sup> Dellas et Tavlas (2009).

Ingram (1969) propose le critère d'intégration financière. Pour lui, une zone monétaire est optimale lorsque la mobilité des capitaux financiers permet le financement des économies déficitaires par les économies excédentaires. En effet, l'intégration des marchés financiers - et notamment des marchés des titres à long terme - assure la résorption d'un choc asymétrique national par le recours à l'épargne privée des partenaires.

Dans les années 1970, deux autres critères viennent compléter la liste. Il s'agit du critère concernant l'intégration budgétaire et de celui qui est relatif à l'homogénéité des préférences.

Johnson (1970) estime que la présence d'un budget centralisé dans une zone permet à celle-ci d'abandonner l'instrument du taux de change comme mécanisme d'ajustement en cas de chocs asymétriques. En effet, lorsque la demande se déplace d'une région vers une autre, l'existence d'un budget fédéral centralisé favorise la résorption de ce choc via la réduction des taxes dans la région qui connaît le choc et une augmentation des revenus fiscaux dans l'autre région. Le résultat net total serait l'existence d'un effet redistributif automatique du budget central en faveur des régions en déclin. Un tel résultat est équivalent à une coassurance entre les régions de la zone.

Haberler (1970) et Fleming (1971) introduisent quant à eux des critères macroéconomiques pour juger des bénéfices de former une union monétaire. Ces économistes montrent que si le différentiel du taux d'inflation entre deux régions est nul, alors il est avantageux pour ces régions de former une zone monétaire. Barthe (2003) citée par Bangake et al. (2007) précise que le taux d'inflation est pris comme un indicateur résumant à la fois les différences de compétitivité des structures productives, de comportements en matière de revendication salariales et les orientations prises par la politique monétaire.

Aux critères économiques sur les ZMO, une partie de la littérature en a introduit un de plus, le degré d'intégration politique. C'est par exemple le cas de Mintz (1970) cité par Horvath (2003), qui note comme élément le plus important pour former des zones monétaires, le fait que les autorités centrales aient le projet politique de poursuivre les unions monétaires.



Machlup (1977) mentionne également l'importance de l'engagement du gouvernement. Selon cet auteur, les pays faisant partie d'une même zone monétaire doivent renoncer au seigneurage et à la possibilité d'avoir une politique monétaire qui leur est propre. Horvath (2003, p.18) fait remarquer que des économistes tels que Goodhart se rallient aussi à l'intégration politique comme critère puisque ce dernier souligne que toute unification monétaire est principalement motivée par des considérations politiques.

### ***2.1.2. L'analyse moderne***

Dans les années 1980, les nouvelles approches de la théorie des ZMO sont imprégnées des changements intervenus dans la macroéconomie une décennie auparavant. Tavlas (1993) cité par Horvath (2003), affirme que la nouvelle conception sur les ZMO va adopter des idées telles que la formation des anticipations rationnelles, la crédibilité et l'incohérence temporelle, venues tout droit de la nouvelle macroéconomie classique. Dans l'analyse de l'incohérence temporelle de la politique monétaire, l'arbitrage permanent entre l'inflation et le chômage n'existe plus. Les prolongements de cette approche aux économies ouvertes montrent un autre gain éventuel d'une participation à une union monétaire, *i.e.* « l'avantage de se lier les mains ». Si l'augmentation de l'inflation est essentiellement due au fait que les décideurs et les agents qui fixent le salaire se livrent à un jeu et si les objectifs de faible inflation annoncés par la banque centrale sont temporellement incohérents, le pays dont le taux d'inflation est très élevé gagnera en discipline et en crédibilité en fixant son taux de change à une monnaie à faible inflation<sup>216</sup> ou en déléguant toutes les responsabilités de la politique monétaire nationale à un système de banque centrale supranationale ayant une plus grande crédibilité que la banque centrale nationale.

L'avènement de l'union monétaire européenne a également suscité les nouveaux développements théoriques sur les ZMO que De Grauwe (1992) a appelé la « nouvelle » théorie des ZMO. En effet, avec la naissance de l'union monétaire européenne, nombreux sont les chercheurs qui se sont interrogés sur son opportunité. En d'autres termes, la

---

<sup>216</sup> Voir Ricci (1997, p.3).

question était de savoir si l'union européenne était en fait une ZMO. Ainsi, la « nouvelle » théorie des ZMO va traiter la question de l'optimalité endogène d'une zone monétaire.

Frankel et Rose (1996) ainsi que Corsetti et Pesenti (2002) fournissent des contributions importantes sur le problème de l'endogénéité. Les premiers avancent l'argumentation selon laquelle les pays ayant des liens commerciaux étroits ont tendance à avoir des cycles économiques plus étroitement corrélés. D'après ces auteurs, l'adhésion à une union monétaire permet aux pays de satisfaire les critères d'une ZMO. Comme ils le disent eux-mêmes, « nous soutenons qu'un examen naïf des données historiques donne une image trompeuse de l'aptitude d'un pays à adhérer à une union monétaire puisque les critères des ZMO sont endogènes »<sup>217</sup>. L'adhésion à une union monétaire accroît la symétrie des cycles économiques du pays membre potentiel en raison de la politique monétaire commune et du resserrement des liens commerciaux internationaux. Corsetti et Pesenti (2002), analysent l'optimalité endogène d'une zone monétaire en utilisant un équilibre général à deux pays, un cadre stochastique de la théorie des choix où le bien-être national est mesuré par l'utilité du ménage représentatif de chaque pays. Les éléments-clés de leur approche sont la concurrence imparfaite dans la production, les rigidités nominales sur les marchés des biens, et une fixation prospective des prix par les entreprises (*forward-looking price-setting by firms*). Ils montrent que la politique monétaire commune peut être auto-validante (*self-validating*). Au total, disent-ils, « le meilleur dispositif institutionnel pour garantir un engagement politique crédible à une union monétaire est d'avoir l'union monétaire elle-même en place ».

Après cette brève explication des différentes approches de la théorie des ZMO, nous nous penchons dans ce qui suit sur la question de l'optimalité de l'UEMOA et de la CEMAC.

---

<sup>217</sup> Frankel et Rose (1996, p.2).

## 2.2. L'UEMOA et la CEMAC sont-elles des ZMO ?

### 2.2.1. L'analyse par les critères traditionnels

Ondo Ossa (2000) examine l'optimalité de la zone franc africaine à la lumière des critères définis par Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) et Kenen (1969). Selon cet auteur, la zone franc africaine n'est pas une ZMO dans le sens où l'entend Mundell puisqu'il n'y a pas davantage de mobilité intra-zone que par rapport à l'extérieur tant pour ce qui est de la main d'œuvre qu'en ce qui concerne les flux financiers ou d'investissement direct. A partir des données des périodes 1995 et 1996, Ondo Ossa (2000) trouve que le degré d'ouverture des pays africains de la zone franc (PAZF) est relativement élevé. Toutefois, il obtient pour les mêmes périodes un ratio exportation intra-zone/PIB relativement faible, signifiant que les PAZF échangent très peu entre eux. Par conséquent, les PAZF ne constituent pas une ZMO au sens de Mc Kinnon. Le critère de Kenen n'est pas non plus vérifié dans les PAZF puisque comme le fait remarquer Ondo Ossa lui-même, « *la plupart des pays composant les deux unions monétaires de la zone franc africaine sont des monocultures d'exportation* ».

Bayoumi et Ostry (1997) ont analysé à la fois la taille et la corrélation des perturbations réelles entre les pays des deux zones franc CFA, la CEDEAO, la COMESA et la SADC ainsi que le niveau du commerce intra-régional. Leur étude couvre la période allant de 1964 à 1993. Sur la base des faits stylisés concernant le commerce, la diversification et la corrélation des chocs entre les pays africains, ces auteurs soutiennent qu'il y a peu de raison de croire que ces sous-groupes de pays africains y compris ceux de la zone CFA constituent des ZMO. Yehoue (2007) considère notamment la mobilité des capitaux et du travail, l'intensité des échanges avec d'autres membres potentiels de l'union monétaire, la mesure dans laquelle les cycles économiques nationaux sont corrélés avec ceux des autres pays et les transferts fiscaux comme critères d'une ZMO. Analysant la performance des pays de la zone CFA en mettant en évidence les critères ci-dessus et d'autres, il obtient des résultats en demi-teinte. Autrement dit, les pays africains de la zone CFA ne forment pas des ZMO.

Zhao et Kim (2009) mettent l'accent sur le caractère idiosyncratique des chocs auxquels sont confrontés les pays membres de la zone franc CFA<sup>218</sup>. Ils estiment la théorie des ZMO avec un modèle développé par Chow et Kim (2003) dans lequel la production intérieure est supposée être affectée par trois types de chocs : les chocs mondial, régional et spécifique à chaque pays. Les caractéristiques de la zone franc CFA sont comparées à celles la zone euro. Le rôle relatif des chocs régionaux est considéré comme étant le principal indicateur de l'aptitude d'un pays à adhérer à une zone monétaire commune avec ses pays voisins. Ils trouvent que les productions intérieures des pays de la zone franc CFA sont fortement influencées par des chocs spécifiques à chaque pays alors que les chocs régionaux sont beaucoup moins importants que dans les pays européens ayant rejoint l'UEM. Ces économistes concluent que les pays de la zone franc CFA sont structurellement différents les uns des autres et sont plus susceptibles d'être sujets à des chocs asymétriques. Zhao et Kim (2009) précisent que la zone franc est moins une ZMO que l'UEM et ils suggèrent que le regroupement des pays de la zone franc pourrait être plus coûteux que celui de la zone euro.

Le grand nombre d'études empiriques qui ont été réalisées afin de déterminer si l'Europe formerait une ZMO s'est résumé à examiner la corrélation des cycles économiques ou la volatilité du taux de change réel bilatéral, afin de savoir si les chocs frappant les différentes économies étaient symétriques ou asymétriques<sup>219</sup>. Aussi, la majorité des études concernant l'optimalité de la zone franc CFA n'ont pas dérogé à la règle. Or selon Bénassy-Quéré et Coupet (2005), cette démarche présentait deux problèmes.

Le premier est qu'elles n'évaluent pas le degré de symétrie des chocs mais plutôt leur degré d'asymétrie. Une corrélation positive des cycles économiques entre deux pays pourrait venir des politiques monétaires contracycliques appropriées pour résister aux chocs asymétriques. De façon similaire, une faible volatilité du taux de change réel peut être la conséquence d'un

---

<sup>218</sup> La zone franc CFA de leur étude se compose des huit pays de l'UEMOA et de quatre pays de la CEMAC, à savoir le Cameroun, la Centrafrique, la République du Congo et le Tchad.

<sup>219</sup> De Grauwe et Vanhaverbeke (1991) cité par Bénassy-Quéré et Coupet (2005).

accord sur le taux de change plutôt que celle des chocs symétriques. Afin de résoudre ce problème, Bayoumi et Eichengreen (1993) ont proposé une méthodologie VAR basée sur la décomposition des chocs entre chocs d'offre et chocs de demande.

Le second problème est de savoir comment agréger les différentes sources d'information se rapportant à l'optimalité d'une union monétaire. Pour régler ce second problème, Artis et Zhang (1997) ont effectué l'analyse par regroupements (*cluster analysis*) qui permet de dessiner des groupes de pays par une mesure agrégée de « la distance économique ». Cette méthodologie permet de séparer des groupes de pays relativement homogènes, compte tenu de la proximité des variables retenues. Un des avantages non négligeable de l'analyse par regroupements est qu'elle prend en considération des variables qui ne sont pas prises en compte dans la littérature traditionnelle des ZMO. L'analyse par regroupements a été appliquée à l'Afrique sub-saharienne par Bénassy-Quéré et Coupet (2005) ainsi que par Tsangarides et Qureshi (2006). En effet, cette méthodologie est bien adaptée pour des pays au sein desquels les données chronologiques cohérentes sont relativement rares.

### ***2.2.2. L'analyse par regroupements***

Bénassy-Quéré et Coupet (2005) ont utilisé l'analyse par regroupements pour évaluer la symétrie entre des pays de l'Afrique sub-saharienne. L'échantillon de leur étude est composé de cinq pays de la CEMAC, de tous les pays membres de l'UEMOA et de quatre pays de la CEDEAO non membres de l'UEMOA (Gambie, Ghana, Nigéria et Sierra Leone). Les dix sept États qui composent leur échantillon sont donc à majorité des pays de la zone CFA. Ces auteurs retiennent sept variables : (1) la corrélation du cycle de la production, (2) le ratio d'ouverture (exportation/PIB), (3) la part de l'UE<sup>220</sup> dans les exportations, (4) la part du secteur primaire dans le PIB, (5) la part du principal produit primaire et celle des trois premiers produits primaires exportés dans le total des exportations, (6) la part du pétrole dans les exportations pour affiner la mesure de la spécialisation, (7) le service de la dette dans les exportations.

---

<sup>220</sup> Union Européenne

Les résultats obtenus par ces économistes font apparaître des sous-groupes de pays homogènes.

Le groupe 1 se compose du Bénin, du Burkina Faso, du Mali et du Togo. Ce sont des pays membres de l'UEMOA qui se caractérisent par une faible dépendance vis-à-vis du marché européen et un ratio du service de la dette sur les exportations faible. Le groupe 2 comprend la Côte d'Ivoire, la Gambie et le Sénégal. Ce groupe se distingue par une relative diversification de la production, une faible part du secteur primaire et du premier produit de base exporté dans les exportations. Selon Bénassy-Quéré et Coupet (2005), le problème de crédibilité mis à part, les principales caractéristiques de ces deux groupes font d'eux de bons candidats pour former une union monétaire indépendante. Le groupe 3 est constitué du Cameroun, de la Centrafrique et du Tchad. Ce sont des pays membres de la CEMAC et ces derniers sont très dépendants du marché européen. Le groupe 4 constitué du Ghana, de la Guinée Bissau, du Niger et de la Sierra Leone dépend fortement des produits primaires et souffre d'un niveau élevé du service de la dette. Enfin, le groupe 5 se compose du Congo, du Gabon et du Nigéria qui sont des pays exportateurs de pétrole, très ouverts et qui sont fortement dépendants d'un seul produit exporté.

Ces résultats montrent donc que les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC ne forment pas des groupes distincts ce qui fait dire à Bénassy-Quéré et Coupet (2005) que la zone franc existante ne peut pas être considérée comme une ZMO.

La méthodologie de l'analyse par regroupements a également été utilisée par Tsangarides et Qureshi (2006) comme mentionné ci-dessus. Ces derniers analysent la faisabilité d'une union monétaire en Afrique de l'Ouest. Même si leurs résultats sont semblables à ceux obtenus par Bénassy-Quéré et Coupet (2005), la période étudiée et les critères sont en revanche différents de ceux retenus par ces deux dernières. En effet, Tsangarides et Qureshi retiennent trois périodes imbriquées (1990-2004, 1995-2004 et 2000-2004). Les sept variables choisies qui prennent en considération des critères de convergence sont les suivantes : (1) la volatilité de la production, (2) la synchronisation des termes de l'échange, (3) la volatilité du taux de change réel (utilisée seulement pour les pays de la ZMAO), (4)

l'intensité du commerce intra-régional, (5) l'inflation, (6) le solde budgétaire et (7) le service de la dette.

La ZMAO regroupe la Gambie, le Ghana, la Guinée, le Nigéria et la Sierra Leone. Les pays membres de l'UEMOA forment avec les pays de la ZMAO ainsi que le Cap-Vert et le Liberia une communauté économique plus large qui est la CEDEAO. À terme, la ZMAO est appelée à fusionner avec l'UEMOA pour former une monnaie commune à l'espace CEDEAO.

Les résultats obtenus de l'analyse hiérarchique (*crisp clustering*) et de l'analyse souple (*fuzzy clustering*) sur les périodes 1990-2004 et 1995-2004 ayant un degré élevé de similitude, les auteurs ne présentent donc que les résultats concernant les périodes 1995-2004 et 2000-2004. Par conséquent, les résultats pour la ZMAO puis la CEDEAO en utilisant l'analyse hiérarchique sont les suivants :

#### **ZMAO : un groupe et trois singletons pour les périodes 1995-2004 et 2000-2004**

Groupe 1 : Gambie, Guinée et Cap-Vert;

Singletons : Ghana, Nigéria et Sierra Leone.

#### **CEDEAO : trois groupes et trois singletons pour la période 1995-2004**

Groupe 1 : Bénin, Burkina Faso, Mali, Niger et Togo;

Groupe 2 : Côte d'Ivoire, Sénégal, Gambie et Guinée;

Groupe 3 : Ghana et Sierra Leone;

Singletons : Cap-Vert, Nigéria et Guinée Bissau.

#### **CEDEAO : trois groupes et deux singletons pour la période 2000-2004**

Groupe 1 : Bénin, Burkina Faso, Mali, Niger, Togo et Sénégal;

Groupe 2 : Cap-Vert, Côte d'Ivoire, Gambie et Guinée;

Groupe 3 : Guinée Bissau et Sierra Leone;

Singletons : Ghana et Nigéria.

En se fondant sur l'analyse hiérarchique, les résultats obtenus dans la CEDEAO par Tsangarides et Qureshi (2006) montrent qu'à l'exception de la Guinée Bissau, tous les pays de l'UEMOA forment ensemble un groupe avec des « distances relativement plus petites ».

Les résultats obtenus par l'analyse souple pour la ZMAO et la CEDEAO se présentent comme suit :

**ZMAO : deux groupes et un singleton pour les périodes 1995-2004**

Groupe 1 : Cap-Vert, Gambie et Guinée;

Groupe 2 : Ghana et Sierra Leone;

Singleton : Nigéria.

**ZMAO : un groupe et trois singletons pour la période 2000-2004**

Groupe 1 : Cap-Vert, Gambie et Guinée;

Singletons : Ghana, Nigéria et Sierra Leone.

**CEDEAO : cinq groupes pour la période 1995-2004 et quatre groupes et un singleton pour la période 2000-2004**

**Période 1995-2004 :**

Groupe 1 : Cap-Vert et Gambie;

Groupe 2 : Bénin et Nigéria;

Groupe 3 : Ghana, Guinée Bissau et Sierra Leone;

Groupe 4 : Côte d'Ivoire, Guinée et Sénégal;

Groupe 5 : Burkina Faso, Mali, Niger et Togo.



### **Période 2000-2004 :**

Groupe 1 : Cap-Vert, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana et Guinée;

Groupe 2 : Bénin et Mali;

Groupe 3 : Burkina Faso, Niger, Sénégal et Togo;

Groupe 4 : Guinée Bissau et Sierra Leone;

Singleton : Nigéria.

Les résultats trouvés par les nos deux auteurs en utilisant l'approche souple sont proches de ceux obtenus avec l'analyse hiérarchique. En se fondant sur ces résultats, Tsangarides et Qureshi (2006) concluent qu'il subsiste des disparités importantes dans les caractéristiques économiques des pays de la ZMAO. En effet, ces pays diffèrent non seulement en ce qui concerne la production et les chocs sur les termes de l'échange mais également en termes de progrès effectués en vue de satisfaire aux critères de convergence de premier rang qui sont un prérequis pour la formation d'une union monétaire à l'échelle de la CEDEAO.

Pour la période 1995-2004, les auteurs font remarquer que le groupe 5 est le plus performant puisque les pays qui le composent ont des cycles économiques bien corrélés, une intensité du commerce intra-régional relativement élevé, des taux d'inflation et des déficits budgétaires faibles.

En utilisant l'approche du regroupement hiérarchique sur la période 1995-2004, Tsangarides et Qureshi (2006) élargissent leur étude aux pays membres de la CEMAC et à ceux de la zone euro. Ils excluent le service de la dette comme variable dans leur analyse de la zone euro et obtiennent les résultats suivants qui sont similaires en employant l'analyse souple :

### **Afrique de l'Ouest et Centrale : six groupes**

Groupe 1 : Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Niger et Sénégal;

Groupe 2 : Bénin, Tchad, Mali et Togo;

Groupe 3 : Cameroun et Congo;

Groupe 4 : Cap-Vert, Centrafrique, Gambie et Guinée;

Groupe 5 : Gabon, Guinée Equatoriale et Nigéria;

Groupe 6 : Ghana, Guinée-Bissau et Sierra Leone.

### **Zone euro : deux groupes**

Groupe 1 : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, France, Italie et Portugal;

Groupe 2 : Finlande, Grèce, Irlande et Pays-Bas.

Les résultats obtenus pour l'Afrique Centrale et de l'Ouest font émerger deux remarques intéressantes. Premièrement, les pays de la CEMAC et de l'UEMOA, en dépit de leur appartenance à la zone franc CFA ne forment pas un groupe. En revanche, il y a des pays membres de l'UEMOA qui forment leur propre groupe (groupes 1 et 2) et semblent avoir des homogénéités importantes. Deuxièmement, la majorité des pays de la ZMAO forment un groupe avec les pays de la CEMAC. Le Nigéria forme un groupe avec deux pays de la CEMAC. Selon Tsangarides et Qureshi (2006, p.28), cela n'est pas surprenant compte tenu de la forte dépendance au pétrole du Nigéria et des pays de la CEMAC, dans les recettes. Ces résultats sont très semblables à ceux obtenus par Benassy-Quéré et Coupet (2005).

Les résultats de la zone euro font apparaître un noyau constitué du groupe 1 et une périphérie composée du groupe 2. Comme l'ont souligné Artis et Zhang (2002) cités par Tsangarides et Qureshi (2006), le noyau comprend des pays plus homogènes que ne le sont ceux de la périphérie. Mais à la différence des résultats obtenus pour la ZMAO et la CEDEAO, ceux de la zone euro montrent un plus petit nombre de grappes et de plus grandes similitudes entre les pays.

L'étude de Tsangarides et Qureshi (2006) montre entre autres que lorsque les pays d'Afrique Centrale et de l'Ouest sont analysés ensemble, il existe des hétérogénéités considérables au sein de la zone franc CFA ainsi que dans des pays de l'UEMOA et de la CEMAC qui ne forment

qu'une seule grappe. Par conséquent, l'une des conclusions que l'on peut tirer de cette étude, même si ces auteurs ne l'expriment pas de façon explicite, est que la zone franc CFA n'est pas une ZMO.

À côté des études présentées ci-dessus qui se sont concentrées sur la zone franc africaine en général, certains auteurs se sont focalisés exclusivement sur la CEMAC ou l'UEMOA pour savoir si elles étaient des ZMO; d'autres se sont intéressés à ces deux unions monétaires à la fois mais en les analysant séparément.

### ***2.2.3. L'analyse spécifique de la CEMAC et de l'UEMOA***

Carmignani (2010) s'est intéressé à la CEMAC qui comme nous l'avons vu est une union monétaire qui a été formée sur la base de considérations plus politiques qu'économiques et dont la naissance est antérieure à l'éclosion de la littérature sur les ZMO. Etant donné que la CEMAC est une union monétaire depuis plusieurs décennies, Carmignani (2010) s'interroge sur l'hypothèse d'optimalité endogène d'une zone monétaire dans l'Union Monétaire d'Afrique Centrale. Pour cet auteur, si cette hypothèse est vérifiée dans la CEMAC, le degré de synchronisation des cycles économiques entre ses pays membres devrait avoir tendance à augmenter au fil du temps.

La période d'échantillonnage se situe de 1960 à 2007 pour tous les pays de la CEMAC à l'exception de la Guinée Équatoriale<sup>221</sup> dont la date de départ est 1985. Le degré de synchronisation des cycles économiques des pays de la CEMAC est mesuré selon trois dimensions statistiques. La première dimension est l'intensité des co-mouvements entre les pays. La deuxième se rapporte aux propriétés statistiques des cycles économiques et enfin la troisième est la correspondance des phases cycliques entre les pays. Le principal résultat obtenu par Carmignani (2010, pp.4-5) montre que la synchronisation entre les pays de la CEMAC est restée assez faible bien qu'elle ait quelque peu augmenté au fil du temps. Il fait

---

<sup>221</sup> Ce pays qui est une ancienne colonie espagnole n'a rejoint la zone CFA qu'en 1985 comme nous le mentionnons dans la partie 2 de cette thèse.

toutefois remarquer que cette légère augmentation en termes économique et statistique de la synchronisation des cycles économiques découle du faible progrès du commerce intra-régional et de l'insuffisance de l'harmonisation des politiques macroéconomiques. Ainsi, l'hypothèse d'optimalité endogène d'une zone monétaire n'est pas validée dans le cas de la CEMAC. En effet, selon les estimations de cet auteur, de 1980 à 2007, le commerce intra-régional s'est accru d'environ 11% alors que sur la même période le commerce international total des pays de la CEMAC a augmenté d'une moyenne annuelle d'environ 17%. Ainsi, la part du commerce intra-régional dans le commerce international total a diminué, passant de 2% à 1,4% à peine. D'après Carmignani (2010), jusqu'en 1997, la CEMAC n'avait pas un cadre rigoureux pour l'harmonisation des politiques macroéconomiques. Il note également une dispersion accrue des variables monétaires - le taux de croissance monétaire et le taux d'inflation - selon les pays. En outre, ce dernier souligne la responsabilité des structures de production dans la CEMAC puisque les économies de cette région sont fortement tributaires des produits de base. Même si en termes absolus les structures de production des pays de la CEMAC sont homogènes dans la mesure où cinq des six pays sont exportateurs de pétrole, cette homogénéité n'a pas été constante au fil du temps. Or des structures productives de plus en plus différentes entraînent plus de chocs asymétriques entre les pays.

Loureiro et al. (2012) ont évalué l'optimalité des deux unions monétaires CFA (la CEMAC et l'UEMOA) en choisissant comme critère le commerce intra-union et la corrélation des cycles économiques de chaque pays avec les cycles économiques globaux de l'union correspondante. Les critères correspondants pour l'UEM12 sont utilisés comme grille de référence. Leur analyse couvre la période allant de 1999 à 2008 *i.e.* le moment de leur ancrage à l'euro.

Les résultats qu'ils obtiennent se présentent de la manière suivante pour le commerce intra-union et la synchronisation des cycles économiques.

L'importance relative du commerce total dans les deux unions monétaires africaines est identique. En effet, au sein de l'UEMOA, le commerce total représente en moyenne 26,2% du PIB correspondant alors que dans la CEMAC, il correspond à 34,4%. Cependant, le

commerce intra-union dans le cas de la CEMAC est presque insignifiant puisqu'il correspond en moyenne à 0,6% du PIB et 1,7% du total des échanges. Le cas de l'UEMOA est quelque peu différent dans la mesure où le commerce intra-union représente en moyenne 3,6% du PIB et 13,7% du total des échanges. En comparaison avec l'UEM12, le commerce intra-union des unions monétaires CFA est faible. En effet, le commerce intra-UEM12 correspond en moyenne à 15,5% du PIB et environ 50% du total des échanges.

D'après ces auteurs, le très faible niveau du commerce intra-union aussi bien dans l'UEMOA que dans la CEMAC peut avoir des origines différentes. Au sujet des exportations, l'explication essentielle est que la production de nombreux pays se cantonne à un petit nombre de produits primaires qui sont des inputs utilisés principalement par les pays industrialisés. Quant aux importations, la plupart sont des biens d'investissement et de consommation n'étant pas produits par les pays membres de l'union monétaire, mais plutôt par les pays développés. Longo et Sekkat (2004) cités par nos économistes évoquent également les tensions politiques internes<sup>222</sup> et les infrastructures faibles *i.e.* des réseaux de communication et de transport faibles comme étant des obstacles aux échanges intra-unions.

En ce qui concerne la synchronisation des cycles, Loureiro et al. (2012) ont tout d'abord évalué la synchronisation des cycles économiques bilatéraux au sein des deux unions monétaires. Sur les vingt-huit corrélations croisées des pays membres de l'UEMOA, quatorze sont négatives tandis que dans le cas des pays de la CEMAC, dix des corrélations croisées sur les quinze sont négatives. Aucune des cinq corrélations croisées positives<sup>223</sup> trouvées au sein

---

<sup>222</sup> Sur les six pays membres de la CEMAC, trois ont été ou sont le théâtre de guerres civiles. L'UEMOA n'est pas en reste puisque la moitié de ces membres (la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali et le Niger) connaît des tensions politiques internes.

<sup>223</sup> Coefficient de corrélation entre les cycles économiques Cameroun–Centrafrique = 0,01; Cameroun – Guinée Équatoriale= 0,24; Centrafrique–Congo= 0,19; Tchad–Guinée Équatoriale= 0,47; Tchad–Gabon= 0,23.

de la CEMAC n'est au dessus de 0,55 qui est le point critique pour le rejet de l'hypothèse nulle au seuil de significativité de 5%.

Dans les pays de l'UEMOA, il y a cinq corrélations croisées significativement positives. L'écart de production du Burkina Faso a un coefficient positif et statistiquement significatif avec les écarts de production de la Côte d'Ivoire (0,56) et du Niger (0,56). Les coefficients de corrélation entre les cycles économiques du Sénégal et du Togo ainsi que du Mali et du Niger sont positifs et statistiquement significatifs (respectivement de 0,55 et 0,85).

Ils ont ensuite calculé les corrélations entre les écarts de production de chacun des pays des deux unions monétaires et l'écart de production de chaque union monétaire auxquels ils appartiennent.

Quatre pays membres de l'UEMOA ont une corrélation positive et statistiquement significative de leurs cycles économiques en concordance avec le cycle global de l'union monétaire. En effet, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali et le Niger ont leurs cycles économiques corrélés de façon significative avec le cycle global de l'UEMOA. Le Sénégal et le Togo ont quant à eux des corrélations plus faibles (mais positives) que celle du cycle global de l'UEMOA. Le Bénin et la Guinée-Bissau ont des corrélations négatives.

Dans le cas de la CEMAC, deux pays membres ont des corrélations positives et statistiquement significatives de leurs cycles économiques avec le cycle global de l'union monétaire auxquels ils appartiennent : Il s'agit de la Guinée Equatoriale et du Tchad. Le Cameroun, la Centrafrique et le Congo ont un degré de synchronisation négatif avec le cycle global de la CEMAC, tandis que le Gabon a une corrélation positive mais statistiquement non significative.

De manière générale, les résultats obtenus par ces auteurs montrent que dans aucune des deux unions monétaires, il y a une intensité du commerce intra-régional et une synchronisation des cycles économiques. Par conséquent, Loureiro et al. (2012) concluent que ni l'UEMOA ni la CEMAC ne sont des ZMO.

L'intégration régionale en zone franc africaine n'a pas été un projet politique pensé par les États. De plus, les modalités analysées par la littérature des ZMO permettant d'assurer la pérennité des deux unions monétaires africaines ne sont pas réunies. En effet, même si les pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA ont des taux d'inflation similaires, plusieurs études ont montré que ces derniers ne subissent pas des chocs macroéconomiques qui sont suffisamment symétriques à ceux subis dans le reste des unions. Ces pays n'ont pas assez de flexibilité dans leurs marchés du travail pour être capables de s'adapter aux chocs asymétriques. Ils n'ont pas non plus un degré suffisant d'intégration commerciale avec les autres membres de l'union. Par conséquent, il n'est pas exclu qu'un État ou plusieurs États membres de l'UEMOA et de la CEMAC émettent la volonté de se retirer de l'union à laquelle ils appartiennent s'ils ne perçoivent pas leur rattachement à ces unions monétaires comme étant dans leur intérêt national. Or l'intégration est une source de bénéfices lorsque l'on adhère à une union monétaire. En effet, la construction de la "droite ZMO"<sup>224</sup> nous enseigne que les coûts additionnels produits par moins de symétrie peuvent être compensés par les avantages additionnels produits par plus d'intégration. Aussi, la durabilité de la CEMAC et de l'UEMOA doit être consolidée par une plus grande intégration qui se fera grâce à un renforcement de la gouvernance en zone franc africaine.

---

<sup>224</sup> La droite ZMO rassemble tous les points présentant une combinaison divergence/intégration qui commence à rendre l'union monétaire profitable (coûts = bénéfices).





## **Chapitre 9 : La pérennité de l'intégration régionale en zone franc CFA : l'apport de la gouvernance**

Le regroupement des pays afin de former une union économique et la pérennisation de celle-ci est une question qui touche aussi bien les aspects économique que politique. Les deux sous-composantes de la zone franc que sont l'UEMOA et la CEMAC n'échappent pas à cette problématique. En effet, la question de savoir s'il existe un support économique au regroupement des pays CFA en deux unions monétaires et la forte volonté politique nécessaire pour approfondir et maintenir l'intégration régionale se pose avec acuité dans cette zone. Par conséquent, pour accroître et perpétuer l'intégration régionale des deux sous-composantes de la zone franc, l'amélioration de leur gouvernance est primordiale. Puisque la coordination des politiques budgétaires apparaît comme essentielle au sein d'une union monétaire dans la mesure où la politique budgétaire est désormais le seul instrument à la disposition des États membres d'une union monétaire pour amortir les fluctuations de l'activité et soutenir la croissance économique, nous allons nous pencher sur les limites du design institutionnel de la règle budgétaire mise en œuvre au sein des deux unions monétaires de la zone franc CFA et la faiblesse de sa gouvernance (A) puis nous examinerons les écueils qui se posent en zone franc africaine pour approfondir l'intégration régionale (B).

### **A. La faiblesse institutionnelle de la gouvernance actuelle en zone franc africaine et les moyens d'y remédier**

Au sein des deux sous-composantes de la zone franc CFA des règles de discipline budgétaire ont été mises en place mais celles-ci, à l'instar des règles budgétaires de la zone euro, posent des questions en ce qui concerne l'arbitrage entre l'objectif de défense de la stabilité macroéconomique de l'UEMOA et de la CEMAC et la nécessité de l'action contracyclique de la politique budgétaire. Une autre interrogation porte sur la concordance entre ces règles de discipline budgétaire et les nouveaux défis auxquels doivent faire face les pays membres de deux unions monétaires de la zone franc CFA à savoir les programmes de réduction de la

pauvreté conformément aux Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD). Enfin, la carence institutionnelle de la gouvernance dans les deux sous-composantes de la zone franc africaine, notamment des règles budgétaires, demande que soient trouvées des voies afin de la corriger.

### **1. Vertus et vice du Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité (PCS)**

Les permissivités en matière de gestion budgétaire et d'endettement public des années 1970 et du milieu des années 1980 - avec pour corollaire la dévaluation des francs CFA - ont incité les pays africains de la zone franc à mettre en place un dispositif de règles de discipline budgétaire afin de soutenir et de consolider la stabilité ainsi que la crédibilité de la monnaie unique en usage dans chaque sous-composante de la zone franc CFA. C'est ainsi qu'a été mis en place un Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité qui est entré en vigueur dans les zones UEMOA et CEMAC respectivement en décembre 1999 et en janvier 2002. Comme l'a souligné Avom (2007, p.875), à l'instar de la zone euro, les règles de discipline budgétaire au sein de l'UEMOA et de la CEMAC reposent sur la définition d'indicateurs macroéconomiques jouant le rôle de signaux permettant de mettre en garde contre tout laxisme et de préserver la stabilité au sein des deux sous composantes de la zone franc. Il existe très peu de désaccords au sein de la communauté des économistes et chez les responsables politiques quant aux risques que feraient courir à l'union monétaire un comportement budgétaire irresponsable de la part d'un État membre et sur le besoin de règles communes. Toutefois, les voix discordantes font valoir que certains arguments sur le besoin de discipline budgétaire notamment celui ayant trait à l'internalisation des externalités est discutable. En outre, la soutenabilité de la dette publique et la convergence budgétaire sont également sujettes à débat.

### **1.1. L'union monétaire et la discipline budgétaire : les arguments**

Selon Pisani-Ferry (2007), il y a très peu d'opposition entre les économistes et les décideurs politiques en ce qui concerne le besoin d'une discipline budgétaire au sein d'une union monétaire. Les travaux théoriques mentionnent trois arguments principaux en faveur de règles de discipline budgétaire dans une union monétaire. Le premier à trait aux retombées macroéconomiques *i.e.* aux externalités que représentent les politiques budgétaires nationales. En effet, toute décision budgétaire décentralisée peut influencer le taux d'intérêt commun à toute union monétaire et entraîner des mouvements de capitaux entre l'union et le reste du monde, ce qui a un impact potentiel sur le taux de change de la monnaie de l'union par rapport à l'extérieur et sur la compétitivité de l'ensemble de l'union. C'est l'une des manifestations de l'interdépendance budgétaire qui justifie la mise en place de procédures de concertation, voire de coordination. Le deuxième argument est l'aléa moral. Il porte sur le risque d'insolvabilité potentielle d'un pays membre de l'union. En effet, un manque de discipline budgétaire peut induire une fuite en avant dans l'endettement jusqu'à un point tel que le service de la dette devient insupportable. Une telle situation affaiblira nécessairement l'union monétaire. Dans ce cas, il faudra organiser le sauvetage du membre fautif ou envisager la monétisation de sa dette par la banque centrale de l'union ou encore accepter que le pays défaillant quitte l'union afin qu'il ait la liberté de monétiser sa dette et de dévaluer sa monnaie. Enfin, le troisième argument concerne les échecs politiques. Les gouvernements démocratiques seraient myopes et auraient tendance à accumuler des déficits excessifs. Avec des monnaies différentes, cet échec politique est (du moins partiellement) pris en charge par la menace des crises de change (dans un régime de taux de change fixe mais ajustable) ou par l'inefficacité de la relance budgétaire (dans un régime de taux de change flexible). Or, au sein d'une union monétaire, il n'y a pas de vérification automatique sur le risque du laxisme budgétaire<sup>225</sup>.

---

<sup>225</sup> Pisani-Ferry (2007).

### **1.1.1. Internalisation des externalités, soutenabilité de la dette publique et convergence budgétaire : controverses**

L'argument selon lequel les externalités doivent être internalisées à travers des règles supranationales a été remis en question par Buitter et al. (1993) et Buitter (2006). Ce dernier différencie les externalités liées aux politiques budgétaires insoutenables (*Externalities arising from unsustainable public debt*) des externalités associées aux politiques budgétaires soutenables (*Externalities from excessive deficits when sustainability is assured*).

Au sujet des premières externalités, dans la mesure où la stabilité économique nationale est dans l'intérêt de chaque gouvernement national, Buitter (2006) prétend qu'une clause de « non sauvetage » crédible imposera une contrainte suffisante sur les programmes budgétaires nationaux, sauf si l'on estime que certains gouvernements sont incapables d'agir dans leur propre intérêt, ce qui, comme l'a souligné Bagnai (2010), revient à supposer l'irrationalité des gouvernements; dans ce cas il en découle le besoin de politiques paternalistes au niveau supranational pour contraindre les autorités nationales à « faire la bonne chose ». De plus, Bayoumi et al. (1995) ont fait valoir que les marchés financiers offriront des incitations à limiter l'emprunt auprès des emprunteurs souverains puisqu'ils imposeront des primes de risque sur la dette publique des pays les plus dépensiers. Ainsi, l'interdiction du financement monétaire du déficit devra dissuader les autorités nationales de s'engager sur des chemins de déficits insoutenables. Toutefois, selon Feldstein (2005), l'existence d'une monnaie unique dans une zone monétaire, donc d'une politique monétaire centralisée, entrave l'action disciplinaire des marchés. En ce qui concerne les externalités qui peuvent se produire sans enfreindre la soutenabilité des politiques nationales, la littérature a insisté sur l'effet transfrontalier déterminé par l'impact des politiques nationales sur les taux d'intérêt sans risque et les taux d'intérêt nominaux à l'échelle de l'union. Faini (2006) trouve par exemple qu'une politique budgétaire expansionniste dans un État membre de l'UEM a un effet quantitativement significatif sur le niveau global des taux d'intérêt de l'union monétaire indiquant ainsi qu'il y a effectivement des externalités importantes par le canal du taux d'intérêt. Cependant, Buitter (2006) fait remarquer que ce genre d'externalités correspond à des exemples classiques d'externalités pécuniaires occasionnées par le

fonctionnement normal du mécanisme des prix via la loi de l'offre et de la demande. Dans un contexte de marchés concurrentiels complets, ces externalités n'ont pas de conséquences négatives sur l'efficacité. En effet, selon Buitter (2006) cité par Bagnai (2010), ces retombées transfrontalières ont seulement des conséquences distributives (entre débiteurs et créanciers), mais à moins que les marchés soient distordus, il n'est pas nécessaire d'avoir recours à des interventions gouvernementales.

La politique budgétaire et la gestion de la dette publique étant des prérogatives des gouvernements nationaux, la discipline budgétaire a donc pour objectif de veiller à ce que les déficits budgétaires et la dette publique ne soient pas excessifs. Cette dernière est tout à fait acceptable, mais dans une certaine limite. La véritable contrainte à laquelle doivent se plier les finances publiques est la nécessité de l'empêcher de prendre trop d'ampleur et d'augmenter trop rapidement. En effet, une évolution contrôlée des finances publiques vers un endettement soutenable est une réelle garantie pour une union monétaire. Or, la théorie économique n'est pas arrivée à un accord sur une définition de la « soutenabilité de la dette publique » qui soit à la fois rigoureuse et opérationnelle<sup>226</sup>. Strauss-Kahn (2003, p.34) par exemple, utilise trois approches différentes pour définir la notion de soutenabilité de la dette. Ainsi, selon Bagnai (2010), toute référence à la « soutenabilité » afin de définir les paramètres de convergence est nécessairement approximatif par manque d'un cadre de référence théorique convenu et rigoureux, même si la littérature sur les règles budgétaire se développe rapidement.

Si on s'appuie sur l'approche de la soutenabilité fondée sur la contrainte de solvabilité du secteur public, alors chaque valeur constante du ratio de la dette par rapport au PIB, aussi bien que tout motif de la croissance exponentielle de ce ratio, à condition que son taux de croissance soit inférieur à l'écart entre le taux d'intérêt réel et le taux de croissance, devra être considérée comme soutenable. De l'avis de Bagnai (2010) c'est la raison pour laquelle Buitter (2006) affirme que les critères de déficit et de dette de Maastricht étaient non

---

<sup>226</sup> Bagnai (2010).

seulement arbitraires mais également ni nécessaires ni suffisants pour la soutenabilité des finances publiques nationales.

### 1.1.2. La formule de la soutenabilité de la dette

En suivant la littérature, la valeur constante du ratio de la dette par rapport au PIB peut être exprimée explicitement de la manière suivante :

Soit  $D_t$  le stock de la dette publique nominale à la fin de l'année  $t$  et  $F_t$  le déficit public nominal

$$F_t = \Delta D_t \quad (1)$$

Les ratios des variables par rapport au PIB sont exprimés en lettres minuscules. Par conséquent :

$$\frac{\Delta D_t}{Y_t} = f_t \quad (2)$$

Où  $f_t = \frac{F_t}{Y_t}$ . Soit  $\gamma_t$  le taux de croissance du PIB nominal, ce qui signifie que  $\gamma_t = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$ .

Le ratio du déficit par au PIB peut être décomposé comme suit :

$$\frac{\Delta D_t}{Y_t} = \frac{D_t - D_{t-1}}{Y_t} = \frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{(1+\gamma_t)Y_{t-1}} = d_t - \frac{1}{1+\gamma_t} d_{t-1} \quad (3)$$

En remplaçant l'équation (3) dans l'équation (2), on obtient une équation dynamique du ratio d'endettement public au PIB :

$$d_t = \frac{1}{(1+\gamma_t)} d_{t-1} + f_t \quad (4)$$

En supposant une trajectoire constante à la fois pour le taux de croissance et le ratio du déficit par rapport au PIB, on obtient :

$$d_t = \frac{1}{1+\gamma} d_{t-1} + f \quad (5)$$

Comme à l'équilibre on peut écrire :  $d_t = d_{t-1} = \bar{d}$  , par conséquent, la valeur de l'état d'équilibre du ratio d'endettement public au PIB est la suivante :

$$\bar{d} = \frac{1}{1+\gamma} \bar{d} + f \text{ soit :}$$

$$\bar{d} = \frac{1+\gamma}{\gamma} f$$

Pour les valeurs faibles des taux de croissance nominaux, l'approximation de la valeur de l'état d'équilibre du ratio de la dette publique est :  $\bar{d} \approx \frac{f}{\gamma}$ .

Si on identifie plutôt la soutenabilité avec la valeur constante du ratio de la dette par rapport au PIB, alors l'approche standard basée sur l'identité du budget de l'État dit qu'en présence de taux de croissance nominaux positifs, toute valeur du ratio du déficit par rapport au PIB sera soutenable (puisque'elle finira par conduire à une valeur constante de l'état d'équilibre du ratio d'endettement public au PIB). Pour que l'approche de la "stabilité dynamique" fournisse des réponses non triviales, Bagnai (1995) l'a appliquée à un modèle dynamique de l'ensemble de l'économie et non à une seule identité. Selon lui, cela soulève la question du niveau optimal de l'endettement public dont la littérature appliquée s'est très peu préoccupée. En effet, la majorité des études sur la convergence suppose implicitement que la valeur optimale de la dette est égale à zéro. Or en l'absence d'un consensus sur les effets d'une dette publique, même élevée sur l'économie, il est difficile de trouver un niveau souhaitable de la dette publique. Toutes les tentatives théoriques visant à apprécier le niveau souhaitable de l'endettement public ne parviennent même pas à déterminer si celui-ci est positif ou négatif<sup>227</sup>. Villieu (2011) souligne que plusieurs travaux ayant tenté de valider le critère de Maastricht fixant un plafond d'endettement public à 60% du PIB sont peu robustes et ont des estimations des niveaux optimaux très variables. Dans un même registre, Bagnai (2010, p.22) fait remarquer qu'« en l'absence d'une analyse théorique et empirique approfondie de la question de "l'optimalité de la dette publique", tout plafond

---

<sup>227</sup> Villieu (2011, p.5).

*comme celui fixé dans le traité de Maastricht sera jugé comme arbitraire et fera l'objet de critique ».*

Une arithmétique simple de la dette implique que les seuils sur la dette et le déficit sont liés dans le long terme par une relation simple :

$$\bar{d} = \frac{(1+\gamma)\bar{f}}{\gamma}$$

où  $\bar{d}$  est la valeur de la « convergence » du ratio dette publique au PIB,  $\bar{f}$  la valeur de la « convergence » du ratio déficit public au PIB, et  $\gamma$  le taux de croissance nominal de long terme.

Cela suscite plusieurs interrogations de cohérence. Définir les valeurs de  $\bar{d}$  et de  $\bar{f}$ , revient en réalité (de façon implicite) à donner une valeur pour  $\gamma$  qui peut ou ne pas correspondre à la structure de l'économie. De plus, vu que les décideurs politiques ont peu de contrôle sur  $\gamma$ , il n'y a aucune conjecture générale selon laquelle  $\gamma$  sera de nature à faire concorder les deux valeurs cibles  $\bar{d}$  et  $\bar{f}$ . Cela suggère que dans la pratique, l'un des deux critères de convergence deviendra non pertinent. C'est exactement ce qui s'est produit dans la convergence de l'UEM (avant qu'il ne soit explicitement fait référence à la soutenabilité de la dette lors de la révision du PSC en 2005) où le critère concernant le plafond du déficit a été appliqué tandis que celui sur le plafond de la dette a été laissé de côté. Il existe cependant un cas particulier dans lequel les valeurs de  $\bar{d}$  et de  $\bar{f}$  sont mutuellement cohérentes pour chaque valeur de  $\gamma$ . Celui-ci survient lorsque  $\bar{f} = 0$ , impliquant que  $\bar{d} = 0$ , quelque soit  $\gamma$ .

## **1.2. La zone franc africaine et les règles de disciplines budgétaires**

Ce sous-paragraphe conduit à deux interrogations. La première est de savoir si les deux unions monétaires de la zone franc CFA avaient besoin de l'instauration d'une règle de discipline budgétaire. La deuxième est de savoir si ce type de règle dans sa forme actuelle est optimal et si cette règle est en adéquation avec l'objectif de réduction de la pauvreté auquel doivent faire face les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC. Enfin, après avoir



tenté de répondre à ces questions nous ferons un bilan de la surveillance multilatérale en zone franc CFA dans la mesure où l'objectif de la règle budgétaire est de faire converger les politiques budgétaires des pays membres des sous-composantes de la zone franc CFA.

### ***1.2.1. Les difficultés budgétaires en zone franc CFA : les raisons***

Les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC peuvent être caractérisés par deux éléments : la dépendance à un principal produit d'exportation et une économie sous contrainte externe. Ces deux facteurs déterminent les problèmes budgétaires que vont connaître les pays africains de la zone franc et qui peuvent être répartis en trois périodes (Mbemba, 2011).

La première période qui va des années 1960 jusqu'en 1970 est marquée par le premier choc pétrolier et l'augmentation des prix des matières premières particulièrement le café et le cacao. Durant cette période, les pays de la zone franc ont augmenté leurs dépenses publiques notamment dans le domaine des infrastructures en raison de la flambée des prix de 1974. Mais lorsque la conjoncture s'est retournée, *i.e.* quand les prix des matières premières ont diminué, les gouvernements des pays de la zone CFA n'ont pas réduit leurs dépenses et ont maintenu l'ensemble des projets d'infrastructure. Par conséquent, le déficit budgétaire qui a découlé de ces déséquilibres économiques a contraint les autorités africaines à emprunter auprès des institutions financières et des bailleurs de fonds. Cette réponse financière aux chocs externes a affaibli la politique budgétaire africaine<sup>228</sup>.

Les créanciers des gouvernements de la zone franc CFA et les autorités nationales de cette zone anticipant une éventuelle hausse des prix des matières premières ainsi que de faibles taux d'intérêt croyaient tous deux que les chocs externes étaient temporaires. En fin de compte, la baisse des prix des matières premières et l'augmentation des taux d'intérêt réels mondiaux ont provoqué un déficit budgétaire dans les pays membres de la zone franc CFA, qui ne pouvait être financé sur les ressources intérieures.

---

<sup>228</sup> Mbemba (2011).

Au cours de la deuxième période allant de 1970 à 1980, le second choc pétrolier a pour conséquence une baisse des prix des matières premières suivie d'une récession dans les pays industrialisés. On assiste également durant cette période à une hausse du taux d'intérêt réel dans les pays développés en raison des politiques budgétaire et monétaire américaines.

Enfin, la troisième période qui se situe de la fin des années 1980 jusqu' au milieu des années 1990 est caractérisée par la détérioration des termes de l'échange des principaux produits d'exportation. Les prix des matières premières ont continué à diminuer et la majorité des pays membres de la zone CFA ont adopté des Programmes d'Ajustement Structurel menés par le Fonds Monétaire International. Par la suite les membres de la zone CFA sont devenus vulnérables à la pression budgétaire ainsi qu'à l'endettement supplémentaire. En sus de ce développement économique néfaste, Van der Hoeven (1993) cité par Mbemba (2011) fait remarquer que la capitalisation de l'amortissement, le paiement des intérêts via le rééchelonnement des Clubs de Paris et de Londres ont non seulement commencé à exercer une pression sur l'équilibre budgétaire mais ont également commencé à pousser à la hausse le stock de la dette.

Même si Mbemba (2011) a montré que les difficultés budgétaires des gouvernements de la zone CFA étaient principalement dues à des facteurs externes tels que les termes de l'échange défavorables et le mouvement du taux de change avec une dépréciation du dollar, il n'en demeure pas moins que ces problèmes budgétaires ont également eu pour origine des facteurs domestiques. En effet, Stasavage (1997a) fait mention d'une absence de discipline budgétaire qui prévalait dans la zone CFA à cause d'une mauvaise conception de cette structure. Selon cet auteur, lors des réformes survenues au début des années 1970, la France et les pays africains ont accordé plus d'importance à la protection de leurs intérêts respectifs qu'à l'amélioration du fonctionnement de la zone. À côté des facteurs externes, Mbemba (2011) reconnaît néanmoins le rôle des éléments domestiques puisqu'il affirme qu'une « *évaluation des politiques budgétaires dans les pays membres de la zone CFA montre que leurs économies ont été caractérisées par un niveau élevé de dépenses allant au-delà de leurs revenus* ».

Face à une conjoncture internationale très défavorable pour le cours des matières premières, aux permissivités en matière de gestion budgétaire et d'endettement qui vont entraîner des déséquilibres macroéconomiques au sein des deux unions monétaires de la zone franc et à l'impossibilité de corriger ces distorsions macroéconomiques en utilisant les mesures d'ajustement réel, l'ajustement monétaire s'impose en dernier ressort comme solution. La dévaluation ayant annulé l'un des principaux avantages de l'adhésion à une union monétaire et menacé l'existence des deux unions monétaires<sup>229</sup>, il était impératif de mettre en place au sein de celles-ci un mécanisme de coordination macroéconomique empêchant les problèmes que rencontrent un pays membre de mettre en danger l'union monétaire. Effectivement, comme l'ont fait observer Devarajan et Walton (1994, p.2), « *si la coordination est toujours importante dans une union monétaire, elle devient particulièrement pertinente à la suite d'une dévaluation* ».

### **1.2.2. Les critiques du PCS**

Les difficultés budgétaires qu'ont connues les deux unions monétaires de la zone franc CFA et les conséquences qui en ont découlé leur ont fait prendre conscience du danger auquel est confrontée une union monétaire dans laquelle il n'existe pas de coordination des politiques budgétaires.

Les deux unions monétaires de la zone franc se sont constituées sans mettre un véritable accent sur le contrôle dans le domaine budgétaire. En effet, pour faire respecter la discipline budgétaire deux méthodes avaient été employées. La première était celle des allocations annuelles de crédit spécifique au pays émises par chacune des Banques Centrales des deux unions. La seconde était la règle selon laquelle le crédit de la Banque Centrale aux autorités nationales devait être plafonné à 20% des recettes budgétaires de l'année précédente. Dans le cas de la zone CFA, l'allocation de crédit était pratiquée via la facilité de refinancement de la banque. La règle de 20% permet de limiter le financement monétaire du déficit

---

<sup>229</sup> Plusieurs auteurs ont souligné que la dévaluation des francs CFA à laquelle étaient opposés certains chefs d'État des pays africains de la zone franc, a été obtenue grâce à la médiation de la France.

budgétaire. Toutefois, certaines autorités nationales ont contourné la règle par l'intermédiaire des crédits bancaires aux entreprises publiques envers lesquelles les gouvernements ont amassé des arriérés de paiement. Le manque d'efficacité de ces méthodes a montré que l'union monétaire seule ne pouvait pas garantir la discipline budgétaire comme l'ont affirmé Beetsma et Bovenberg (1998), et a mis en lumière la nécessité d'une surveillance multilatérale des politiques économiques qui sera prévue dans les nouveaux Traités et progressivement mis en place au sein de l'UEMOA et de la CEMAC.

Des critères quantitatifs que les États étaient appelés à respecter qui différaient quelque peu entre l'UEMOA et la CEMAC on est passé au choix de nouveaux indicateurs définis de manière similaire pour les deux unions monétaires africaines<sup>230</sup>.

Dans le chapitre 6 nous avons présenté les critères de premier rang et leurs limites notamment celle concernant l'équilibre du solde budgétaire de base. Comme les critères dits de second rang du PCS sont soumis aux critiques, nous les exposons naturellement dans ce sous-paragraphe. Ceux-ci se définissent de la façon suivante : la masse salariale *i.e.* les salaires et traitements de la fonction publique rapportés aux recettes fiscales ne doivent pas excéder 35%, les investissements publics financés sur ressources intérieurs atteignent au moins 20% des recettes fiscales, les recettes fiscales atteignent au moins 17% du PIB nominal et le déficit des paiements courants hors dons rapporté au PIB ne doit pas dépasser 5%. Avant de passer aux critiques sur les critères de second rang, une réserve est émise quant à la cohérence entre le critère de solde de base nul ou positif et la cible fixée au ratio d'endettement, qui n'a pas été faite dans le chapitre précédent.

La valeur du taux d'endettement public à l'état stationnaire (c'est-à-dire lorsque le ratio de la dette n'augmente plus) est estimée par le rapport entre la valeur déficit public exprimé en pourcentage du PIB et le taux de croissance nominal du PIB<sup>231</sup>.

---

<sup>230</sup> En juillet 2001, le Conseil des Ministres de l'Union Economique de l'Afrique Centrale a adopté les mêmes critères que ceux du Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité adopté par le Conseil des Ministres de l'UEMOA en 1999.

Soit :

$$\bar{a} \approx \frac{\bar{f}}{\gamma}$$

Si le solde budgétaire de base qui est défini comme la différence entre les recettes totales (hors dons) et les dépenses  $y$  compris les intérêts sur la dette publique et les investissements financés sur ressources extérieures est effectivement nul, le déficit budgétaire effectif est égal aux dépenses d'investissements financés sur ressources extérieures. Dans la pratique, la règle du solde budgétaire de base permet un déficit global positif. Cependant, la taille de ce déficit n'est pas assez élevée pour rétablir la cohérence avec le critère de la dette publique.

Bagnai (2010), pour la CEMAC par exemple, a calculé que sur une période allant de 1994 à 2005, le taux de croissance nominal moyen a été égal à 12% et le ratio du déficit au PIB a été en moyenne de 0,7%. La valeur du taux d'endettement public à l'état stationnaire est donc égale à environ 6%. Ce qui est très faible si on le compare au critère de 70%. En d'autres termes, un critère de la dette à 70% avec un taux de croissance nominal de 12% est cohérent avec un déficit public à l'état stationnaire de 7,5%<sup>232</sup>, donc avec un solde de base autour de -6% du PIB. Ainsi, même après avoir considéré la différence entre le solde de base et l'équilibre globale, l'incohérence des deux critères reste frappante. Cela sous-entend que pour rétablir la cohérence, ou le critère de dette doit être plus rigoureux ou celui de déficit moins strict ou alors les deux.

L'incohérence entre les cibles de solde budgétaire et de dette publique à également été relevée par Guérineau et Guillaumont Jeanneney dans l'étude réalisée en 2012 par la Fondation pour les Études et Recherches sur le Développement International (FERDI). Ces

---

<sup>231</sup> Bagnai (2010).

<sup>232</sup>  $\bar{f} = \frac{\bar{a}\gamma}{1+\gamma}$  étant la valeur du déficit à l'état stationnaire.

auteurs trouvent que dans le cas de l'UEMOA<sup>233</sup> avec un ratio du déficit au PIB qui a été en moyenne durant les années 2007-2010 de 3,5% et un taux de croissance nominal ayant été au cours de la même période de 7,2%, le taux d'endettement s'élèverait à 48,6% si le recours aux emprunts extérieurs en % du PIB et le taux de croissance annuel de ce dernier demeuraient du même ordre dans les années à venir. Comme ils le soulignent, le taux d'endettement de 48,6% est bien loin du plafond de 70%. Les critères de second rang sont émis à titre de conseil et permettent de poser un diagnostic plus approfondi sur l'évolution économique et financière de l'UEMOA et de la CEMAC. Par conséquent, ils apparaissent comme un stade intermédiaire mais essentiel au respect final des critères<sup>234</sup>. Toutefois, cet aspect positif des critères de second rang ne doit pas les exempter de critiques.

Concernant le critère stipulant que les recettes fiscales doivent atteindre au moins 17% du PIB nominal, ce pourcentage n'a aucune relation clairement établie avec les dépenses nécessaires au financement des biens publics ni avec la promotion de l'équité à travers des politiques de redistribution qui est reliée au niveau de produit par habitant et au potentiel fiscal d'un pays. Ary Tanimoune et Plane (2005) ont d'ailleurs souligné qu'avec la distorsion dans le processus allocatif à laquelle conduit l'impôt sur le revenu, cette élévation du taux de prélèvement pourrait se révéler défavorable à l'objectif de croissance à long terme. En outre, ce taux minimal semble manquer de réalisme dans le cas des deux unions économiques et monétaires de la zone franc quand on connaît la difficulté de recouvrer les impôts et les taxes intérieurs dans le secteur formel et encore plus dans l'activité informelle. En effet, les activités informelles se situent en dessous du seuil d'assujettissement et ne peuvent en aucun cas constituer des collecteurs fiables (Chambas, 2005).

Les critères portant sur la masse salariale ne devant pas excéder 35% des recettes fiscales et les dépenses en capital sur financement internes devant être supérieures ou égales à 20% des mêmes recettes sont difficilement critiquables. En effet, le mérite de ces ratios est qu'ils

---

<sup>233</sup> Cela est également le cas dans celui de la CEMAC.

<sup>234</sup> Avom (2007, p.880).

indiquent la direction des redistributions désirables allant de la dépense courante vers les dépenses d'investissement.

### ***1.2.3. Le pacte et les objectifs de réduction de la pauvreté***

L'« esprit » du pacte a été très imprégné de la préoccupation de rétablir la stabilité macroéconomique dans un contexte post-dévaluation du franc CFA (Ary Tanimoune et Plane, 2005; N'kodia et Sarr, 2007). En outre, les orientations du « consensus de Washington » ont marqué le plan d'action auquel il est rattaché<sup>235</sup>.

Le pacte suggère que la politique budgétaire est active via la réallocation des dépenses de fonctionnement et de salaires vers les dépenses d'investissements<sup>236</sup>. Cela laisse entendre que les investissements « matériels » auraient une utilité sociale supérieure à celle des dépenses de fonctionnement. Or certaines dépenses de fonctionnement sont utiles comme nous l'apprennent la théorie du capital humain et ses implications en tant que facteur de croissance endogène ainsi que les analyses d'Hirschman (1958) relatives à l'importance des infrastructures qui sont autant économiques que sociales. D'ailleurs Wane (2004) trouve que les dépenses en capital humain ont un impact positif sur la croissance économique des pays appartenant à la zone franc.

Aujourd'hui les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC ont pour objectif prioritaire la réduction de la pauvreté et le pacte ne tient pas compte des conséquences de l'adhésion des pays membres des deux unions monétaires de la zone franc à la logique des Documents Stratégiques de Réduction de la Pauvreté (DSRP). En effet, les DSRP conduisent à des arbitrages budgétaires en rapport avec les objectifs du millénaire pour le développement

---

<sup>235</sup> Ary Tanimoune et Plane (2005).

<sup>236</sup> Cette suggestion peut être nuancée si on se réfère à Balassone et Franco (1999) cités par Balassone et Franco (2000) qui ont montré que l'introduction d'un plafond de déficit peut entraîner une réduction de l'investissement dans un modèle à deux périodes où un décideur avec un horizon fini maximise le revenu disponible et ce dernier est influencé positivement par l'investissement avec un décalage.

(OMD) des Nations Unies et dont l'une des priorités est la diminution de moitié du nombre de personnes vivant en-dessous du seuil de pauvreté d'ici à 2015. La définition d'un engagement de façon officiel et d'une politique claire en la matière ont été les conditions d'éligibilité à l'initiative des pays pauvres très endettés (PPTE) qui a pour objectif de ramener à un niveau soutenable le poids de la dette des PPTE. Or comme le font remarquer Ary Tanimoune et Plane (2005), les DSRP se fondent sur la théorie du ruissellement<sup>237</sup> qui soutient qu'une croissance globale de l'économie reposant sur un assainissement macro-économique profite nécessairement à tous. Aussi, les États doivent prendre leurs responsabilités dans la mesure où l'assainissement budgétaire nécessaire afin de réaliser l'équilibre des finances publiques se traduit généralement par des arbitrages budgétaires qui peuvent compromettre la réalisation des objectifs du millénaire.

#### ***1.2.4. Le pacte et la pro cyclicité de la politique budgétaire dans les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC***

La question de la pro cyclicité de la politique budgétaire dans les pays en développement a été étudiée dans le travail précurseur de Gavin et Perotti (1997) qui montre que la politique budgétaire en Amérique Latine était pro cyclique. Talvi et Végh (2005) étudient un échantillon de cinquante six États dont onze pays africains, en développant un modèle de politique budgétaire optimale dans lequel l'excédent budgétaire courant est coûteux parce qu'il crée des pressions afin d'augmenter les dépenses publiques. Ces deux auteurs montrent que la politique budgétaire est pro cyclique dans les pays en développement.

Le caractère pro cyclique de la politique budgétaire en Afrique a été souligné par Thornton (2008). À l'aide d'un échantillon de 37 pays africains à bas revenu dont tous les pays de la zone CFA, sur une période allant de 1960 à 2004 et en utilisant une technique de régression,

---

<sup>237</sup> Selon cette théorie, sauf destruction ou thésaurisation, les revenus des individus les plus riches sont *in fine* réinjectés dans l'économie, soit via leur consommation, soit par le biais de l'investissement (notamment via l'épargne), contribuant ainsi de façon directe ou indirecte à l'activité économique générale et à l'emploi dans le reste de la société.



il montre que leurs politiques budgétaires est pro cyclique. Dans son étude, Thornton (2008) trouve que le Zimbabwe est le seul État qui a une politique budgétaire contracyclique. Plus spécifiquement, Iossifov et al. (2009) utilisent des mesures de politique budgétaire et de relance budgétaire (intégrant et retranchant à la fois les revenus du pétrole) et laissent entendre que la pro cyclicité était une caractéristique importante des politiques budgétaires dans la zone CEMAC, particulièrement après l'année 2000, qui coïncide avec la montée des cours mondiaux du pétrole sur près d'une décennie.

Carmignani (2010) analyse le coefficient de corrélation entre les dépenses publiques réelles filtrées et la croissance du PIB réel filtré de 37 pays africains dont 7 de l'UEMOA et 3 de la CEMAC. Il trouve une relation positive et statistiquement significative, ce qui est pour lui une preuve de la pro cyclicité. Dans son étude, certains pays de la CEMAC (Cameroun, Gabon et Tchad) et un pays de l'UEMOA (Côte d'Ivoire) ont été classés parmi les pays ayant un comportement pro cyclique. Deux pays membres de l'UEMOA (Bénin et Sénégal) sont répertoriés parmi les pays ayant un comportement faiblement pro cyclique, trois (Burkina Faso, Mali et Togo) ayant un comportement acyclique et un (Guinée Bissau) qui est d'ailleurs le seul de l'échantillon ayant un comportement jugé ambigu.

Lledò et al. (2009) utilisent plusieurs méthodes d'estimation pour estimer le caractère cyclique de la politique budgétaire en utilisant le modèle suivant :

$$F_{i,t} = \alpha + \beta Y_{i,t} + \delta F_{i,t-1} + \theta Z_{it} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

où  $F$  et  $Y$  mesurent la croissance de la variable budgétaire et de la production;  $i$  désigne le pays et  $t$  la période de temps,  $Z$  est un ensemble de variables de contrôle, et  $\mu_i$  est un effet fixe au niveau du pays. Le caractère cyclique de la politique budgétaire est déterminé en regardant le signe et la taille du coefficient  $\beta$ .

Leur échantillon contient 174 pays dont 44 pays africains parmi lesquels figurent tous les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC. La période étudiée va de 1970 à 2008. Ces auteurs emploient plusieurs méthodes afin de prendre en considération l'éventuelle causalité inverse entre la croissance de la production et celle des dépenses publiques. Ils

trouvent que  $\beta$  est positif et statistiquement significatif pour tous les pays en développement et plus prononcé pour ceux de l'Afrique Subsaharienne, bien que le biais pro cyclique ait diminué au fil du temps, notamment depuis la fin des années 1990.

Mpatswe et al. (2011) ont analysé la cyclicité budgétaire de la CEMAC durant la période allant de 1980 à 2008. Ils utilisent des données de Panel et arrivent à la conclusion selon laquelle de façon similaire à d'autres pays africains, la dépense publique totale dans la zone CEMAC se trouve être fortement pro cyclique. Ils notent que cela est plus marqué pour l'investissement public qui réagit de manière excessive à la croissance de la production avec une élasticité supérieure à 1.

Enfin, Magazzino (2012) évalue la relation entre les variables budgétaires (prêts nets, dépenses et recettes publiques) et la croissance économique dans les 15 pays de la CEDEAO en faisant usage de plusieurs techniques économétriques de panel. Il utilise des données annuelles pour la période allant de 1980 à 2011. Selon cet auteur, les dépenses et les recettes sont pro cycliques au sein de l'UEMOA et de la CEDEAO, tandis que l'équilibre budgétaire a eu des effets pro cycliques pour l'UEMOA durant les années 1999 à 2011.

La littérature économique existante propose quelques explications concernant la pro cyclicité de la politique budgétaire. Gavin et Perotti (1997) ainsi que Cuadra et al. (2010) expliquent la pro cyclicité budgétaire par des contraintes d'emprunt provenant de l'imperfection des marchés des capitaux. En effet, selon ces auteurs, l'impossibilité d'avoir accès aux marchés internationaux des capitaux pourrait rendre la politique budgétaire pro cyclique lorsque l'économie est en récession (*bad times*), ce qui est une spécificité commune des pays émergents. Cette approche qui pourrait éventuellement expliquer de façon convaincante la situation des pays en développement a été cependant battue en brèche par des auteurs tels que Alesina et al. (2008) et Ilzetzki (2011) qui affirment que ce point de vue ne peut expliquer la raison pour laquelle les pays en développement ne se préparent pas en accumulant des réserves en période d'expansion (*good times*). En outre, Woo (2009) souligne que cette conception n'est pas fondée sur des preuves économétriques.

Les contraintes d'économie politique ont également été avancées comme facteur explicatif du caractère pro cyclique de la politique budgétaire. Ces dernières sont liées aux distorsions politiques telles que la dispersion du pouvoir politique, la corruption, le comportement de recherche de rente et les inégalités sociales.

Tornell et Lane (1999) mettent l'accent sur la compétition politique entre de multiples blocs de puissance afin d'accaparer une part des recettes fiscales et suggèrent « l'effet voracité ». D'après ces derniers, les systèmes politiques dans lesquels le pouvoir est réparti entre un certain nombre d'agents mèneront à une plus grande pro cyclicité de la politique budgétaire. Talvi et Végh (2005) affirment qu'un budget en excédent suscite des pressions politiques pour une augmentation des dépenses pendant les périodes d'expansion, et ils montrent que la politique budgétaire pro cyclique pourrait être optimale si le gouvernement a une fluctuation large de l'assiette fiscale, ce qui est fréquent dans les pays en développement dans la mesure où les systèmes fiscaux dans ces pays se basent sur les taxes sur le commerce qui sont équivalentes aux taxes sur la consommation plutôt que sur les taxes sur le revenu comme cela est le cas dans les pays développés<sup>238</sup>.

Alesina et al. (2008) montrent que les gouvernements corrompus pourraient s'approprier une partie des recettes fiscales pour des rentes politiques. Ils supposent que les électeurs confrontés à des gouvernements corrompus exigent de bénéficier d'une réduction des impôts quand l'économie est en période d'expansion. En effet, ces électeurs craignent l'éventualité d'une appropriation de plus de rente par les gouvernements moins que bienveillants (*less-than-benevolent governments*).

Ilzetzki (2011) suggère que les frictions politiques au cours desquelles les gouvernements successifs sont en désaccord sur la distribution désirée des dépenses publiques sont la raison principale conduisant à la pro cyclicité budgétaire. Selon lui, le gouvernement en place désire allouer plus d'avantages à son propre électorat le cas échéant.

---

<sup>238</sup> Talvi et Végh (2005) cités par Guillaumont Jeanneney et Tapsoba (2009, p.11).

Nous avons vu précédemment l'existence de la pro cyclicité de la politique budgétaire dans les deux unions monétaires de la zone franc et ses justifications par la littérature économique. La pro cyclicité de la politique budgétaire induite par les règles de discipline budgétaire a également été soulignée par certains auteurs.

Dans le cas des règles instaurées au sein de l'Union européenne, quelques économistes ont fait remarquer que celles-ci provoquent des politiques budgétaires pro cycliques. Schick (2003), souligne que les règles du PSC donnent l'occasion au gouvernement de moins imposer et de dépenser plus dans les périodes d'expansion et de faire l'inverse lorsque l'économie s'affaiblit. En d'autres termes, il note que les règles du PSC induisent une politique budgétaire pro cyclique. Marinheiro (2008) utilise des données en temps réel pour la période allant de 1999 à 2006 et montre que les règles du PSC obligent la politique budgétaire à être pro cyclique. Il précise que la conclusion de Galí et Perotti (2003) selon laquelle la politique budgétaire des pays de l'UE est devenue plus contracyclique après l'instauration des règles du PSC, résiste à un test de robustesse qui utilise des données ex-post au lieu de données en temps réel. Afonso et Claeys (2008) ont également montré que les règles du PSC n'ont pas éradiqué la pro cyclicité de la politique budgétaire de quatre pays de l'UEM (Allemagne, Espagne, France et Portugal), en analysant trois périodes de pro cyclicité de ces États. Candelon et al. (2010) en utilisant les mêmes sources de données que Galí et Perotti (2003), démontrent que le caractère pro cyclique de la politique budgétaire discrétionnaire des pays de l'UEM n'a pas disparu après l'introduction des règles du PSC. Enfin, Frankel (2011) quant à lui soutient que les règles du PSC, notamment lors des périodes de haute conjoncture, rendent les prévisions des fonctionnaires du gouvernement sur la croissance économique plus optimistes et ces règles peuvent entraîner des politiques budgétaires pro cycliques.

La littérature concernant la pro cyclicité de la politique budgétaire dans les deux unions monétaires de la zone franc depuis l'adoption du PCS est quasiment inexistante. Cependant, Guillaumont Jeanneney et Tapsoba (2009) se sont intéressés à la question. Ces deux auteurs estiment le modèle de Talvi et Végh (2005) dans lequel ils introduisent une contrainte liée à l'exigence d'un solde budgétaire de base positif en permanence. L'estimation est faite sur la

période allant de 1980 à 2004 avec un échantillon de 41 pays africains. L'objectif de leur estimation est de voir si le comportement budgétaire des pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA est affecté par l'instauration des règles de discipline budgétaire. Les pays africains non membres des deux unions monétaires qui ont un niveau de développement, des structures économiques et même politiques semblables constituent le contrefactuel. Ce dernier est également composé des pays appartenant aux deux unions pendant les années antérieures à la création des unions économiques lesquelles sont à l'origine de l'adoption du PCS.

La méthode d'estimation employée par nos deux économistes est celle des effets fixes qui permet de prendre en compte des variables structurelles qui sont constantes et spécifiques à chaque pays. Ils instrumentalisent les variables explicatives par la méthode des moments généralisés (MMG) qui est appropriée pour l'estimation lorsque la variable dépendante retardée est utilisée comme variable explicative. En outre, la MMG permet de traiter le problème d'endogénéité des variables explicatives. La MMG génère de façon automatique des variables instrumentales à partir des variables retardées<sup>239</sup>.

Les résultats obtenus par Guillaumont Jeanneney et Tapsoba (2009) valident l'analyse de Talvi et Végh (2005) sur l'ensemble des pays africains pour lesquels les dépenses publiques sont effectivement pro cycliques. Les conclusions mentionnent aussi, en conformité avec le modèle amendé que le comportement budgétaire des deux unions diverge de celui des autres pays africains. En effet, à partir de la création des unions économiques et de l'entrée en vigueur du PCS, le caractère pro cyclique des politiques budgétaires s'accroît en phase de basse conjoncture, la politique étant alors plus restrictive que dans les autres pays.

Les règles de discipline budgétaire sont indispensables pour garantir la stabilité des unions monétaires de la zone franc africaine. Mais comme nous venons de le voir, celles-ci ne sont

---

<sup>239</sup> Guillaumont Jeanneney et Tapsoba (2009, p.19).

pas dispensées de critiques. Par conséquent, il semble approprié de faire un « état des lieux » concernant le respect des critères du PCS au sein de la CEMAC et de l'UEMOA.

#### ***1.2.5. Bilan de la surveillance multilatérale en zone franc CFA***

Les Traités de l'UEMOA et de la CEMAC qui ont entraîné l'adoption du PCS prévoient une surveillance multilatérale de la politique budgétaire.

Lorsque le PCS entre les pays appartenant à l'UEMOA est entré en vigueur en 1999, sa mise en œuvre incluait deux phases<sup>240</sup> :

- une phase de convergence allant du 1<sup>er</sup> janvier 2000 au 31 décembre 2002, au cours de laquelle les pays appartenant à l'UEMOA devaient se rapprocher de façon progressive des normes communautaires;
- une phase de stabilité qui devait à l'origine débiter à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2003, à partir de laquelle les États membres devraient respecter l'ensemble des critères de convergence.

Le pays membre qui ne respecte pas l'un des critères de premier rang doit conformément à l'article 73 du Traité modifié de l'UEMOA, élaborer en concertation avec la Commission et dans un délai de trente jours, un programme de mesures rectificatives. En 2002, l'ensemble des huit critères n'étant satisfait par aucun pays, la décision de reporter l'horizon de la convergence au 31 décembre 2005 a donc été prise par la Conférence des chefs d'État et de gouvernement de l'union. Celle-ci a arrêté un nouvel horizon de convergence pour l'union, en décidant de définir la phase de stabilité en fonction d'une masse critique de quatre États membres étant tenus de satisfaire les quatre critères de premier rang et représentant au minimum 65% du PIB nominal de l'union, cela après avoir observé qu'un seul pays respectait les critères de premier rang pour l'exercice 2005. L'objectif cible pour parvenir à la phase de stabilité avait été fixé au 31 décembre 2008. Cependant, lors de la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement de mars 2009, cet horizon a été une nouvelle fois avancé.

---

<sup>240</sup> Article 3 de l'Acte additionnel n°04/99.

Au sein de la zone CEMAC comme nous l'avons vu précédemment, le PCS est entré en vigueur en janvier 2002. Conformément à l'article 52 de la Convention régissant l'UEAC, c'est la Commission de la CEMAC qui assure la surveillance multilatérale des politiques macroéconomiques. En dehors du respect du critère concernant le taux d'inflation dont la réalisation devait être immédiate, la satisfaction des autres critères devait être obtenue à l'horizon du 31 décembre 2007. Cette échéance n'a pas été respectée et a dû être reportée. Depuis lors, aucun horizon n'a été fixé afin de différer la réalisation des critères de convergence. Par ailleurs, chaque pays est dans l'obligation de transmettre à la commission de la CEMAC, au plus tard le 31 juillet de chaque année, un programme triennal de convergence qui doit conduire par étapes au respect des critères de surveillance<sup>241</sup>. Cependant, le rapport annuel de la zone franc de l'année 2011 établi par la Banque de France souligne que seuls les programmes du Cameroun et du Gabon ont été transmis à ce jour.

Nous présentons dans les annexes 6,7 et 8 pages 509, 510 et 511 l'évolution entre 2000 et 2012 des critères de convergence strictement budgétaire pour les pays membres des deux unions monétaires de la zone franc ainsi que pour les agrégats UEMOA et CEMAC. Les tableaux sont tirés du rapport de la FERDI (2012) et du rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale de l'UEMOA de décembre 2012.

#### *1.2.5.1. Évolution des soldes budgétaires*

Le tableau 9.3<sup>242</sup> qui s'intéresse au solde budgétaire de base qui est le critère clé, montre qu'entre 2000 et 2012, les pays membres de l'UEMOA n'ont pas réussi à respecter en même temps le critère de solde de base positif ou nul. En 2000 par exemple, seuls trois pays sur les huit étaient arrivés à dégager un solde positif. Il s'agit du Bénin (1,9%), du Mali (0,8%) et du Sénégal (1,4%). Toutefois, entre 2007 et 2010, le solde est positif pour l'agrégat UEMOA. En

---

<sup>241</sup> Banque de France, Rapport annuel de la Zone franc, 2011.

<sup>242</sup> Voir annexe 6.

2010, cinq pays sur huit présentent un solde positif. Les chiffres de 2011 signalent une dégradation du solde budgétaire de base en Côte d'Ivoire et au Sénégal par rapport à 2010 alors qu'au Bénin cette dernière fait son apparition, ce qui fait que l'agrégat UEMOA qui présentait un solde positif depuis 2007 affiche pour 2011 un déficit. Le rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale au sein de l'UEMOA de décembre 2012 indique que seuls trois pays respectent le critère concernant le solde budgétaire de base.

Au sein de la zone UEMOA, l'évolution des soldes budgétaires dépend en grande partie de celle des recettes budgétaires qui est à son tour assujettie à la conjoncture économique laquelle est essentiellement conditionnée par la pluviométrie - déterminant les productions agricoles - et le cours des produits primaires aussi bien agricoles que miniers. Les productions agricoles et minières n'étant pas similaires suivant les pays, il y a par conséquent une différence de conjoncture et de situation budgétaire. Les crises politiques dont la Côte d'Ivoire a été le théâtre et le Mali encore aujourd'hui sont un autre facteur qui détermine l'évolution des soldes budgétaires. Le Sénégal et le Burkina Faso<sup>243</sup> qui dégagent des soldes négatifs de façon répétitive sont dans une situation spéciale puisque ces deux États se sont efforcés d'améliorer la collecte des impôts et que leur déficit s'explique par des dépenses en capital financées sur ressources intérieures élevées.

En zone CEMAC comme l'indique le tableau 9.3, seule la République Centrafricaine, sur les six pays membres, dégage un solde budgétaire de base négatif en 2004 contrariant ainsi la décision du Conseil des ministres de l'UEAC selon laquelle l'horizon de convergence était fixé au 31 décembre 2004<sup>244</sup>. Cependant durant l'année 2009, les conditions se modifient puisque ce n'est plus seulement la République Centrafricaine mais également le Cameroun, la Guinée Equatoriale et le Tchad qui présentent des soldes négatifs. De plus, c'est la seule année où le solde global de la CEMAC devient négatif. En 2011, le solde budgétaire devient

---

<sup>243</sup> Cette situation a été corrigée dans ce pays en 2010-2012 si on se fonde sur le chiffre projeté par le rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale de décembre 2012.

<sup>244</sup> Décision n°47/03-UEAC-114-CM-10.



de nouveau positif pour tous les membres de l'union à l'exception de la République Centrafricaine qui dégage toujours un solde négatif. Le recul du prix du pétrole au cours de l'année 2009 est l'explication essentielle de la situation particulière des années 2009 et 2010 au cours desquelles la moitié des pays membres affichaient des soldes négatifs.

La différence de situation entre les zones CEMAC et UEMOA est manifeste. En effet, au sein de la CEMAC, la contrainte que les règles de discipline budgétaire auraient pu entraîner sur le cinq pays pétroliers a été atténuée par la hausse des prix du pétrole et les découvertes de nouveaux gisements qui ont coïncidé avec l'adoption de la surveillance multilatérale. Les pays de la CEMAC jouissent d'une rente gazière et pétrolière<sup>245</sup> qui augmente après 1994, à l'exclusion de la République Centrafricaine. Au sein de l'UEMOA, le seul pays qui possède une rente issue de l'exploitation du gaz et du pétrole est la Côte d'Ivoire. En outre, cette rente connaît une augmentation importante depuis 1996. La rente sénégalaise diminue vite depuis 1994 même si elle a légèrement crû au début des années 2000. La République du Bénin quant à elle ne jouit plus de la rente gazière et pétrolière depuis l'année 2001. En dehors de ces trois pays membres de l'UEMOA, les cinq autres ne détiennent pas de gisements. Dans la zone CEMAC, il existe un critère qui lui est propre et qui est le respect d'un solde budgétaire de base positif calculé hors pétrole. Ce critère n'est respecté par aucun pays membre corroborant ainsi avec le diagnostic ci-dessus. En 2012, le déficit de la Guinée Equatoriale est particulièrement colossal (-211,12%) comparé à celui des autres pays mais il n'en demeure pas moins que celui du Congo (-59,21%) est loin d'être insignifiant.

#### *1.2.5.2. Évolution des dettes publiques*

Dans la zone UEMOA, la Côte d'Ivoire (2000 à 2008), la Guinée Bissau (2000 à 2010), le Mali (2000 à 2003), le Niger (2000 à 2004), le Sénégal (2000 à 2002) et le Togo (2000 à 2009) ne respectent pas le critère de dette inférieure à 70%. La dette publique globale de l'UEMOA n'observe pas le critère de 2000 à 2004. Au sein de la zone CEMAC, la République Centrafricaine et le Congo ont une dette publique supérieure au critère exigé de 2001 à

---

<sup>245</sup> Le pétrole représente environ 40% du PIB régional et 85% des exportations totales.

2007. La dette publique globale de la CEMAC ne respecte pas le critère de 2001 à 2003. Cependant, dès 2010, tous les États des deux unions monétaires africaines de la zone franc ont respecté le critère de la dette publique à l'exception de la Guinée Bissau pour l'année 2010. En effet, cela s'explique par les allègements de dette dont la plupart des pays ont bénéficié de la part de la communauté internationale aussi bien au titre de pays pauvres très endettés (PPT) que dans le cadre du Club de Paris comme le Gabon. Tous les pays qui dépendent de l'initiative PPT ont atteint le point d'achèvement - hormis le Tchad qui est entre les points de décision et d'achèvement en 2014 - et ont bénéficié d'un allègement très important de leur dette au titre de cette initiative et de l'initiative pour l'annulation de la dette multilatérale (IADM).

<b>Dette extérieure / PIB (en %)</b>	
<b>UEMOA</b>	
Bénin	27,2
Burkina-Faso	23,4
Guinée-Bissau	30,4
Côte-d'Ivoire	37,9
Mali	29,7
Niger	35,0
Sénégal	34,9
Togo	19,4
<b>CEMAC</b>	
Cameroun	14,0
Centrafrique	23,4
Congo	20,5
Gabon	16,1
Guinée Équatoriale	8,5
Tchad	13,6

**Tableau 9.1 : Dette extérieure des pays de l'UEMOA et de la CEMAC en 2012. Source : Banque de France.**

### 1.2.5.3. Les variations des arriérés de paiements

En 2011, le critère de non accumulation des arriérés de paiements est respecté par tous les États membres de l'UEMOA à l'exception de la Guinée Bissau. Tout comme en 2011, celui-ci est observé dans toute la zone en 2012, sauf en Guinée Bissau où les chiffres sont mêmes moins bons que l'année précédente. La Côte d'Ivoire qui jusqu'en 2010 avait accumulé d'importants arriérés de paiements à cause de sa rupture avec le Fonds Monétaire International et donc avec tous les bailleurs de fonds étrangers, a rétabli en 2011 ses relations avec ces derniers. Au sein de la zone CEMAC, le Congo et le Gabon ont accumulé de 2001 à 2003, de substantiels arriérés de paiements. Mais depuis 2008, année au cours de laquelle la République Centrafricaine (30,9) et le Congo (8,3) étaient les seuls États qui accumulaient encore des arriérés de paiements, on ne dispose plus d'information. Selon Guérineau et Guillaumont Jeanneney (2012) qui se fondent sur le dernier rapport du comité de convergence du printemps 2012, la République Centrafricaine et le Congo accumulent encore des arriérés de paiements<sup>246</sup>, tandis que l'état des arriérés intérieurs n'est pas disponible pour quatre des six pays de la CEMAC en 2011.

Un des enjeux de la surveillance multilatérale des politiques budgétaires nationales est qu'elle encourage les gouvernements à éviter sur le long terme les déficits excessifs et à recourir à des politiques contra cycliques. Or nous avons vu plus haut qu'en zone franc, le PCS incitait plutôt à mettre en œuvre des politiques budgétaires pro cycliques notamment pendant les périodes de basse conjoncture. Quant à la préservation des déficits sur le long terme, une analyse du bilan de la surveillance multilatérale indique par exemple qu'en zone UEMOA, la Guinée Bissau a enregistré des déficits de 2001 à 2007 dont certains pouvaient être considérés comme excessifs, c'est également le cas du Burkina Faso qui connaît des déficits de 2000 à 2009. En zone CEMAC, seule la République Centrafricaine enregistre

---

<sup>246</sup> Cela est confirmé notamment pour les arriérés de paiements intérieurs puisque le Rapport d'exécution de la surveillance multilatérale dans la CEMAC au 31 décembre 2012 montre que ces derniers sont supérieurs à zéro concernant la République Centrafricaine et le Congo.

toujours des déficits. Mais si on se focalise sur les soldes budgétaires de base hors pétrole, tous les pays pétroliers de la CEMAC enregistrent des déficits excessifs sur le long terme à l'exception du Cameroun dont les déficits sont de moindre importance au regard de ceux des autres membres.

Le critère d'endettement fixé par la surveillance multilatérale est depuis l'année 2011 respecté par tous les pays membres des deux unions monétaires. Toutefois, cette bonne performance découle des annulations des dettes dans le cadre de l'initiative pour les PPTTE et de l'initiative pour l'annulation de la dette multilatérale (IADM)<sup>247</sup>. Il n'en demeure pas moins qu'avec le critère actuel d'endettement, les pays membres des unions monétaires africaines de la zone franc possèdent une marge considérable de possibilité d'endettement<sup>248</sup>. En effet, dans la mesure où l'équilibre budgétaire à observer exclut les investissements publics financés sur ressources extérieures, contrairement à ceux financés sur ressources internes, ce critère pourrait inciter les États à faire appel au financement extérieur, de préférence à des emprunts sur les marchés financiers de l'union, sans violation de la règle adoptée. L'éventualité d'une augmentation de l'endettement interne et externe est une réalité puisque le Sénégal a connu de 2006 à 2011, si on se réfère au tableau concernant le bilan des dettes publiques, une hausse rapide du ratio de sa dette publique sur son PIB de 20,9% à 37,3% soit une augmentation de 81%.

---

<sup>247</sup> Guillaumont Jeanneney (2013).

<sup>248</sup> Chauvin et Golitin (2010) soulignent qu'il y a depuis plusieurs années une reprise de l'endettement dans certains pays s'inscrivant dans une situation internationale marquée par l'apparition des émergents comme prêteurs qui ont des pratiques de financement s'éloignant des règles consensuelles appliquées par les bailleurs traditionnels. Par conséquent, les prêteurs émergents offrent des financements pour des montants élevés. Ces financements étant la plupart du temps proposés sous une forme peu ou non concessionnelle et pouvant être gagés sur des ressources naturelles ou assortis d'engagements de la part des pays récipiendaires (achats de biens d'équipement, fourniture de pétrole à un prix fixé à l'avance, etc.). Cette reprise de l'endettement a été observée notamment en République du Congo qui a atteint en mars 2006 le point de décision de l'initiative PPTTE, a obtenu de la Chine en décembre 2005 un prêt d'un montant 552 millions de dollar et en juin 2006 un autre prêt sous forme non concessionnelle de 32 millions de dollars (Rocher, 2007).

Le bilan de la surveillance multilatérale nous montre donc que les effets attendus de celle-ci dans les zones UEMOA et CEMAC n'ont pas été au rendez-vous. Cela ne démontre-t-il pas que le mécanisme de surveillance connaît des limites?

### *1.2.6. Le mécanisme de surveillance est-il efficace ?*

Au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, lorsqu'un déficit excessif est constaté, une procédure d'infraction peut être lancée par les Commissions<sup>249</sup>. Or ces dernières sont composées de commissaires ressortissants des États membres et quand un État se trouve en situation de déficit, les Commissions ont plutôt tendance à fermer les yeux afin de ne pas risquer de créer des divergences politiques même si les membres des Commissions sont censés exercer leurs fonctions en toute indépendance dans l'intérêt général de l'Union. Stasavage (1997b, pp.578-579) a souligné que pour la zone franc, le problème de la mise en application collective de sanctions est lié à la possibilité pour des États appelés à voter des sanctions aujourd'hui de se retrouver eux-mêmes soumis à des sanctions dans un avenir proche. Dans ces conditions, une réciprocité fondée sur le non-respect des règles est apparue.

La non application d'une sanction à l'égard d'un État par les Commissions peut révéler que celles-ci attribuent le déficit d'un pays membre à des événements exceptionnels. Il se pose alors le problème de la nature et de la gravité des événements jugés exceptionnels. À l'instar de Pinto Moreira (1995) cité par Avom et Gbetnkom (2003), nous nous posons les mêmes questions : quels événements exceptionnels peuvent être retenus? Faut-il retenir les événements liés aux fluctuations erratiques du dollar (monnaie de facturation de ces pays) et de l'euro qui est la monnaie d'arrimage? Les événements climatiques (inondation, sécheresse, désertification) ou politiques comme la guerre civile que la Côte d'Ivoire a connue, les rébellions récurrentes auxquelles est confronté l'État Centrafricain ou la situation dans laquelle se trouve le Mali au moment où nous rédigeons cette thèse doivent-ils être retenus?

---

<sup>249</sup> Article 63 de la convention de régissant l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale et article 74 du Traité modifié de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.

Enfin, les sanctions ne peuvent être effectives que si les données budgétaires communiquées à la Commission le sont de manière régulière et si ces dernières sont fiables. Or dans plusieurs États, la comptabilisation des opérations budgétaires doit encore être améliorée. Selon Guillaumont Jeanneney (2013), il est souhaitable que les Commissions disposent d'un pouvoir d'enquête sur la construction des données que les autorités nationales communiquent.

### **1.3. La faiblesse de la gouvernance des politiques budgétaires dans la zone franc africaine**

À l'instar du PSC de la zone euro, le PCS peut être vu comme un cadre budgétaire nécessaire qui fournit une soutenabilité de long terme des politiques budgétaires nationales des pays membres des deux unions monétaires de la zone franc africaine. Mais le PCS est construit sur une base institutionnelle faible. Avant d'en donner les justifications, il est important de noter que le PCS est dans la ligne dans la « *New Classical Synthesis* » qui est un mélange du monétarisme et de la théorie du « real business cycle<sup>250</sup> », avec une hypothèse d'anticipation rationnelle. Cette approche est le fondement des politiques néo libérales.

Selon la vision du monde très orthodoxe de la « *New Classical Synthesis* », la banque centrale n'a pas vocation à stabiliser l'économie. L'origine des cycles économiques vient des chocs d'offre et des changements dans les préférences. La banque centrale ne peut pas grand-chose face à ces mouvements. Si elle tente d'affiner l'économie, c'est à une hausse de l'inflation que l'on assiste. Par conséquent, la stabilisation du niveau des prix apparaît comme la contribution optimale de la banque centrale. Cela a pour effet de produire le meilleur résultat possible en termes de stabilité du cycle économique. De plus, une politique macroéconomique basée sur la stabilité des prix comme objectif est la meilleure chose que la banque centrale puisse faire afin de promouvoir la croissance. Aussi, c'est aux gouvernements nationaux que doit revenir la tâche de maintenir la discipline budgétaire et d'introduire la flexibilité du marché. Dans le monde de la « *New Classical Synthesis* », la

---

<sup>250</sup> De Grauwe (2009).

productivité entraînée par les chocs peut être traitée de façon optimale par les gouvernements qui maintiennent des budgets en équilibre.

Avec le PCS, c'est aux gouvernements et aux parlements nationaux que reviennent la responsabilité concernant les dépenses et la fiscalité. C'est également le niveau auquel la légitimité démocratique est investie. Par conséquent, les décisions quant aux dépenses et à la fiscalité sont soutenues par un processus complexe qui est profondément ancré dans les institutions démocratiques nationales (De Grauwe, 2009). Or le PCS impose un large contrôle et un système de sanction lorsqu'il y a un déficit budgétaire par des autorités supranationales à savoir les Commissions de l'UEMOA et de la CEMAC qui sont perçues comme n'ayant pas la même légitimité démocratique que les gouvernements et les parlements nationaux, puisque les membres des Commissions ne sont pas élus. Si les Commissions entament une procédure visant à obliger les autorités nationales à réduire les dépenses et/ou à augmenter les impôts, elles ne porteront pas la responsabilité politique de ces décisions. En revanche, si les gouvernements nationaux obéissent aux injonctions des Commissions et réduisent les dépenses ou procèdent à une hausse des impôts, ce sont eux qui seront jugés par leurs électeurs nationaux et qui sont confrontés à une éventuelle sanction de la part des électeurs. Par contre, les Commissions des unions monétaires africaines ne font face à aucun moment à la perspective d'aller aux urnes et d'être sanctionnées. Donc d'un point de vue politique, les Commissions qui initient la procédure de contrôle et de sanction du PCS, manquent de légitimité démocratique dans la mesure où il n'existe aucun mécanisme permettant de les responsabiliser devant un électorat pour leurs actions.

Le PCS est ainsi une construction institutionnelle fragile qui est peu susceptible de conduire à son objectif. Comme l'a fait observer De Grauwe (2009), ce problème existera aussi longtemps que les États-nations conserveront leur souveraineté sur les dépenses et la fiscalité, et aussi longtemps que ceux qui prennent les décisions concernant les dépenses et les impôts sont tenus responsables devant un électorat national.

Pour les tenants du PCS, celui-ci a pour but de répondre à deux interrogations qui restent primordiales dans le cadre d'une union monétaire. La première est de savoir comment, avec l'existence de différentes politiques budgétaires nationales, envisager des *policy mix* équilibrés au niveau de l'UEMOA et de la CEMAC? La seconde qui porte sur le cas de choc affectant une économie particulière, est de savoir quelle serait le concours du canal budgétaire sans l'existence d'un budget fédéral?

Le *policy mix* actuel des zones UEMOA et CEMAC, comme nous l'avons vu dans le chapitre 6 et comme le montre la doctrine économique à laquelle est associée le PCS, se traduit par une séparation entre le pouvoir monétaire et les pouvoirs budgétaires. En effet, c'est aux deux Banques centrales supranationales africaines (BCEAO et BEAC) qu'incombe la politique monétaire avec un objectif principal de stabilité des prix. Les politiques budgétaires sont laissées aux mains des États membres, mais elles sont coordonnées par les Commissions de l'UEMOA et de la CEMAC via les fameux critères de convergence du PCS. Or le PCS en cantonnant les politiques budgétaires nationales dans une marge d'équilibre ou d'excédent ne permet pas un véritable *policy mix* mais plutôt comme nous l'avons souligné, un seul cas de combinaison entre politique budgétaire et politique monétaire parmi les quatre combinaisons possibles, celle du freinage budgétaire et du freinage monétaire.

Le PCS est censé amener les États membres de l'UEMOA et de la CEMAC à avoir des budgets en équilibre ou en excédent pendant les périodes normales afin de disposer des réserves indispensables pour les périodes difficiles. Ces réserves pouvant être employées à la fois en cas de ralentissement touchant de façon globale l'économie des deux Unions, ou sur le budget national en cas de choc atteignant une économie particulière. Par conséquent, avec l'existence du PCS, il n'est plus essentiel de posséder un budget fédéral afin d'avoir une « union économique et monétaire » cohérente (Trichet, 2003). Or certains auteurs notamment Guillaumont Jeanneney et Tapsoba (2009) ont montré qu'il y avait une pro-cyclicité des politiques budgétaires depuis que les unions monétaires de la zone franc africaine avaient adopté le PCS. Dans ce cas, la nécessité d'un budget fédéral tant au sein de l'UEMOA que la CEMAC est indispensable.



Nous avons vu que ni l'UEMOA ni la CEMAC n'étaient des zones monétaires optimales et qu'elles étaient donc soumises à des chocs asymétriques. Dans ces unions monétaires et cela est également le cas pour les autres, les États souverains ont abandonné le privilège de l'utilisation de la politique monétaire ou de change afin de se prémunir des chocs spécifiques. La politique budgétaire devient le seul outil de politique économique qui reste à la disposition des autorités locales. Or ces dernières doivent se soumettre à une discipline budgétaire afin de ne pas mettre en danger les unions monétaires. Pour respecter cette exigence, le PCS a été trouvé comme solution au sein de l'UEMOA et de la CEMAC. Mais le PCS n'a pas atteint son but puisqu'au sein de ces unions monétaires, depuis les années 2000, les États ne sont pas arrivés à dégager au même moment un solde budgétaire positif et que même si le plafond d'endettement fixé par les critères de convergence est respecté pour les raisons que nous avons évoqué plus haut, des risques associés aux déséquilibres des finances publiques demeurent. En effet, les annulations des dettes ont permis aux États<sup>251</sup> de bénéficier d'une marge d'emprunt qu'ils sont encouragés à utiliser car l'existence de marchés financiers régionaux et leur développement surtout dans la zone UEMOA facilitent l'émission des titres publics<sup>252</sup> (Guillaumont Jeanneney, 2013). Devant cet échec du PCS puisque celui-ci n'est pas suivi ni appliqué de façon adéquate dans les unions monétaires africaines des pays de la zone franc, il n'est pas exclu de voir certains États accumuler d'énormes déficits et des dettes considérables. De plus, en présence de chocs asymétriques, la pérennisation des unions monétaires africaines ne peut être assurée qu'en revoyant leur structure actuelle de gouvernance.

---

<sup>251</sup> Nous avons précédemment signalé le cas du Sénégal qui a été cité dans l'étude de la FERDI (2012).

<sup>252</sup> L'un des critères de la surveillance multilatérale est le solde budgétaire de base qui correspond à la différence entre les recettes totales hors dons extérieurs et la somme des dépenses courantes et des dépenses d'investissements sur ressources internes. Par conséquent, le respect de l'équilibre budgétaire intègre les investissements publics financés sur ressources internes mais écarte ceux financés sur ressources extérieures. Ce critère peut inciter les États à faire appel aux emprunts sur le marché financier de l'union.

## **2. Quelle solution de gouvernance apportée ?**

Le PCS a été la réponse trouvée afin d'harmoniser le besoin d'éviter les effets externes nuisibles que des politiques budgétaires nationales non maîtrisées peuvent infliger<sup>253</sup> à chacune des deux unions monétaires africaines et la nécessité de politiques accommodées aux chocs asymétriques. Or cette solution n'a pas eu les effets escomptés puisque le respect des critères de convergence du PCS représente une contrainte dans la gestion des chocs asymétriques que subissent les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC, et que le pacte est un rempart insuffisant contre le risque d'une crise de la dette souveraine<sup>254</sup>. Par conséquent, un autre type de gouvernance doit être apporté pour répondre de façon plus complète et plus avantageuse au juste équilibre entre les deux nécessités évoquées plus haut.

### **2.1. La possibilité d'une crise de la dette souveraine au sein de l'UEMOA et de la CEMAC**

L'UEMOA et la CEMAC ont pour principal partenaire commercial, la zone euro. En 2010 par exemple, la part des échanges en pourcentage du total des échanges avec l'UE était estimée à 28% et 32%, respectivement pour les zones UEMOA et CEMAC. Or l'UE connaît en ce moment un ralentissement de sa croissance. En outre, les pays membres des deux unions monétaires africaines de la zone franc du fait de la parité fixe des francs CFA à la monnaie européenne subissent non seulement les variations du cours du dollar dans lequel sont libellés les produits du secteur primaire agricole ou minier qui représentent leurs principales exportations mais également la concurrence sur le marché européen des autres pays du Sud dont la monnaie est ancrée au dollar qui voient ainsi croître leur part dans les échanges.

---

<sup>253</sup> Comme cela fut le cas au sein des deux unions monétaires africaines de la zone franc avant la décision de la dévaluation des francs CFA.

<sup>254</sup> Guillaumont (2013, p.12).

Au sein de l'UEMOA, le Burkina Faso et le Niger dépendent essentiellement du coton, le Sénégal de l'arachide, la Côte d'Ivoire du café et du cacao dont elle est le premier producteur mondial. En zone CEMAC, hormis la Centrafrique qui dépend principalement du diamant et le Cameroun dont le pétrole représente entre 48 et 50% des exportations totales, les hydrocarbures représentent l'essentiel des exportations du reste des pays membres. En effet, selon les services du FMI, les exportations pétrolières constituaient en 2012 environ, 92,6%, 86,7%, 98,7% et 87,9% des exportations totales respectivement du Tchad, de la République du Congo, de la Guinée Equatoriale et du Gabon.

	2007	2008	2009	2010	2011 estimé	2012 projection
PIB nominal pétrolier (% CEMAC) Pourcentage du PIB nominal de la CEMAC						
Cameroun	3.2	3.0	2.0	2.2	2.3	2.4
République Centrafricaine	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tchad	5.1	4.9	4.0	4.7	3.7	3.7
Congo, République du	8.9	10.6	9.3	11.2	11.7	11.2
Guinée équatoriale	15.1	17.4	11.2	12.0	13.3	14.6
Gabon	9.4	9.5	7.4	8.9	10.2	10.2
CEMAC	41.6	45.5	34.0	39.0	41.1	42.0
PIB nominal pétrolier Pourcentage du PIB nominal du pays						
Cameroun	9.6	10.1	5.8	7.1	7.9	8.6
République Centrafricaine	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tchad	45.2	46.5	36.1	39.6	34.6	34.3
Congo, République du	65.4	70.7	62.4	67.9	69.9	68.9
Guinée équatoriale	73.8	74.5	58.9	60.3	59.4	60.8
Gabon	49.9	51.5	43.5	49.0	53.0	53.2
CEMAC	41.6	45.5	34.0	39.0	41.1	42.0
Exportations pétrolières Pourcentage des exportations totales de biens du pays						
Cameroun	50.9	53.5	41.2	48.6	49.3	53.3
République Centrafricaine	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tchad	88.3	89.7	87.4	91.4	91.3	92.6
Congo, République du	89.4	88.9	88.1	88.4	87.2	86.7
Guinée équatoriale	99.0	99.3	98.7	98.2	98.5	98.7
Gabon	83.0	79.1	85.4	85.9	86.8	87.9
CEMAC	84.6	85.1	83.4	85.5	86.1	87.2
Recettes budgétaires tirées du pétrole Pourcentage des recettes budgétaires du pays						
Cameroun	31.8	36.6	26.3	25.6	28.3	25.6
République Centrafricaine	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tchad	69.2	74.5	43.3	63.3	70.9	67.0
Congo, République du	81.3	84.8	70.0	78.8	79.1	77.2
Guinée équatoriale	88.5	93.5	90.6	88.1	90.4	90.6
Gabon	58.6	65.5	49.7	53.9	63.4	55.5
CEMAC	64.9	71.9	58.0	61.8	66.8	64.4

**Tableau 9.2: Importance du secteur pétrolier, 2007–12 dans les pays de la zone CEMAC et au sein de la zone CEMAC.**  
Source : Rapport des services du FMI (2012)

Or la forte dépendance des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC à la conjoncture économique de la zone euro est susceptible de freiner leurs exportations dans la mesure où non seulement l'UE représente encore l'un des principaux marchés de ces régions comme nous l'avons vu, mais également parce que comme l'ont fait observer Ehrhart et Jacolin (2012, p.115), le ralentissement des économies européennes exerce mécaniquement une pression à la baisse sur les cours internationaux des matières premières. Même si l'on constate aujourd'hui que les conditions d'offre et de demande sur les marchés des matières premières sont de plus en plus déterminées par les pays émergents dont la Chine qui représente aujourd'hui environ 16,4% du total des échanges de la CEMAC et 14,1% de celui de l'UEMOA, force est de constater que le choc de la crise européenne dans les unions monétaires de la zone franc africaine sera peu amortie par ce pays, puisque la Chine qui dépend fortement des importations européennes et nord-américaines connaît à son tour un ralentissement de son économie.

Les pays membres des deux unions monétaires de la zone franc dont les francs CFA sont directement rattachés à l'euro ne sont pas à l'abri d'une détérioration de leurs balances commerciales en cas d'une forte appréciation et même d'une dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. En effet, une forte augmentation du cours de la monnaie américaine est de nature à limiter leurs exportations. Une diminution de l'euro, dans la mesure où beaucoup de produits importés par les pays membres de l'UEMOA notamment (pétrole, fuel, etc.) sont libellés en dollar pourrait avoir un effet négatif sur le déficit de leurs balances commerciales puisque nous assisterions à un gonflement des importations<sup>255</sup>.

S'il est vrai que la dépréciation de l'euro a un effet positif sur le commerce des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC car l'ancrage des francs CFA aide à relancer la compétitivité-prix de leurs produits d'exportation, cela n'est en revanche applicable que si ces pays exportent beaucoup plus en dehors de la zone euro. Or la part des échanges en pourcentage du total des échanges des pays membres des deux unions monétaires de la

---

<sup>255</sup> Le Goff (2012).

zone franc avec la zone euro est beaucoup plus élevée que celle avec les autres partenaires commerciaux. Par conséquent, entre les deux effets opposés que le ralentissement au sein de la zone euro a sur les exportations des économies des pays appartenant aux unions monétaires de la zone franc – effet demande négatif et effet prix favorable – l’effet demande prévaut sur l’effet prix et pénalise ainsi leurs exportations.

Ainsi, le ralentissement de l’activité en zone euro et dans une moindre mesure dans le reste du monde ainsi que la baisse du cours des matières premières sont susceptibles de détériorer le solde du compte courant extérieur des pays membres de l’UEMOA et de la CEMAC qui dépendent fortement d’un produit d’exportation. Au sein de l’UEMOA par exemple, les pays qui souffriraient le plus du ralentissement de l’activité en zone euro sont la Côte d’Ivoire et le Sénégal.

À côté de la détérioration des soldes des comptes courants externes, celle des soldes budgétaires n’est pas non plus à exclure. Plusieurs études ont analysé la relation entre les prix des matières premières et les finances publiques. Kumah et Matovu (2007) adoptent une approche VAR sur un échantillon de quatre pays de la Communauté des États indépendants (CEI) afin d’identifier les effets dynamiques des chocs des prix des matières premières sur la performance fiscale. Deux pays sont exportateurs de pétrole (Kazakhstan et Russie) et les deux autres (Kirghizistan et Tadjikistan) ne le sont pas. Selon ces auteurs, les simulations stochastiques indiquent des probabilités élevées de surperformance fiscale à court terme lorsque les prix des matières premières sont élevés. Toutefois, ces probabilités se détériorent significativement à long terme après que le choc transitoire positif des prix des matières premières se soit dissipé, lorsque la politique budgétaire laxiste est adoptée au cours de la période de la flambée des prix.

Medina (2010) utilise la même approche pour analyser les effets dynamiques des fluctuations des prix des matières premières sur les recettes fiscales et les dépenses pour huit pays d’Amérique latine exportateurs de pétrole. Les résultats obtenus montrent que les situations budgétaires des pays d’Amérique latine réagissent fortement aux chocs des prix des matières premières, mais il existe une forte hétérogénéité entre pays. Au Venezuela et

en Équateur (plus dépendants des exportations des matières premières), les variables budgétaires affichent une plus grande sensibilité aux chocs des prix des matières premières *i.e.* que les recettes et les dépenses augmentent en cas de choc positif sur les prix des matières premières. En revanche au Chili, les dépenses réagissent peu aux fluctuations des prix des matières premières, et les réponses dynamiques des indicateurs budgétaires du pays sont très semblables à celles observées dans les pays tirant un fort revenu des exportations des matières premières. Enfin, Ehrhart et Guerineau (2013) ont analysé l'impact de la volatilité des prix des matières premières sur les recettes fiscales des pays en développement. Leur analyse porte sur un échantillon de quatre-vingt pays en développement dont les huit pays membres de l'UEMOA et trois pays membres de la CEMAC (Cameroun, Centrafrique et Gabon). Dans leur étude, les pays exportateurs membres des deux unions monétaires de la zone franc sont le Bénin, le Burkina - Faso, la Côte d'Ivoire et le Mali pour l'UEMOA ainsi que le Cameroun et le Gabon pour la CEMAC. La période étudiée va de 1980 à 2008. Les auteurs construisent des indices propres à chaque pays, mesurant la volatilité des prix internationaux de quarante et une matières premières agricoles, minérales et énergétiques. Selon les résultats de ces deux économistes, la volatilité des prix des matières premières a un effet négatif sur les recettes fiscales des pays en développement. La volatilité des prix des matières premières importées nuit aux recettes fiscales indirectes tandis que celle des matières premières exportées affecte à la fois les impôts directs et les taxes indirectes.

Ainsi, le papier de Kumah et Matovu (2007) et celui de Medina (2010), nous montrent que dans les pays dotés de ressources pétrolières, la progression des exportations de pétrole a des répercussions sur l'augmentation de leurs recettes budgétaires. À titre d'exemple, au sein de la CEMAC, les services du FMI ont estimé que pour l'année 2012, les recettes budgétaires tirées du pétrole (en pourcentage des recettes budgétaires du pays) étaient de 25,6 ; 67,0 ; 77,2 ; 90,6 et 55,5 respectivement pour le Cameroun, le Tchad, le Congo, la Guinée Équatoriale et le Gabon. Ces chiffres concernant la CEMAC renforcent l'assertion de Keen et Mansour (2009) stipulant qu'en vingt-cinq ans, l'Afrique Subsaharienne a vu ses recettes fiscales hors ressources naturelles augmenter de moins de 1% du PIB.

L'article d'Ehrhart et Guerineau (2013) confirme la relation qui existe entre les matières premières qu'elles soient d'origine agricole, minérale ou énergétique et les recettes budgétaires.

Ces études dans leur ensemble confortent le constat selon lequel depuis des décennies, les pays ayant des ressources naturelles ont vu les recettes fiscales hors ressources naturelles diminuer, passant ainsi par exemple d'un pic de 14,7% du PIB en 1990 à 12,8% en 2005<sup>256</sup>.

Une crise prolongée en zone euro et dans le reste du monde peut provoquer une chute des cours des matières premières et la faiblesse de la demande d'exportations ce qui va détériorer les soldes courants et budgétaires des pays membres des deux unions monétaires compte tenu de leur forte dépendance à l'égard des exportations des matières premières. En d'autres termes, les États appartenant à l'UEMOA et à la CEMAC ne sont pas à l'abri d'un déficit budgétaire accompagné d'un déficit extérieur *i.e.* de « déficit jumeaux ». Cette possibilité de détérioration des soldes budgétaire et courant pourrait par exemple arriver dans l'UEMOA, au Burkina - Faso et au Niger en cas de chute sévère du cours du coton. Au sein de la CEMAC, cette éventualité pourrait survenir dans des pays tels que le Congo, la Guinée Équatoriale, le Gabon, le Tchad et, dans une moindre dimension, au Cameroun, en cas de chute prolongée du prix du pétrole.

Les crises politiques que traversent certains États des deux unions monétaires de la zone franc telles que celles qu'a traversé la Côte d'Ivoire ou que vivent actuellement le Mali et la République Centrafricaine, qui sont d'origine interne ou liées au terrorisme international affaiblissent également leurs économies.

Face à ces difficultés économiques et ces crises à caractère politique qui comme nous venons de le mentionner ont inévitablement des impacts au niveau économique, les marchés financiers<sup>257</sup> vont exiger des primes de risque augmentant ainsi les taux d'intérêt

---

<sup>256</sup> Keen et Mansour (2009).

<sup>257</sup> Les annulations de dette ont redonné une marge d'emprunt aux États qui sont poussés à l'utiliser puisque l'existence des marchés financiers régionaux, certes plus développés au sein de l'UEMOA, mais appelés à

dont doivent s'acquitter ces États pour leurs titres de dette souveraine<sup>258</sup>, et même amener ces pays à une situation de défaut<sup>259</sup>. Dans ce cas, étant donné que ces États n'ont pas le pouvoir de créer de la monnaie et qu'il existe au sein de l'UEMOA notamment, une clause de non renflouement<sup>260</sup>, ils ne sont pas à l'abri de la faillite, ce qui pourrait mettre en danger la stabilité monétaire et financière de l'ensemble des unions dont ils sont membres et à terme conduire à leurs désintégrations.

L'éventualité d'une crise bancaire régionale liée à un endettement excessif des États membres de l'UEMOA et de la CEMAC<sup>261</sup> n'est pas à écarter puisqu'elle s'est vérifiée au sein

---

devenir hautement intégrés dans les deux unions monétaires africaines, facilitent l'émission des titres publics. En outre, le critère du solde budgétaire du PCS n'interdit pas la possibilité d'avoir recours à des emprunts extérieurs.

<sup>258</sup> Selon la Banque Africaine de Développement (2009), à partir de 2008, la crise financière a amplifié l'augmentation de la marge appliquée aux prêts sur les marchés financiers internationaux pour toutes les régions du monde, notamment, les pays émergents et l'Afrique.

<sup>259</sup> Au sein des unions monétaires africaines de la zone franc, la convertibilité des francs CFA garantie par les comptes d'opérations, est un facteur de confiance qui facilite le recours aux emprunts extérieurs. Mais si les pays membres de ces unions remboursent les capitaux empruntés en contractant de nouveaux emprunts à l'étranger, la charge annuelle des intérêts à verser à l'étranger ne fera qu'augmenter. À long terme, ces pays risquent de tomber dans le piège de la dette comme ils l'ont été durant les années 1980. Puisque ces États n'ont plus la capacité de produire par leurs activités et leurs échanges un flux de revenu suffisant pour rembourser leurs dettes, ils perdent la confiance des banques internationales qui refusent de leur accorder de nouveaux crédits. Par conséquent, ces pays se trouvent en cessation de paiement, ils deviennent insolubles.

<sup>260</sup> L'article 50 du Traité modifié de l'UEMOA stipule que « l'Union ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités locales, des autres autorités publiques, d'autres organismes ou entreprises publiques d'un État membre ». Cet article est similaire à l'article 125 du TFUE (article 103 du TCE).

<sup>261</sup> Au 31 décembre 2010, le système monétaire de cette zone comptait 43 banques en activité. Cette dernière reste marquée ces dernières années par le développement de huit groupes bancaires régionaux. Le groupe Ecobank est présent dans tous les pays de la CEMAC tandis que les groupes BGFI BANK, United Bank For Africa (UBA), Société Générale et Attijariwafabank (CDCO-UGB) sont présents dans trois pays. Les groupes Orabank,



de l'UEMOA avec la crise ivoirienne. En effet, avec la crise post-électorale, le Trésor ivoirien n'a pas pu honorer ses échéances à partir du 30 novembre 2010 mettant ainsi en péril les banques de la région détentrices des titres d'État ivoiriens<sup>262</sup>. Pour réduire l'impact de cette situation sur la stabilité du système bancaire régional puisque les titres d'État ivoiriens étaient détenus par les banques de la région, notamment les banques de Côte d'Ivoire, du Sénégal, du Bénin, du Burkina - Faso et, à une moindre échelle, du Mali, selon les estimations, la banque centrale de l'UEMOA a mis en place un programme de renouvellement (*roll over*) des lignes arrivées à échéances. La fin de la crise aidant, et avec l'assistance de la BCEAO, la situation des bons du Trésor a été gelée (607 milliards CFA) et un schéma de restructuration de la dette publique concernant l'encours des bons du Trésor a été adopté (cf. Banque de France, Rapport annuel de la Zone franc, p.79, 2011).

Si la BCEAO n'avait pas agit, l'on est tenté de penser qu'« *il se serait créé un lien rapide entre la crise de la dette souveraine, la crise bancaire et le coût de financement de l'économie*<sup>263</sup> ». En effet, les investisseurs craignant que la Côte d'Ivoire ne puisse pas rembourser sa dette publique, ils exigent de ce pays des primes de risque de défaut qui sont rajoutées aux taux d'intérêt. Mais comme les investisseurs redoutent également d'importantes pertes du côté des banques détenant des dettes publiques ivoiriennes, cela fait naître aussi des primes de risque de défaut sur les taux d'intérêt des dettes bancaires. Par conséquent, si les coûts de financement des banques augmentent, alors les banques revoient à la hausse les taux d'intérêt des crédits aux ménages et aux entreprises<sup>264</sup>; le coût de financement de

---

Citibank et Afriland étant quant à eux présents dans deux pays. Il n'est pas exclu que ces groupes bancaires de la CEMAC détiennent des portefeuilles des dettes publiques des États membres de cette zone.

<sup>262</sup> En 2010, la Côte d'Ivoire a émis à elle seule, près de 70% du montant total des bons du Trésor négociés (pour une valeur de 1400 milliards CFA environ) tandis que le Sénégal, le Bénin et le Mali réalisaient 21% des émissions (Rapport du FMI, n°11/98, p.54, mai).

<sup>263</sup> Artus et Gravet (2012).

<sup>264</sup> La zone CEMAC contrairement à l'UEMOA a le niveau d'accès au crédit qui est l'un des plus bas en Afrique. En effet, le taux de pénétration est faible (environ 3% de la population totale), et le crédit au secteur privé est

l'économie augmente, transformant la crise de la dette ivoirienne en crise macroéconomique avec une hausse généralisée des taux d'intérêt en Côte d'Ivoire, au Bénin, au Burkina - Faso, au Sénégal et au Mali.

Les États membres des deux unions monétaires de la zone franc africaine sont soumis à des chocs spécifiques qui peuvent être d'ordre économique ou même politique. En outre, ils ne sont pas à l'abri d'une crise de liquidité de leur système bancaire ou de leur Trésor public. Toutefois, la théorie des ZMO stipule dans l'une de ses conclusions qu'en présence de chocs spécifiques à l'intérieur d'une zone monétaire, la flexibilité des salaires et la mobilité de la main d'œuvre sont essentielles à l'absorption desdits chocs.

Dans les pays de l'UEMOA à l'instar de ceux de la CEMAC, les informations relatives à la flexibilité des marchés du travail sont pratiquement inexistantes non seulement parce que ces marchés sont faiblement couverts par les statistiques mais également à cause de l'étendue du secteur informel sur lequel il n'existe pas beaucoup d'études. La mobilité de la main d'œuvre est garantie au sein des deux régions par les articles 4 paragraphes c de la Convention régissant l'Union Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (UEAC) et du Traité modifié de l'UEMOA. Mais des obstacles à la libre circulation des personnes demeurent encore. Au sein des deux unions, les restrictions à la liberté d'établissement restent de facto fortes. Dans la CEMAC, la libre circulation des personnes est limitée par les visas qui sont imposés par le Gabon et la Guinée Équatoriale pour des raisons de sécurité. En outre, une directive sur le droit d'établissement des citoyens garantissant la mobilité de la main-d'œuvre n'a jamais été mise en application. À la place, certains pays membres ont signé des accords bilatéraux sur la mobilité de la main-d'œuvre qui malheureusement ne sont que peu suivis d'effet. Néanmoins, des avancées ont été constatées avec l'adoption

---

en dessous de la moyenne de l'Afrique subsaharienne. Trois facteurs structurels sont avancés pour donner une explication à cette situation : i) les coûts d'exploitation élevés du fait de la faible densité démographique ; ii) le manque d'informations sur les antécédents de crédit ; et iii) les faiblesses du cadre institutionnel et juridique. En outre, étant donné que les institutions de microcrédit jouent un rôle limité, la majorité des PME peinent à obtenir des crédits (Rapport du FMI, N° 11/39, novembre, p.18).

d'un passeport CEMAC concrétisant la libre circulation des personnes, qui est une condition préalable à la mobilité de la main d'œuvre<sup>265</sup>.

La surveillance multilatérale des politiques budgétaires nationales dans les deux unions monétaires africaines n'empêche ni la possibilité d'un risque de crise de dette souveraine et de sa contagion aux autres États, ni celle d'une crise bancaire régionale causée par le défaut de l'un des émetteurs souverains. Un scénario de type Grec est donc possible. En outre, elle laisse peu de place à une action conjoncturelle dans ces deux régions qui sont susceptibles de subir des chocs idiosyncratiques importants et, qui n'étant pas des ZMO ne peuvent donc pas apporter comme réponse pour atténuer l'ampleur des chocs la flexibilité des prix et des salaires ou la mobilité des travailleurs. Ainsi, il existe un risque de sortie d'un ou de plusieurs pays membres dans les deux unions ou d'éclatement de celles-ci. Face à ce constat, il est primordial de reconsidérer la structure de gouvernance dans ces unions monétaires afin de les pérenniser.

## **2.2. La participation des banques centrales africaines au financement des États**

Les États membres de la CEMAC et de l'UEMOA contrairement à ceux qui ne font pas partie d'une union monétaire n'ont pas le contrôle de la monnaie dans laquelle ils émettent leurs dettes. En effet, les deux banques centrales africaines (BCEAO et BEAC) tout comme la BCE n'ont pas l'autorisation de prêter aux États membres et donc ne peuvent remplir à leur égard le rôle de prêteur en dernier ressort. La BCEAO et la BEAC sont ainsi, telle la BCE qui ne finance pas les États membres de la zone euro à des conditions avantageuses comme le font la Fed, la Banque du Japon ou la Banque d'Angleterre et d'autres banques centrales à travers le monde. Bien au contraire, leur financement des États membres est absolument prohibé.

---

<sup>265</sup> Les ressortissants de la région UEMOA peuvent circuler dans leur zone sur la simple présentation d'une carte d'identité.

Devant les difficultés financières auxquelles font face certains États membres de l’UEMOA et de la CEMAC, les banques centrales africaines de la zone franc pourraient jouer le rôle de prêteur en dernier ressort *i.e.* qu’elles pourraient acheter les dettes des souverains connaissant des problèmes financiers. Cependant, cette décision ne devrait être autorisée qu’à titre d’urgence plutôt que de façon permanente. En effet, comme le souligne Généreux (1999, p.360), « *pourquoi devrait-on durablement autoriser certains gouvernements à financer leurs dépenses par création monétaire et l’interdire aux autres?* ».

L’autorisation faite à la BCEAO et à la BEAC d’acheter les obligations d’État des pays membres en difficulté permettrait de fournir de la liquidité aux pays frappés par une crise de liquidité et empêcherait ainsi « *les forces centrifuges créées par les marchés financiers* » selon l’expression de De Grauwe (2011), de faire éclater les unions monétaires africaines. Comme l’a souligné Mc Kinnon (1995) cité par Eichengreen et Von Hagen (1998), « *la capacité de la banque centrale à soutenir le marché de la dette publique est en fait décisive à la stabilité du secteur financier dans les économies à fort endettement* » et permettrait ainsi de préserver les unions monétaires.

### **2.3. La création d’un véritable budget communautaire dans les zones UEMOA et CEMAC**

Dans chacune des deux unions monétaires africaines de la zone franc, il existe un budget communautaire mais celui-ci joue clairement un rôle de redistribution plutôt que de stabilisation macroéconomique<sup>266</sup>. Au sein de l’UEMOA, les transferts redistributifs se font via la mise en place des fonds structurels<sup>267</sup> qui ont pour objectif le financement de

---

<sup>266</sup> Collignon (2004, p.146) souligne que « *la stabilisation des chocs symétriques et asymétriques ainsi que la redistribution du revenu sont les deux raisons pour lesquelles une union monétaire devrait avoir une politique budgétaire centralisée, selon la théorie classique du fédéralisme budgétaire* ».

<sup>267</sup> Un fonds structurel dénommé “Fonds d’Aide à l’Intégration Régionale des États membres de l’UEMOA (FAIR)” qui a été institué par Acte Additionnel N°01/98. Ce fonds est destiné à l’aménagement équilibré du territoire communautaire, en contribuant à la réduction des disparités régionales. Un Fonds Régional de

l'aménagement équilibré du territoire communautaire<sup>268</sup>. Dans la CEMAC, les transferts redistributifs s'opèrent via l'institution d'un fonds de développement<sup>269</sup> visant au financement des projets intégrateurs et la compensation des pertes de recettes<sup>270</sup>. Ainsi, les budgets communautaires des zones UEMOA et CEMAC n'ont pas une action stabilisatrice lorsque que surviennent des fluctuations cycliques de court terme puisque conformément aux articles 47 et 49 respectivement du Traité modifié de l'UEMOA et du Traité révisé de la CEMAC, les budgets communautaires sont équilibrés en recettes et en dépenses.

S'il est vrai que l'intégration régionale a été en zone franc africaine l'inverse de la séquence européenne, l'union monétaire ayant pris le pas sur le marché commun<sup>271</sup>, l'UEMOA, la CEMAC et la zone euro ont tout de même en commun le fait d'avoir des monnaies uniques avant de probablement pouvoir adopter des systèmes extensifs de fédéralisme budgétaire. Pourquoi probablement? Parce que selon l'argument donné par Eichengreen (1992), « *l'union monétaire accompagnée d'un fédéralisme budgétaire est susceptible de fonctionner avec moins d'à-coup que l'union monétaire sans fédéralisme budgétaire* ». Dans le cas de la zone euro, la nécessité du fédéralisme budgétaire est attestée par le rapport Mac Dougall (1977) qui avait souligné la relation étroite entre les politiques monétaire et budgétaire dans

---

Développement de l'Agriculture (FRDA) et depuis 2008, un Fonds de Développement de l'Energie (FDE). Les deux premiers fonds sont gérés par la commission tandis que pour le troisième, c'est la BOAD qui est en charge de sa gestion.

<sup>268</sup> Voir article 59 du Traité modifié de l'UEMOA.

<sup>269</sup> Le Règlement N°10/99-UEAC-023-CM-02 a mis en place le Fonds de Développement de la Communauté (FODEC). 70% de la taxe communautaire d'intégration (TCI) alimente les fonds FODEC. 40% des fonds du FODEC doivent servir à financer les compensations des pertes des recettes douanières par certains États, en raison de l'application du tarif extérieur commun, et 60% des fonds doivent revenir au financement des projets intégrateurs.

<sup>270</sup> Voir article 94 de la Convention régissant l'UEAC.

<sup>271</sup> Guillaumont et Guillaumont Jeanneney (2002).

toute économie et concluait qu'une politique de stabilisation communautaire était un facteur essentiel de tout programme d'intégration monétaire et « qu'en l'absence d'un tel développement, une union monétaire serait impossible à atteindre » (Zumer, 1998, p.244).

Les deux unions monétaires de la zone franc africaine sont des unions monétaires qui fonctionnent sans fédéralisme budgétaire. Or ce dernier est une nécessité pour la marche sans heurt de l'UEMOA et de la CEMAC et donc pour leur viabilité. Ainsi, les arguments suivants plaident en faveur de l'instauration du fédéralisme budgétaire au sein des deux zones monétaires africaines :

1) L'absorption des chocs asymétriques de demande est améliorée avec un budget fédéral pour deux raisons. D'un côté, celui-ci introduit un mécanisme automatique interrégional similaire aux stabilisateurs budgétaires automatiques. Le pays ou la région qui est frappé(e) par un choc négatif voit sa contribution relative au budget fédéral baisser dans la mesure où il paie moins d'impôts, tandis qu'à l'inverse sa part dans les dépenses fédérales augmente. Ce mécanisme en lui-même participe à la stabilisation de l'activité de la région (ou du pays) en difficulté et ainsi à atténuer son déficit externe. De l'autre, le budget fédéral a également la possibilité de financer des dépenses publiques délibérées dans le cadre de la politique discrétionnaire au profit de la région.

Dans l'UEMOA et la CEMAC, le fédéralisme budgétaire est d'autant plus souhaitable que les pays membres subissent des chocs asymétriques importants. En effet, comme nous l'avons vu dans un paragraphe précédent, les économies des pays africains de la zone franc sont peu diversifiées et donc plus exposées aux chocs.

2) Le fédéralisme budgétaire permet d'internaliser les effets externes des politiques budgétaires nationales. Ces dernières occasionnent des effets aussi bien positifs que négatifs sur le niveau d'activité et de vie de leurs partenaires. La politique de relance économique dans un pays, ses dépenses d'infrastructure ou d'environnement n'améliorent pas seulement le bien-être des habitants de cet État, mais également celui des autres pays membres de l'Union. Or le PCS en vigueur au sein de l'UEMOA et de la CEMAC désire

principalement échapper aux externalités négatives que peuvent entraîner pour les autres pays membres des politiques budgétaires expansionnistes (hausse des taux d'intérêt, risque d'inflation, instabilité au sein de l'union provoquée par des dettes « insoutenables »), mais ne tient pas compte la possibilité des externalités positives. En raison du PCS, un pays abandonnera une politique budgétaire nationale qui occasionne un déficit budgétaire, combien même cette politique aurait pu occasionner des externalités positives faisant plus que compenser les effets négatifs domestiques. Ce n'est donc pas le niveau national qui est celui de l'intervention la plus efficace dans un domaine où les externalités positives sont importantes, mais plutôt le niveau supranational, soit par une véritable coordination intergouvernementale positive, soit par le budget fédéral.

3) Le fédéralisme budgétaire faciliterait la concertation avec les banques centrales africaines et la détermination en commun d'un objectif de croissance et d'inflation pour les deux unions monétaires africaines. En d'autres termes, le fédéralisme budgétaire permet d'obtenir un *policy mix* efficace.

La solution préconisée pour viabiliser les unions monétaires africaines suppose que les États membres acceptent de s'assister mutuellement en fonction des événements. Une telle entraide n'est pas naturelle (Lirzin, 2010). Le fédéralisme budgétaire demande une augmentation significative du degré d'union politique. Mais dans les zones UEMOA et CEMAC à l'instar de la zone euro, il existe une réticence, sur laquelle nous reviendrons, à aller dans le sens d'une union politique. Par conséquent afin de ne pas offusquer les sensibilités nationales la mise en place d'un fédéralisme budgétaire passe par une stratégie des petits pas (Lirzin, 2010; De Grauwe, 2011).

1) Une surveillance multilatérale plus constructive. Comme nous l'avons vu, l'irresponsabilité budgétaire d'un pays membre d'une union monétaire fait courir des risques à celle-ci. Dans les unions monétaires de la zone franc africaine, la question de la discipline budgétaire se pose avec d'autant plus d'acuité que les pays membres des deux unions monétaires ont fait preuve par le passé d'indiscipline budgétaire notoire. Toutefois, les cibles quantitatives budgétaires proposées dans le PCS doivent être mieux étudiées et appliquées dans la

concertation. En effet, l'état actuel de l'intégration en Afrique de l'Ouest et centrale requiert que les gouvernements africains gardent leur aptitude à agir. La surveillance mutuelle devrait s'améliorer en incorporant dans les projets les externalités. Les contraintes ne devraient concerner que les externalités négatives.

2) Des fonds communautaires pourraient être créés au sein des deux zones (Massuyeau, 2004; Guillaumont Jeanneney, 2013). Pour ce qui concerne l'UEMOA, cette question a été évoquée par le Gouverneur de la BCEAO dans une interview qu'il a accordée au magazine Jeune Afrique du 29 juillet 2012<sup>272</sup> dans laquelle il parle de « *la mise en place d'un fonds de stabilité financière destiné à suppléer les États qui seraient en défaut de paiement du fait de choc divers* ». Ces fonds serviraient ainsi de stabilisateur conjoncturel pour les États qui subiraient un choc asymétrique. Ils fonctionneraient comme un système d'assurance financé par le versement de primes par chaque État membre au prorata de sa richesse. Selon Massuyeau (2004), les montants des prêts consentis aux pays ayant connu une activité négative pourraient être calculés en fonction de l'importance du choc subi et de la capacité à rembourser cette aide. Cette façon de calculer le montant des prêts peut être une approche subtile de l'aide financière qui consiste à utiliser la politique de la carotte et du bâton<sup>273</sup>. La carotte étant le fait qu'il soit tenu compte de l'ampleur du choc dans l'évaluation du montant du prêt et le bâton est la prise en compte de l'aptitude à rembourser l'aide dans ledit calcul.

3) L'émission commune d'UEMOA-obligations<sup>274</sup> et de CEMAC-obligations. C'est un mécanisme essentiel d'internalisation des externalités au sein des zones UEMOA et CEMAC. En émettant collectivement des obligations, les pays membres des deux sous-composantes

---

<sup>272</sup> Jeune Afrique, n°2690, du 29 juillet au 4 août 2012.

<sup>273</sup> De Grauwe (2011)

<sup>274</sup> L'idée d'UEMOA-obligations a été évoquée par Guérineau et Guillaumont Jeanneney (2007) afin de promouvoir et réaliser des projets d'intérêt régional.



de la zone franc deviennent coresponsables de la dette émise communément<sup>275</sup>. De plus, avec une émission commune d'obligations souveraines, les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC se mettent à l'abri d'une déstabilisation des crises de liquidité qui découle de leur inaptitude à contrôler la monnaie dans laquelle est émise la dette.

#### **2.4. L'émission d'obligations communes**

L'idée d'une émission commune d'obligations en zone euro n'a pas été jugée bonne par des auteurs tel que Issing<sup>276</sup> (2009) et le jugement sera vraisemblablement similaire concernant les zones UEMOA et CEMAC. En effet, l'émission d'une obligation commune va faire naître deux problèmes dont il va falloir tenir compte (De Grauwe, 2011).

Le premier problème est celui de l'aléa moral. La mutualisation des dettes introduit une assurance implicite pour les pays participants. Étant donné que les pays sont coresponsables de la dette émise collectivement, certains d'entre eux peuvent se comporter en passager clandestin puisque l'assurance implicite les incitera à émettre beaucoup de dettes. Les États qui tendent à se comporter de façon plus vertueuse en matière budgétaire n'accepteront sûrement pas l'idée d'émission commune d'obligations si une solution n'est pas trouvée pour régler ce risque d'aléa moral.

Le deuxième problème qui est très prégnant dans la zone euro se pose également pour les deux sous-composantes de la zone franc. Dans la zone euro, l'Allemagne, la Finlande et les Pays-Bas bénéficient d'une très bonne note auprès des agences de notation leur permettant d'avoir les meilleures conditions d'emprunt possibles. Au sein de la zone franc, Bellocq (2004) a fourni les notes attribuées aux créances publiques à long terme en devises et

---

<sup>275</sup> Dans le cas de la zone euro, De Grauwe (2011) fait observer que cela est un engagement très visible et contraignant qui devrait convaincre les marchés que les pays membres prêtent une attention sérieuse quant à l'avenir de l'euro.

<sup>276</sup> Tout comme Issing, Peer Steinbrück alors ministre fédéral des Finances avait affirmé que les euro-obligations augmenteraient le coût de financement allemand en raison d'une dilution du risque.

monnaie locale par les agences de notation Standard & Poor's et Fitch de quatre pays de l'UEMOA (Bénin, Burkina - Faso, Mali et Sénégal) et d'un pays de la CEMAC (Cameroun). Le Bénin et le Sénégal bénéficiaient de la note  $B^+$  tandis que le Burkina - Faso et le Mali bénéficiaient d'une note de  $B$  tout comme le Cameroun. Cette différence de notation illustre bien qu'il y a dans l'UEMOA et la CEMAC des États membres qui bénéficient de conditions d'emprunt légèrement meilleures que les autres<sup>277</sup>. D'ailleurs le Rapport de la FERDI (2012) souligne qu'au sein des zones UEMOA et CEMAC, le Niger pour la première et le Tchad ainsi que la République Centrafricaine pour la seconde empruntent à des taux plus élevés que ceux des autres pays membres. Par conséquent, de même que dans la zone euro, il n'est pas impossible que des pays membres des deux unions monétaires africaines soient réservés à l'idée d'une émission commune d'obligation dans la mesure où ils peuvent avoir à payer un taux d'intérêt plus élevé sur leur dette. Toutefois, une émission d'obligations communautaires permettrait de baisser les taux des pays à risques, mais n'empêcherait pas les pays moins risqués de continuer à émettre une dette nationale, si le taux s'avérait plus bas.

Un instrument d'endettement commun doit donc être conçu afin que disparaisse le risque d'aléa moral et qu'il procure assez d'attrait aux pays ayant la possibilité d'emprunter à des conditions avantageuses. Ceci peut être obtenu en travaillant à la fois les quantités et les prix des obligations communes (De Grauwe, 2011). Dans le cas de la zone euro, Delpla et Von Weizsäcker (2011) ainsi que De Grauwe et Moesen (2009) ont fait des propositions pour résoudre les deux difficultés provenant de l'émission d'obligations communes dans la zone euro qui peuvent aussi servir de solution pour des émissions d'UEMOA-obligations et de CEMAC-obligations.

---

<sup>277</sup> Dans les pays membres des deux unions monétaires de la zone franc, à côté de la position fiscale, le contexte politique joue également un rôle non négligeable dans la confiance des investisseurs concernant la capacité de ces États à viabiliser la dette.

Les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC pourraient participer à l'émission d'obligations communes jusqu'à hauteur d'un certain montant<sup>278</sup>, créant ainsi des « obligations bleues ». Pour tout ce qui est au-dessus de ce seuil, chaque État émetteur serait responsable individuellement de son endettement additionnel, créant des « obligations rouges ». Ainsi, la tranche sénior (obligation bleue) posséderait la meilleure notation possible tandis que la tranche junior (obligation rouge) se heurterait à une prime de risque plus élevée<sup>279</sup>. Celle-ci pourrait inciter les gouvernements africains à réduire leurs niveaux d'endettement. Il existe une forte probabilité que le taux d'intérêt que les États devraient payer sur les obligations rouges soit plus élevé que le taux d'intérêt (déjà assez haut) dont ils s'acquittent aujourd'hui sur leur encours de la dette totale. L'explication vient du fait qu'avec l'instauration des obligations bleues, les États sont plus susceptibles de faire défaut lorsqu'ils émettent des obligations rouges. Il y aurait dès lors une incitation forte à rester dans le cadre d'émission des seules obligations bleues, ce qui serait un élément supplémentaire vers une meilleure coordination et convergence dans la zone. Enfin en créant un marché obligataire plus large, la demande devrait être facilitée ce qui pourrait renforcer la réduction des taux d'intérêt.

L'émission d'obligations communes a pour but de protéger les pays du mauvais équilibre dans lequel les poussent les marchés financiers. Grâce aux obligations communes, le risque sous-jacent des obligations des États membres des unions monétaires africaines peut baisser. Ces pays peuvent ainsi tirer parti d'un coût moyen d'emprunt plus faible mais pâtir d'un coût marginal d'emprunt plus élevé. Tel est l'objectif recherché puisqu'une baisse du coût moyen de la dette allège le service de la dette tandis qu'une hausse du coût marginal encourage fortement à diminuer le niveau de la dette.

---

<sup>278</sup> Dans le cas de la zone euro, Delpla et Von Weizsäcker (2011) proposent de fixer ce seuil à 60% du PIB en se rapportant au critère de Maastricht concernant la dette.

<sup>279</sup> De Grauwe (2011, p.15).

De Grauwe et Moesen (2009) proposent la mise en œuvre de droits différents pour les États émettant des obligations communes et l'association de ces droits à leurs positions fiscales. De cette façon, les États ayant des niveaux de dette publique plus faibles paieraient un droit moins élevé que ceux qui ont des niveaux de dette publique plus élevés. Dans la pratique, cela se traduirait par le paiement d'un taux d'intérêt distinct par chaque pays dans la tranche sénior (obligations bleues). Les pays les moins vertueux en matière budgétaire auraient donc à payer un taux d'intérêt plus élevé que ceux qui sont fiscalement vertueux. L'attrait de la tranche sénior serait assuré pour les pays qui ont la possibilité d'emprunter à des meilleures conditions et les encourageraient à rejoindre le mécanisme d'endettement commun.

La mutualisation des dettes ou l'existence d'un véritable budget communautaire au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, étant des scénarios imaginés pour mettre en œuvre un fédéralisme budgétaire, implique donc l'instauration d'une agence financière commune dans chaque union monétaire africaine. Cette agence commune aurait la mission de gérer les émissions de dette commune dans le cadre des UEMOA et CEMAC obligations ou les dépenses et les recettes communes dans celui du budget communautaire. Ce dernier serait assis sur des ressources propres<sup>280</sup> avec la possibilité qu'il soit déficitaire. Cette éventualité de déficit signifie d'un côté l'acceptation d'un endettement propre à l'UEMOA<sup>281</sup> et à la

---

<sup>280</sup> Les ressources des budgets de la CEMAC et l'UEMOA qui doivent être équilibrées, comme nous l'avons mentionné plus haut, dépendent essentiellement des contributions des États membres en fonction de leur revenu national. À l'instar de Jamet (2012, p.150), nous pouvons dire que cette ressource des budgets communautaires présente le bénéfice de la simplicité, mais elle a l'inconvénient de transiter par les pays membres et d'amputer ainsi explicitement les budgets nationaux. En outre, dans ces régions, il peut arriver que des pays qui traversent des difficultés financières ne versent pas leurs contributions. Cela a par exemple été le cas de la Côte d'Ivoire durant quelques années.

<sup>281</sup> L'article 54 du Traité modifié de l'UEMOA mentionne que l'Union peut avoir recours à des emprunts. Mais ceux-ci ne doivent pas servir à secourir un État connaissant une baisse d'activité puisqu'il existe au sein de l'UEMOA une clause de non renflouement (cf. art.50 du Traité modifié).

CEMAC, et, d'un autre, le mandat pour les parlements communautaires de lever l'impôt sur l'ensemble des contribuables des zones UEMOA et CEMAC qui pourrait prendre la forme d'une TVA régionale (TVA-UEMOA et TVA-CEMAC) ou un impôt régional sur les sociétés, dans la mesure où cette prérogative relève, par nature, de tout pouvoir législatif.

Le volume et la structure des dépenses inscrites à ces budgets, le montant éventuel du déficit et les impôts seraient votés par le Conseil des Ministres pour l'UEMOA, le Comité Ministériel de l'UMAC concernant la CEMAC et les parlements communautaires respectifs. Ainsi, dans les deux sous-composantes de la zone franc africaine, les autorités communautaires (Conseil des Ministres et Comité Ministériel) auraient la double mission de coordonner les politiques budgétaires nationales et de gérer les politiques budgétaires de l'UEMOA et de la CEMAC. Mais à long terme, la solidarité entre États membres de l'UEMOA et de la CEMAC implique la présence d'un gouvernement économique au sein de chaque union monétaire donc une union politique.

\* \* \*

Le fédéralisme budgétaire a de grandes conséquences politiques dans la mesure où les pays membres des deux unions monétaires africaines devraient transférer leur souveraineté de l'utilisation de la politique budgétaire aux institutions africaines. Etant donné que ce dispositif commun conduit à un transfert de souveraineté, la question du passage à l'étape de l'union politique ne pourra être évitée. Mais les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC sont-ils disposés à faire le pas? Les conditions sont-elles réunies pour atteindre ce palier essentiel afin de préserver ces unions monétaires?

## **B. L'union politique et ses écueils dans les unions monétaires de la zone franc africaine**

La crise des dettes souveraines au sein de la zone euro et les solutions qui ont été apportées certes dans l'urgence, ont montré qu'une union monétaire ne peut s'affranchir d'un degré d'unification budgétaire. Celui-ci implique une codécision des politiques nationales, donc une forme d'union politique qui rencontre des réticences dans la zone euro. Dans les unions

monétaires africaines dont le schéma d'intégration est calqué sur celui de la zone euro, la possibilité de rencontrer des réserves quant au transfert de la souveraineté budgétaire nationale au niveau communautaire, donc de passer à l'étape de l'intégration politique, est également présente. Mais à côté de la raison classique du refus de la perte de souveraineté qui agit comme un obstacle au passage à une union politique plus profonde au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, n'existe-t-il pas une autre raison qui serait caractéristique de l'Afrique subsaharienne compte tenu de son passé historique ?

### **1. Le rôle primordial de l'union politique pour pérenniser les unions monétaire africaines de la zone franc**

Il existe un courant de pensée qui affirme qu'il y a une relation entre union monétaire et union politique. En effet, comme l'a noté De Grauwe (2006), d'après cette école de pensée, une union monétaire ne peut pas se maintenir à long terme sans une union politique forte entre ses États membres. Les faits historiques semblent avoir donné raison à cette école de pensée puisqu'aucune union monétaire n'a jamais réussi sans une union politique forte. L'union politique influence l'optimalité d'une union monétaire permettant ainsi la pérennité de cette dernière.

La mise en place d'un budget communautaire avec un rôle stabilisateur à côté de celui redistributif au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, rend bénéfique pour les pays membres l'adhésion aux unions monétaires. En effet, la présence d'un tel budget communautaire permet d'organiser des transferts budgétaires qui fournissent une certaine assurance pour les pays membres frappés par une baisse d'activité. Par conséquent ces États membres ne perçoivent pas l'union monétaire comme étant coûteuse et ne sont donc pas tentés de la quitter dans la mesure où il existe des transferts budgétaires. Or l'union politique conduit à l'établissement d'un budget communautaire. Il est donc possible de soutenir que l'union politique garantira la durabilité des unions monétaires africaines.

Une union politique diminue le danger de chocs asymétriques ayant une source politique. L'exemple de la fiscalité, qui dans les unions monétaires africaines est du ressort de la

souveraineté des gouvernements peut servir d'illustration dans la mesure où il existe l'éventualité que les systèmes fiscaux nationaux ne soient pas identiques. La disparité dans les systèmes fiscaux entre les pays membres dans les unions monétaires africaines peut orienter les décisions de localisation des différentes activités économiques si ces dernières sont mobiles. Dans le cas d'une immobilité, ces différences peuvent aussi avoir un impact sur les conditions de la concurrence entre les activités assujetties à des fiscalités divergentes puisque celles-ci ont un effet sur les coûts de production. L'interdépendance entre les économies fait que la mise en place ou le changement des conditions d'un prélèvement sur une activité peut modifier les conditions de la concurrence par la délocalisation ou par le détournement de trafic. Or une unification politique réduit la portée de tels chocs asymétriques puisqu'elle permet de réunir les conditions d'une réussite de la coordination fiscale entre les États membres des unions monétaires. Mais où en sont la CEMAC et l'UEMOA au plan de l'union politique?

### **1.1. L'union politique au sein des unions régionales africaines de la zone franc**

Si l'union monétaire implique une politique monétaire commune, la création d'une banque centrale commune et l'utilisation d'une monnaie unique, il n'existe en revanche pas une définition précise de ce que renferme l'idée d'union politique. Ainsi, il est difficile d'affirmer qu'une union politique est réalisée *stricto sensu*. Toutefois, De Grauwe (2006) a fait observer qu'il existe une dimension institutionnelle et une dimension fonctionnelle de l'union politique.

#### **1.1.1 La dimension institutionnelle de l'union politique dans la CEMAC et l'UEMOA**

Elle porte sur l'examen concernant le genre des institutions qui régissent les unions monétaires de la zone franc africaine. En effet, au sein de celles-ci, il existe des institutions auxquelles les pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA ont délégué une partie de leur souveraineté nationale. Le pouvoir exécutif est détenu par la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement dans la CEMAC et l'UEMOA. En effet, les articles 27, 3 et 33 respectivement du Traité révisé de la CEMAC, de l'additif au Traité de la CEMAC relatif au système institutionnel et juridique de la communauté et du Traité modifié de l'UEMOA

reconnaissent à la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement dans chacune des unions, le pouvoir de désigner le Président de la Commission. À côté de la Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement, le Conseil des Ministres de l'UEAC, le Comité Ministériel de l'UMAC et la Commission de la CEMAC dans la sous région de l'Afrique Centrale, le Conseil des Ministres et la Commission<sup>282</sup> de l'UEMOA dans la sous-région de l'Afrique de l'Ouest de la zone franc, détiennent également le pouvoir exécutif. Le pouvoir législatif se compose dans la zone CEMAC, de la Conférence des Chefs d'État, du Conseil des Ministres de l'UEAC, du Comité Ministériel de l'UMAC, et du parlement communautaire. Au sein de la zone UEMOA, la branche législative est formée du Conseil des Ministres et du parlement de l'union. Ce dernier dont la création fait l'objet d'un Traité spécifique est appelé à remplacer le Comité interparlementaire de l'union. L'article 14 du Traité portant création du parlement de l'UEMOA dispose que le parlement est chargé du contrôle démocratique des organes de l'union et participe au processus décisionnel de l'union. Dans le cadre de la participation au processus décisionnel, le parlement pourra être consulté sur les projets d'actes additionnels, de règlements et de directives. Cette consultation est obligatoire dans certains domaines qui sont précisés dans le Traité portant création du parlement de l'UEMOA.

Le parlement de la CEMAC dont la fondation a fait l'objet d'une convention a été installé en avril 2010, succédant ainsi à la Commission interparlementaire. Ce parlement a un véritable pouvoir législatif puisque dans les articles 4 et 47 respectivement de la Convention régissant le parlement communautaire et du Traité révisé de la CEMAC, il est clairement stipulé que celui-ci légifère par voie de directives. Il est aussi chargé du contrôle démocratique des institutions et organes qui participent au processus décisionnel de la communauté comme le mentionne l'article 26 de l'additif au Traité de la CEMAC relatif au système institutionnel et juridique la communauté<sup>283</sup>. Le parlement actuel de la CEMAC est une institution de

---

<sup>282</sup> Au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, ce sont les commissions qui disposent des administrations communautaires et sont chargés de gérer les affaires courantes.

<sup>283</sup> L'article 47 du Traité révisé de la CEMAC fait également référence au contrôle démocratique des institutions, des organes participant au processus décisionnel.



transition où les députés sont désignés par les parlements nationaux avec l'aval des Chefs d'État<sup>284</sup>. Cela implique donc qu'il y a une faible probabilité que des membres de l'opposition parlementaire siègent au parlement communautaire.

Le pouvoir judiciaire est exercé dans les deux sous-composantes de la zone franc par la Cour de Justice. Ainsi, il existe déjà au sein des unions monétaires africaines un niveau d'union politique.

### ***1.1.2. La dimension fonctionnelle de l'union politique au sein de la CEMAC et de l'UEMOA***

De façon pratique, le transfert de souveraineté dans les unions monétaires de la zone franc africaine a été important dans le domaine de la politique commerciale extérieure et de la politique de la concurrence<sup>285</sup>. Dans les domaines de l'énergie, des mines, de l'industrie et l'agriculture l'UEMOA a formulé des politiques au niveau communautaire. Pour ne citer que

---

<sup>284</sup> L'élection des membres du parlement de la CEMAC au suffrage universel direct mentionnée dans l'article 7 de la Convention régissant le parlement communautaire doit se tenir en 2015. Ce parlement emprunte beaucoup au parlement européen qui, avant 1979, était formé de députés désignés par les parlements nationaux.

<sup>285</sup> Dans le cas de l'UEMOA, il y a le règlement n°02/2002/CM/UEMOA relatif aux pratiques anticoncurrentielles à l'intérieur de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, le règlement n°03/2002/CM/UEMOA relatif aux procédures applicables aux ententes et aux abus de position dominante à l'intérieur de l'Union économique et monétaire ouest africaine et le règlement n°04/2002/CM/UEMOA relatifs aux aides d'État à l'intérieur de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine et aux modalités d'application de l'article 88 (c) du Traité. La directive n°01/2002/CM/UEMOA concernant la transparence des relations financières d'une part entre les États membres et les entreprises publiques, et d'autre part entre les Etats membres et les organisations internationales ou étrangères. La directive n°02/2002/CM/UEMOA se rapportant à la coopération entre la Commission et les structures nationales de concurrence des États membres pour l'application des articles 88, 89 et 90 du Traité.

Pour la CEMAC, il y a le règlement du 25 juin 1999 portant réglementation des pratiques commerciales anticoncurrentielles et le règlement du 18 août 1999 portant réglementation des pratiques étatiques affectant le commerce entre les États membres.

le domaine de l'agriculture, l'UEMOA a une politique agricole de l'union (PAU) mais le transfert de souveraineté demeure très limité. Quant à la CEMAC, elle a adopté des politiques communes dans les domaines de l'industrie, de l'énergie, des transports, de l'élevage, de la pêche, des télécommunications et de l'agriculture. Concernant le domaine de l'agriculture par exemple, il est difficile de parler pour le moment de politique agricole commune dans la mesure où la zone CEMAC se trouve encore au stade de la stratégie agricole commune, lequel met en évidence le besoin de coordonner et d'harmoniser les politiques agricoles des pays membres. Dans le domaine de la fiscalité, les pays ont gardé la totalité de leur souveraineté.

La politique de concurrence et la politique commerciale extérieure sont donc les seuls domaines dans lesquels le transfert de souveraineté s'est fait de manière complète. Nous pensons qu'il existe d'autres domaines tels que celui de la fiscalité pour lesquels le transfert de souveraineté doit être complet puisque, comme nous l'avons déjà fait remarquer, cela permettra de pérenniser les unions monétaires africaines. Mais concrètement, quels sont les bénéfices que ces dernières peuvent tirer d'une union politique?

### ***1.1.3. L'union politique : une source de légitimité démocratique et de responsabilisation***

L'analyse des institutions régissant l'UEMOA et la CEMAC nous a montré qu'il n'existe pas de séparation de pouvoir au sein de ces dernières puisque l'exercice des pouvoirs exécutif et législatif est éparpillé entre les organes communautaires et ceux intergouvernementaux. Dans chacune des unions régionales africaines, la politique budgétaire est entre les mains des pays membres, mais c'est aux commissions qu'incombe le devoir de faire respecter les règles budgétaires ce qui implique une concurrence entre ces organes et les États. En effet, les élites politiques nationales qui sont certaines de leur légitimité nationale n'entendent pas se laisser dicter leur feuille de route par les membres de la Commission, certes légitimes puisque nommés par les Chefs d'État élus au suffrage universel direct, mais qui ne sont pas sûrs de la leur. En outre, dans une situation de crise économique ou politique qui toucherait un ou plusieurs membres et qui nécessiterait une réponse rapide comme cela aurait dû être le cas lors de la crise politique centrafricaine par exemple, en l'absence d'un organe

communautaire, la prise de décision est lente en raison de la négociation entre les États membres. En effet, au sein des organes intergouvernementaux, les décisions sont acquises par consensus. Ainsi, les situations sus citées illustrent le « déficit exécutif » et la limite de la gouvernance des unions régionales africaines de la zone franc<sup>286</sup>. Or une plus forte intégration politique par l'instauration d'un véritable exécutif au sein de l'UEMOA et de la CEMAC pourrait rendre meilleure leur gouvernance en termes de lisibilité et d'efficacité. En outre, cette union politique permettra de légitimer et de responsabiliser les organes communautaires.

Au sein de l'union européenne, l'idée d'un renforcement de l'intégration politique par la création d'un exécutif européen a été émise par les ministres des Affaires Etrangères de onze États membres<sup>287</sup> et les solutions relatives à la formation de ce gouvernement ont été étudiés par des chercheurs notamment ceux de la fondation Robert Schuman.

Nous nous inspirons en grande partie des travaux des chercheurs de la fondation Robert Schuman pour décrire les modalités politiques de l'apparition d'un réel gouvernement dans chaque union monétaire de la zone franc africaine, tout en étant conscient que cela est un processus de long terme et que les unions régionales de la zone franc africaine ont encore beaucoup de progrès à faire concernant l'intégration politique au sein des pays pris de façon individuelle.

Un exécutif dans la CEMAC et l'UEMOA suppose l'existence d'un chef de gouvernement et l'obligation pour les dirigeants dans chacune des deux unions de rendre des comptes. La fonction de chef de l'exécutif pourrait être obtenue en réunissant la présidence de la Commission avec celle de la Conférence des Chefs d'État dans le but de consolider la clarté

---

<sup>286</sup> Jamet (2010) et Chopin et al. (2012) soutiennent la même idée concernant l'Union européenne.

<sup>287</sup> Jamet (2012).

politique et la légitimité démocratique des unions régionales africaines de la zone franc.<sup>288</sup> En outre, cela donnerait l'occasion à chacune des Unions de faire taire les divergences et donc de parler d'une seule voix. La fusion des deux présidences qui reviendrait à créer un poste de président de l'union dans les deux unions régionales africaines de la zone franc, pourrait être réalisée si la Conférence des Chefs d'État de chaque union prenait la décision de nommer la même personne, n'ayant pas un mandat national, pour les deux fonctions. Ce choix par les Chefs d'État renforcerait la légitimité politique de la personne nommée qui, par conséquent, aurait à la fois une légitimité communautaire et une légitimité intergouvernementale, et devrait rendre des comptes aux parlements communautaires.

Toutefois, avec la présidence unique de la Commission et de la Conférence des Chefs d'État dont le titulaire serait choisi par les Chefs d'État, on court le risque de voir soit ce dernier partagé entre les logiques intergouvernementale et communautaire soit que la conférence des Chefs d'État nomme une personne qui représente le plus petit dénominateur commun. L'idéal serait que ce président soit élu au suffrage universel direct dans la mesure où cela lui conférerait une légitimité démocratique directe et un mandat politique lisible. Toutefois, avec les difficultés matérielles pour organiser les élections et les contestations ainsi que les heurts que suscitent les résultats des élections présidentielles dans la majorité des pays africains, cette option n'est pour le moment pas réaliste. Une autre possibilité serait que le président de chaque union soit nommé par les parlements communautaires en tenant compte du résultat du vote lors des élections des parlements communautaires. Le président choisi serait donc la tête de liste du parti politique qui aurait remporté les élections dans chaque zone. La tenue des élections suppose que chaque parti<sup>289</sup> présente un programme

---

<sup>288</sup> Jamet (2012), Friang et Jamet (2012) et Chopin (2013a) recommandent cette solution concernant l'Union européenne.

<sup>289</sup> Il est important que les partis nationaux qui appartiennent à un parti régional aient la même dénomination et le même programme dans l'ensemble des États membres. L'affiliation des partis nationaux à un parti régional ne sera pas une première en Afrique subsaharienne puisque pendant la colonisation, le

(notamment économique) de gouvernement. En outre, l'enjeu électoral permettra aux citoyens des pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC de mieux les connaître et de saisir l'importance que revêt l'intégration sous régionale à l'époque actuelle de la mondialisation.

Aujourd'hui, la règle de la représentation égalitaire<sup>290</sup> des pays membres est celle sur laquelle repose la structure des commissions de la CEMAC et de l'UEMOA. En effet, dans le cas de la zone CEMAC par exemple, l'article 26 de son Traité révisé énonce que la commission est composée des commissaires désignés à raison d'un commissaire par État membre. Même si cela n'est pas clairement stipulé au sein de l'UEMOA<sup>291</sup>, la composition de la commission de l'UEMOA montre clairement qu'elle est régie par le principe de la représentation égalitaire. Cette structuration des commissions s'attache à reprendre l'équilibre diplomatique qui prime au sein des Conseils des Ministres et en sus, fait dépendre la nomination des commissaires de négociations entre les pays membres. Or, avec la nomination des présidents de chaque union prenant en considération les résultats du vote, il serait opportun d'accorder la faculté aux présidents élus d'avoir le choix sur les portefeuilles attribués aux commissaires plutôt que de le faire découler des tractations diplomatiques. Il serait aussi approprié que les présidents puissent hiérarchiser ces portefeuilles et qu'ils aient aussi la possibilité de décider du nombre des membres de la commission comme peut le faire la Conférence des Chefs d'État et de gouvernement de l'UEMOA conformément à l'article 27 du Traité modifié.

Avec un tel changement politique et institutionnel, la réunion hebdomadaire du collège des commissaires des deux sous-composantes de la zone franc deviendrait une sorte de conseil des ministres qui serait médiatisé. En effet, les travaux des réunions du collège des

---

Rassemblement Démocratique Africain (RDA) fédérait les partis politiques de plusieurs pays africains aussi bien de l'AEF que de l'AOF.

<sup>290</sup> Nous empruntons ce terme à Chopin (2013b).

<sup>291</sup> Cf. article 20 du Traité modifié de l'UEMOA.

commissaires au sein de la CEMAC et de l'UEMOA sont tenus secrets et les procès-verbaux des réunions ne sont pas rendus publics<sup>292</sup>. Tout au moins, un communiqué de presse qui récapitulerait les principaux points abordés et les principales décisions prises devrait être publié le jour même de la tenue de la réunion des collèges des commissaires. Par ailleurs, dans ce cas de figure, les Conseils des Ministres des sous-composantes de la zone franc deviendraient la deuxième Chambre aux côtés des Parlements communautaires et non des organes exécutifs des unions.

Afin que les décisions de politique économique concernant la CEMAC et l'UEMOA soient perçues comme étant légitimes, celles-ci devraient venir d'un organe politique reconnaissable et devant clairement rendre des comptes. Pour cela, il serait essentiel que le Comité Ministériel de l'UMAC et le Conseil des Ministres des Finances de l'UEMOA soient mis sous le contrôle des Parlements communautaires en créant dans chacune des unions un poste de vice-président de la Commission et du Conseil (du Comité dans les cas de la CEMAC) chargé des Affaires Monétaires et Economiques, de façon à créer les ministres des Finances de la CEMAC et de l'UEMOA. Ces derniers qui seraient placés sous la tutelle des présidents de la CEMAC et de l'UEMOA (présidence fusionnée de la Commission et de la Conférence des Chefs d'État), assureraient en même temps le rôle de président du Comité Ministériel de l'UMAC et de Commissaire chargé du département des politiques économique, monétaire et financière pour la CEMAC et de celui de président du Conseil des Ministres et de commissaire chargé du département des politiques économiques et de la fiscalité intérieure (DPE) dans le cas de la sous-région Afrique de l'Ouest. Les vice-présidents de chaque zone se baseraient à la fois sur le travail des représentants des ministres chargés des Finances des États membres et sur celui des commissions pour la préparation et le suivi des réunions des Chefs d'État et de gouvernement des zones CEMAC et UEMOA. Ils auraient aussi chacun sous leur tutelle un secrétariat général du Trésor de leur zone dont l'étendue

---

<sup>292</sup> Un ancien haut fonctionnaire de l'UEMOA nous a confié que les procès-verbaux des réunions sont transmis aux commissaires et qu'il peut y avoir de temps en temps quelques fuites.

des missions dépendrait des objectifs du contrôle budgétaire actuel et de l'union budgétaire future.

Le vice-président de la Commission et du Conseil des Ministres de l'UEMOA et celui de la Commission et du Comité Ministériel de l'UMAC, tous deux chargés des Affaires Monétaires et Economiques seraient les visages et les voix politiques de chacune des zones monétaires africaines de la zone franc. Ils seraient chargés de la communication des décisions du Conseil des Ministres de l'UEMOA et de celles du Comité Ministériel de l'UMAC et de la représentation externe de l'UEMOA et de la CEMAC auprès des bailleurs de fonds institutionnels internationaux notamment des bailleurs de fonds multilatéraux. Ils auraient également pour mandat d'expliquer dans quelle mesure les politiques budgétaires des États membres de leur zone respective forment avec la politique monétaire de leurs banques centrales un *policy mix* cohérent. Pour conclure, ils devraient souvent s'exprimer au sein des parlements nationaux des zones CEMAC et UEMOA.

La CEMAC et l'UEMOA pâtissent d'un déficit de légitimité à côté du déficit d'exécutif. En effet les populations des pays membres de ces deux unions n'ont jamais été consultées dans le cadre d'un referendum pour savoir si elles étaient d'accord ou pas quant à l'adhésion de leurs pays dans les unions monétaires. En outre ces populations, notamment en Afrique Centrale, sont peu sensibilisées aux problématiques d'intégration si bien qu'elles ne sont pas toujours conscientes du fait qu'elles devraient peser sur les décisions de politiques économiques qui dépendent intégralement des rapports de force diplomatiques entre les États membres ou des choix des technocrates des commissions de l'UEMOA et de la CEMAC. En ce qui concerne la légitimité démocratique, les parlements nationaux et les parlements communautaires pourraient jouer un rôle déterminant. En effet, le parlement est le principal organe public représentant toute les couches de la société. Par conséquent, il est de son devoir de représenter et de défendre les intérêts de toutes ces couches dans les politiques publiques et de s'assurer de la mise en œuvre efficace et efficiente de ces politiques.

Les parlements communautaires pourraient détenir un rôle plus important concernant le contrôle des déficits excessifs. Ils pourraient notamment décider à la majorité simple

d'engager une procédure pour déficit excessif sur la base d'une recommandation des Commissions dans le cas où les Conseils des Ministres de la CEMAC et de l'UEMOA décident de ne pas suivre l'avis de ces dernières. Cette disposition constituerait une assurance en plus pour le contrôle économique et budgétaire des zones CEMAC et UEMOA. Dans cette éventualité, le renforcement de l'expertise technique sur laquelle les membres des parlements communautaires peuvent se reposer est indispensable. Pour cela, un conseil d'analyse économique spécifique à la CEMAC et à l'UEMOA que les parlements communautaires pourraient saisir devrait être créé.

La légitimité démocratique du parlement communautaire de la zone CEMAC serait accentuée s'il y avait une représentation plus en rapport avec la population. L'article 6 de la Convention régissant le parlement de la CEMAC prévoit dix députés par État membre. Or cette composition est opposée au principe d'égalité démocratique de la représentation. En effet, le Cameroun par exemple qui compte une population d'environ 20 millions d'habitants compte le même nombre de député que la Guinée Equatoriale dont la population est de 620.000 habitants environ. Les citoyens devant tous avoir des droits politiques similaires, leur vote devrait avoir le même poids. En d'autres termes, le nombre d'habitants par député devrait être identique dans tous les pays tout en veillant à ce qu'il y ait une représentation minimale afin de garantir la représentation des États membres les moins peuplés. Le futur parlement communautaire de l'UEMOA semble pour l'instant échapper à cette critique dans la mesure où l'article 7 du Traité portant création de ce Parlement stipule que le nombre de députés par État membre sera fixé par un acte additionnel de la Conférence des Chefs d'État, après consultation du Parlement. Toutefois, l'éventualité que la logique diplomatique prévale dans le choix du nombre de parlementaires par État n'est pas à exclure, ce qui nous renverrait à la critique émise concernant le nombre de membres du Parlement communautaire par pays dans la CEMAC.

Les Parlements des pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA devraient également s'emparer des enjeux économiques de leurs zones respectives. En effet, les Assemblées Nationales restent responsables du vote des budgets des États membres et il est primordial d'encourager une mise en cohérence des discussions parlementaires nationales et



communautaires. Les Assemblées Nationales pourraient discuter des programmes de convergence et de stabilité préparés par leurs gouvernements.

Les banques centrales des deux unions monétaires africaines devraient rendre des comptes plus précis de leur politique monétaire non seulement devant les Parlements communautaires mais également devant les Parlements nationaux. Elles devraient notamment expliquer l'effet de leur politique sur les économies des différents États membres, en expliquant en quoi cette dernière est appropriée ou bien dans quelle mesure ses effets nationaux sous-optimaux doivent être compensés par l'utilisation des instruments de politiques économiques restant dans les mains des États membres. Il pourrait être envisagé que les Parlements communautaires aient accès, sur une base confidentielle, aux minutes récentes des CPM. Enfin, l'amélioration de la responsabilisation des deux banques centrales africaines induit également que la définition des objectifs de la politique monétaire ne devrait pas être laissée à la seule appréciation de celles-ci, comme cela est notamment le cas pour la BCEAO<sup>293</sup>. C'est à la sphère politique qu'incombe la définition des objectifs de la banque centrale. Comme l'a fait observer De Grauwe (2009), la définition des objectifs de la banque centrale n'est pas seulement un problème technique sur lequel celle-ci décide seule. Par conséquent, l'indépendance de la BCEAO devrait être limitée à l'indépendance instrumentale, comme cela est le cas aujourd'hui pour les banques centrales de grands pays tels que le Royaume-Uni, les États-Unis et le Japon pour ne citer que ceux-là. Cela implique donc qu'une fois les objectifs définis en tenant compte de la contrainte du rattachement du franc CFA à l'euro par les politiciens responsables, la BCEAO puisse être laissée libre de poursuivre une politique menant à ces objectifs.

La construction d'une union politique dans la CEMAC et l'UEMOA est un défi difficile qui sera gagné si les États membres parviennent à surmonter les rivalités qui existent non seulement au sein des pays individuels mais également entre eux. Cela implique donc une véritable volonté politique et une idée de l'intégration régionale qu'avaient jadis comme vœux les

---

<sup>293</sup> Au sein de l'UEMOA, l'objectif quantifié de la stabilité des prix a été défini par le CPM de la BCEAO.

plus chers les chantres de l'unité du continent africain partisans du fédéralisme tels que Modibo Keïta et Kwamé Nkrumah, respectivement pères de l'indépendance du Mali et du Ghana. L'union politique est un processus de long terme qui dans les sous-composantes de la zone franc comme ailleurs fait face à des écueils sur lesquels nous allons à présent nous pencher.

## **2. Les obstacles à l'union politique en zone CFA**

L'intégration régionale au sein de chacune des deux sous-composantes de la zone CFA ne peut être viable que si elle est assortie d'une union politique. Or celle-ci exige l'existence d'une variable « profonde<sup>294</sup> » au sein de l'UEMOA et de la CEMAC *i.e.* le sentiment d'un objectif commun et le sentiment d'appartenance communautaire. Cette variable « profonde » est à l'évidence aujourd'hui absente non seulement au niveau des États pris de façon individuelle mais également dans les deux unions monétaires africaines de la zone franc. C'est cette absence qui selon nous constitue une entrave à l'évolution vers l'union politique.

### **2.1. L'absence d'intégration nationale des États de la zone CFA : échec de la tentative de construction de l'État-nation des pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA**

Les États Subsahariens sont arrivés à l'indépendance en héritant de frontières définies par les anciennes puissances coloniales. Nous sommes face à des États sans homogénéité nationale contenant des populations disparates voire opposés les unes aux autres. Or, au lendemain des indépendances, les États africains postcoloniaux d'Afrique Centrale et de l'Ouest ont eu pour souci majeur la construction de la nation<sup>295</sup> et le discours politique s'est

---

<sup>294</sup> « *deep* » variable (De Grauwe, 2006).

<sup>295</sup> R. Pourtier (1987) cité par Bach (1995, p. 1024) souligne qu'auparavant, l'État colonial s'était engagé à la tâche de la production de nations, à travers un « encadrement du territoire » tout à la fois matériel et symbolique.

complètement construit autour de cette quête. Mais comme l'a souligné Cahen (1999), « *l'État ne crée pas la nation. [...]. La nation est un processus historique de la longue durée que les politiques étatiques peuvent éventuellement renforcer, mais jamais créer de toute pièce* ». En outre, avec le passé qu'ont connu les États postcoloniaux ouest et centrafricains, il était relativement complexe pour eux de se référer à des filiations historiques fondées sur la longue durée pour légitimer leur contrôle sur l'ensemble des populations du pays<sup>296</sup>.

Depuis la fin de la domination européenne, les États postcoloniaux du Centre et de l'Ouest de l'Afrique souffrent de trois faiblesses : légitimité, institutionnalisation et régulation territoriale. Ainsi, il leur est difficile de générer une force étatique de production de la nation et de faire face à leurs fonctions politiques et économiques élémentaires. Bien loin de favoriser l'élévation sociale en raison d'une capacité d'intégration défailante, ces États postcoloniaux se sont bâtis contre les identités véritablement existantes. À côté de cette faiblesse, leur inaptitude à créer d'authentiques marchés nationaux doit également être prise en compte. Tout ceci contribue à l'explication (entre autres) selon laquelle les États postcoloniaux ne sont ni *strong* ni *soft*, mais autoritaires et faibles. Ils ont provoqué des réactions non seulement ethniques, mais aussi centrifuges et antiétatiques. Une vision presque similaire concernant les États postcoloniaux et les effets qu'ils suscitent a été exprimée par l'universitaire spécialiste de géopolitique, Mwayila Tshiyembe (1997, pp. 141-142) lorsqu'il dit : « *L'État postcolonial accroché à la culture politique occidentale qu'il ne maîtrise pas, est contraint à l'exil soit dans les méandres de la fiction nationale de son ombre en niant l'existence juridique des nations sociologiques du pays qu'il régent, soit dans les pratiques magico-religieuses, soit dans la perversion des coutumes et traditions africaines au nom d'une pseudo-authenticité.*

*En retour, les nations ethniques et les citoyens ne se reconnaissent pas en l'État postcolonial et pensent qu'il n'a qualité ni de parler en leur nom, ni de les engager par sa signature. Ce qui explique les velléités de certaines nations précoloniales à s'autodéterminer en créant un État*

---

<sup>296</sup> Bach (1995, p. 1025).

*spécifique*<sup>297</sup> et les rébellions des touaregs (Mali, Niger et Tchad) et de la Casamance (Sénégal) ».

En se construisant à partir de l'État français érigé en absolu, les États postcoloniaux bâtissent la nation en « civilisant », si nécessaire par la force, en supprimant les identités ethno-régionales concurrentes mais également en imposant le régime de parti unique, qui comme le souligne Otayek (2001) est le seul capable de contenir les pressions centrifuges en instituant l'autoritarisme politique comme une façon habituelle de diriger. Pour prévenir la pérennisation des tensions ethniques et régionales, le multipartisme est très vite abandonné dans les pays d'Afrique subsaharienne. Le parti unique est alors jugé comme étant le meilleur moyen pour régler les problèmes existants, aussi bien par les dirigeants africains que par la majorité des politologues<sup>298</sup>. Or le parti unique n'a pas donné la possibilité d'une intégration politique des citoyens puisqu'il s'est constitué en machine politique au service de quelques leaders. C'est ici que l'on trouve une des causes de l'instabilité politique des États postcoloniaux, divisés entre un « centre » qui s'identifie à la nation et au progrès, et des « périphéries » qui ne s'y retrouvent pas, au risque de se voir qualifier de tribaliste ou régionaliste. Néanmoins, ces États postcoloniaux autoritaires qui ont une aversion pour les attachements à l'ethnie vont s'en servir. En effet, bien qu'ayant publiquement délégitimé, nié et étouffé les loyautés ethniques, ils en font pourtant le pilier des méthodes pour l'accession au pouvoir par la fermeture des canaux institutionnels de participation à celui-ci et sa monopolisation par un ou plusieurs groupes selon une inévitable logique ethniciste<sup>299</sup>. Par conséquent, les États postcoloniaux seront la plupart du temps la manifestation de la suprématie d'un groupe, d'une faction, d'une ethnie, d'une région. Cette forme de domination dans les États postcoloniaux perdure encore aujourd'hui, même dans ceux où

---

<sup>297</sup> Sécessions de la province du Katanga en 1960 dans l'ex-Zaïre et en 1967 de la région orientale du Nigéria autoproclamée République du Biafra.

<sup>298</sup> Lavroff (1972, p.979).

<sup>299</sup> Otayek (2001).

l'alternance démocratique est avérée, et est en grande partie la source des appétits centrifuges des périphéries et de la primauté des allégeances particularistes sur le sentiment d'identification nationale.

Certes la modernisation n'effacera pas automatiquement l'ethnicité qui selon Otayek (2001), est solidement inscrite dans la trajectoire politique des sociétés subsahariennes. Toutefois, la valorisation des allégeances particulières au détriment de l'identification citoyenne au sein des sociétés subsaharienne constitue un sérieux obstacle à l'intégration interne des États des unions monétaires ouest et centrafricaines. En effet, tant qu'un groupe aura la mainmise sur le pouvoir aux dépens d'un autre groupe et que la transparence et la bonne gouvernance dans la gestion des affaires publiques seront absentes, il sera difficile de susciter chez le groupe lésé le sentiment de partager une communauté de destin. Il est raisonnablement délicat d'envisager une union politique au sein de la CEMAC et de l'UEMOA tant que subsistent l'instabilité politique dans les pays membres<sup>300</sup>. En d'autres termes, la nécessité pour les pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA de consolider les États-nations est ici primordiale avant d'envisager un transfert complet de souveraineté et par conséquent l'établissement d'une vision politique à l'échelle régionale.

## **2.2. La primauté de l'intergouvernementalité sur la supranationalité : une persistance des intérêts nationaux**

Le cadre institutionnel de la CEMAC et de l'UEMOA, qui se caractérise par la prépondérance des institutions satisfaisant à l'idée d'intergouvernementalité aux dépens des organes à caractère supranational, n'est pas adapté à l'établissement d'une union politique dans les deux unions monétaires de la zone CFA. En effet, au sein de celles-ci les structures

---

<sup>300</sup> En zone CEMAC, la Centrafrique, le Congo et le Tchad ont connu des guerres civiles et ne sont pas réputés pour être des havres de paix. Le Cameroun occidental est en proie à des revendications autonomistes. Dans l'UEMOA, la Côte d'Ivoire a connu une guerre civile ; le Mali et le Niger sont toujours confrontés aux revendications identitaires des touaregs tandis que le Sénégal est tourmenté par les réclamations indépendantistes de la région de la Casamance.

institutionnelles qui sont appelées à assurer une fonction de soutien, d'encadrement et d'impulsion du processus intégratif nous paraissent plutôt être un frein dans la dynamique de l'intégration régionale. Pourtant, à suivre Ntumba (1996, p.351) le degré d'intégration auquel sont arrivés les unions monétaires ouest et centrafricaines suppose un système institutionnel et décisionnel complexe, à forte teneur supranationale. La CEMAC et l'UEMOA sont des institutions au sein desquelles les gouvernements sont prégnants dans le contrôle du processus régional, la préparation et l'adoption des actes communautaires ainsi que dans les prises de décisions. Les institutions et organes supranationaux des unions monétaires ouest et centrafricaines fonctionnent sous l'égide des organes intergouvernementaux. Il est manifeste qu'il y a une absence de souhait chez les États membres de la CEMAC et de l'UEMOA d'accentuer la supranationalité par rapport à l'intergouvernementalité.

Le primat de l'intergouvernementalité se traduit par la présence au sommet de la hiérarchie institutionnelle de la Conférence des Chefs d'État et le Conseil des ministres qui constituent la clé de voûte du système<sup>301</sup>. La première citée est l'institution souveraine dans les deux organisations régionales dans la mesure où ses actes ont des effets fondamentaux pour le fonctionnement de chaque institution et pour celui des communautés dans leur ensemble. Elle détermine non seulement les grands axes de la politique commune mais oriente et régleme aussi les institutions qui lui sont subordonnées. Dans le cas de la CEMAC, elle oriente et régleme aussi bien l'union monétaire et l'union économique que les activités du Conseil des Ministres et du Comité Ministériel.

Dans les deux unions monétaires de la zone CFA, la Conférence des Chefs d'État ne prend pas part à certaines décisions concernant par exemple la nomination des fonctionnaires de la commission ou la présentation des candidats pour les postes des juges à la Cour Communautaire. Pour ce qui concerne ces questions, ce sont plutôt les États membres qui ont le contrôle et toute latitude. Ces mesures montrent l'intérêt que portent les États à leur souveraineté.

---

<sup>301</sup> Ntumba (1996, p.352).

Le deuxième organe communautaire, aussi bien dans la CEMAC qu'au sein de l'UEMOA à savoir le Conseil des Ministres et le Comité Ministériel de l'UMAC pour la CEMAC ainsi que le Conseil des Ministres pour l'UEMOA, est également formé de représentants des gouvernements de chacun des États membres. Il est sous l'autorité de la Conférence des Chefs d'État qui lui délègue des compétences en plus de celles qui lui sont attribuées par les deux Traités constitutifs. Toutefois, même si le Conseil des Ministres peut formuler des recommandations, ces dernières doivent être soumises à l'appréciation et à l'approbation de la Conférence avant leur application.

La Conférence des Chefs d'État des deux sous composantes de la zone CFA est l'unique organe susceptible d'influer sur les structures de la coopération régionale dans la mesure où elle décide de l'admission et de l'exclusion de pays membres<sup>302</sup> ou de la « procréation » de nouvelles institutions jugées nécessaires. Elle exerce aussi un contrôle de poids sur le fonctionnement de toutes les composantes de la CEMAC et de l'UEMOA. Ses fonctions couvrent la détermination de la composition, des compétences et du statut des cours de justice, le choix aux postes et fonctions les plus élevés notamment la nomination du président de la commission et des commissaires ainsi que celle du vice-président de la commission de la CEMAC.

Ainsi, la Conférence des Chefs d'État et de gouvernement a autorité puisque rien ne se fait sans un accord clair de sa part. Or nous pouvons observer, comme l'a fait Meyer (2006) concernant la CEEAC et la CEMAC, que la nature intergouvernementale de l'organisation institutionnelle paraît avoir une part de responsabilité dans les failles et les dysfonctionnements que rencontrent les deux organisations régionales de la zone CFA et n'a pas concouru à la promotion de leur efficacité. En effet, la présence des gouvernants nationaux au sein des principales instances politiques communautaires via la Conférence des Chefs d'État et le Conseil des Ministres, leur position centrale et prépondérante amoindrit le poids et les possibilités de contrôle des organes supranationaux. En outre, il est avéré que

---

<sup>302</sup> Art. 10 de la Convention régissant l'UMAC et Art. 7 du Traité de l'UMOA.

les délégués gouvernementaux manifestent un penchant naturel à résoudre chaque problème sans trop se soucier de subordonner les préoccupations nationales à l'intérêt général communautaire<sup>303</sup>. Les organes supranationaux qui détiennent pourtant siège et employés qui leur sont propres ainsi que des textes constitutionnels leur fixant un domaine d'action, voient leur véritable influence limitée et sont cantonnés à la préparation et au suivi des réunions entre Chefs d'État. Dans cette perspective, les organes supranationaux peuvent être assimilés à des instruments affectés à faciliter les activités de la Conférence, sans vraiment pouvoir développer leur dynamique.

### ***2.2.1. Un faible pouvoir de contrôle et de contrainte des organes communautaires***

L'intergouvernementalité se caractérise par le faible pouvoir de contrôle et de contrainte des organes supranationaux. Cette prise de position peut être illustrée à travers les Cours de Justice et les Parlements communautaires de la CEMAC et de l'UEMOA.

Les deux Cours de Justice communautaires sont plus dans une position de gardiennes des Traités communautaires que dans celle de force contraignante puisqu'elles ne peuvent pas obliger les États à suivre les directives de l'intégration.

En vertu de l'article 3 de la Convention régissant la Cour de Justice de la CEMAC, celle-ci a une double attribution : juridictionnelle et consultative. Sa première attribution concerne le cas de violation du Traité et des Conventions par un des membres de la communauté. Toutefois, les pouvoirs de la Chambre judiciaire sont limités au regard du fait qu'elle ne peut que se prononcer sur cette question, et dans l'éventualité d'une non-conformité, exhorter l'État à prendre les mesures nécessaires afin d'assurer la conformité. Tandis que l'article 18 de la Convention précise que l'interprétation donnée par la Chambre judiciaire s'impose à toutes les autorités administratives et juridictionnelles de l'ensemble des États membres, l'article 16 restreint cependant les compétences des juges puisqu'il stipule qu'en cas de refus par un pays de se conformer aux déclarations de la Cour, la Conférence des Chefs d'État peut

---

<sup>303</sup> Ntumba (1996, pp. 354-355).



être saisie. Cette dernière pourra alors se prononcer sur les possibilités d'une punition. De cette façon, la Cour se trouve privée de toute capacité contraignante. Le rôle consultatif se rapporte quant à lui à l'objectif de garantir le respect des dispositions du traité. Par conséquent, la Cour de Justice intervient afin de vérifier la conformité des normes juridiques, des Actes juridiques ou des projets d'Actes initiés par un État membre ou par un organe de la communauté, avec les principes énoncés dans le Traité<sup>304</sup>.

Concernant l'UEMOA, les règlements se rapportant à la Cour de Justice sont fixés dans le Protocole Additionnel N°1. Le pouvoir concédé à la Cour de Justice de l'UEMOA, comme celui de la Cour de la CEMAC, se voit également réduit à la formulation des avis et des conseils dans les questions de violation ou de non-respect du droit communautaire. Le Protocole Additionnel N°1 souligne que les interprétations formulées par la Cour de Justice dans le cadre de la procédure de recours préjudiciel s'imposent à toutes les autorités administratives et juridictionnelles dans l'ensemble des États membres<sup>305</sup>. Mais à l'instar des juges de la Cour de la CEMAC, ceux de la Cour communautaire de l'UEMOA voient également leurs compétences limitées puisque l'article 6 du Protocole Additionnel énonce qu'en cas de refus d'un État membre d'obéir aux déclarations de la Cour, il peut être fait appel à la Conférence des Chefs d'État afin qu'elle invite l'État membre défaillant à s'exécuter. La Cour de Justice de l'UEMOA se voit également dépourvue de tout pouvoir de sanction.

La faiblesse de ces deux instances juridiques est accentuée par l'incertitude prévalant relativement à leur responsabilité dans l'hypothèse d'un non transposition de normes communautaires dans le droit national par les pays membres. Même si les articles des règlements concernant les deux Cours de Justice affirment de façon claire l'obligation de ces dernières de statuer en cas de non-conformité d'actes nationaux avec les principes

---

<sup>304</sup> Voir article 6 de la Convention régissant la Cour de Justice de la CEMAC.

<sup>305</sup> Article 13 du Protocole Additionnel N°1 relatif aux Organes de contrôle de l'UEMOA.

communautaires, ils laissent néanmoins plus ou moins ouverte la question de l'attitude à tenir au cas où un État manque à une obligation d'appliquer une norme communautaire.

Une autre interrogation concerne la nomination des juges. Conformément aux articles 12 et 27 et à l'article 2 respectivement de la Convention régissant la Cour de Justice de la CEMAC et du Protocole Additionnel N°1 relatif aux Organes de contrôle de l'UEMOA, les juges sont présentés par les États membres et nommés par la Conférence des Chefs d'État. Cet arrangement ne permet pas aux juridictions communautaires de jouir d'une autonomie et d'une indépendance puisque dans cette configuration, les juges sont mis dans un rapport de dépendance vis-à-vis d'un organe politique intergouvernemental. De ce point de vue, il est évident que nous sommes confrontés à un problème de séparation des pouvoirs.

À l'instar des Cours de Justice, les Parlements communautaires voient leur pouvoir limité. En effet, dans le cas de la CEMAC, si nous nous référons à l'article 4 de la Convention régissant le Parlement Communautaire, la compétence de cette institution n'excédera pas la possibilité d'édicter des lois par voie de directives<sup>306</sup> dont l'application dépendra de l'interprétation et de l'individualisation normatives par les États et de l'émission des recommandations aux institutions et organes de la Communauté. Il n'est muni d'aucun pouvoir de sanction et détient un droit de contrôle très restreint<sup>307</sup>. Le Parlement communautaire de l'UEMOA a plus de compétence que celui de la CEMAC. En effet, il peut être consulté sur les projets d'actes additionnels, de règlements et de directives. Il peut faire des recommandations, émettre des avis simples ou conformes, ou faire des propositions d'amendements. Le parlement de l'UEMOA a la possibilité de demander à la Commission de développer ou d'infléchir les politiques existantes ou d'en engager de nouvelles. De plus, il peut proposer des amendements au projet de budget. Même s'il a le pouvoir de censurer la Commission, celui-ci est limité puisqu'une fois la motion de censure adoptée, elle est

---

<sup>306</sup> Le pouvoir d'émettre des directives est tout de même important dans la mesure où la directive s'applique directement dans l'ordre des pays membres.

<sup>307</sup> Voir l'article 5 de la Convention régissant le Parlement de la CEMAC.

transmise à la Conférence des Chefs d'État qui peut inviter la Commission à lui présenter sa démission. C'est donc la Conférence des Chefs d'État qui détient le véritable pouvoir de sanction.

La question de la sélection des parlementaires se pose également à l'instar de celle des juges des deux Cours de Justice communautaires. Comme le prévoient les articles 5 et 7 du Traité portant création du Parlement de l'UEMOA pour le premier et de la Convention régissant le Parlement de la CEMAC pour le second, les députés seront élus au suffrage universel. Or dans le cas de la CEMAC, les conditions d'éligibilité des députés sont laissées à la discrétion de chaque État membre et il existe donc le danger de voir chaque État présélectionner les candidats à la députation.

La capacité de contrôle des Parlements est réduite par les prérogatives considérables que la Convention et le Traité donnent à la Conférence des Chefs d'État. Cette dernière a le droit de dissoudre le Parlement à n'importe quel moment après une simple consultation du Bureau du Parlement et du Conseil des Ministres<sup>308</sup>.

### ***2.2.2. La question de la règle du consensus et l'insuffisante fréquence des réunions***

Le mode de prise de décision des organes politiques intergouvernementaux qui couronne la règle du consensus et la faible fréquence de leurs rencontres représentent aussi un frein vers une plus grande avancée dans l'intégration politique au sein des deux sous composantes de la zone CFA.

La pratique de la règle du consensus comme de l'unanimité permet de s'assurer le respect plénier du principe de la souveraineté des États membres dans la mesure où la prise de décision s'appuie sur l'adhésion de tous les membres. Dans la zone CEMAC, la Conférence des Chefs d'État et le Conseil des Ministres prennent leurs décisions par consensus<sup>309</sup>. Quant

---

<sup>308</sup> Article 9 de la Convention régissant le Parlement Communautaire de la CEMAC et article 20 du Traité portant création du Parlement de l'UEMOA.

<sup>309</sup> Article 16 du Traité révisé de la CEMAC et article 67 de la Convention régissant l'UEAC.

au Comité Ministériel, ses décisions sont prises à l'unanimité conformément à l'article 18 de la Convention régissant l'UMAC. Le mode de prise de décision de la Conférence des Chefs d'État et du Conseil des Ministres de l'UEMOA est la règle de l'unanimité<sup>310</sup>.

Le mode de prise de décision par consensus, qui est l'option des instances intergouvernementales au sein de la CEMAC, a le mérite de susciter le débat et de prendre en compte les avis des représentants des États membres. En d'autres termes, la règle du consensus permet de garantir que chaque prise de décision repose réellement sur le consentement de tous les membres consultés. Elle est donc satisfaisante pour les États qui sont très attachés au respect de leur souveraineté dans le processus de régionalisation<sup>311</sup>. Toutefois, la décision par consensus présente certains désavantages. Les discussions sont longues, difficiles, et leur(s) résultat(s) ne permet(tent) pas toujours d'avoir l'accord de tous les représentants. Par conséquent, ce sont des solutions de compromis qui sont privilégiées, ne correspondant pas la plupart du temps à des décisions fermes et solides susceptibles d'entretenir et de renforcer le processus intégratif.

Celui-ci peut également être ralenti par la faible fréquence des rencontres des organes intergouvernementaux de la CEMAC et de l'UEMOA. Chacune des Conférences des Chefs d'État des deux organisations de la zone CFA tient en général une rencontre en session ordinaire une fois par an<sup>312</sup>. De façon générale, les Conseils des Ministres ne se réunissent que deux fois par an<sup>313</sup>. C'est aussi à la même fréquence que se tiennent les réunions du Comité Ministériel de l'UMAC<sup>314</sup>. Cette faible périodicité des réunions des organes

---

<sup>310</sup> Article 8 et 15 du Traité de l'UMOA.

<sup>311</sup> Meyer (2006).

<sup>312</sup> Article 13 du Traité révisé de la CEMAC et article 17 du Traité modifié de l'UEMOA.

<sup>313</sup> Article 18 du Traité révisé de la CEMAC et article 20 du Traité modifié de l'UEMOA.

<sup>314</sup> Article 14 de la Convention de l'UMAC.

intergouvernementaux est en mesure d'entraver le fonctionnement des deux sous-composantes de la zone franc dans la mesure où elle peut provoquer un relatif immobilisme ou rallonger les délais dans l'application de certaines décisions. Ntumba (1996) fait observer que cela est le cas des décisions des Conseils des Ministres qui peuvent attendre plusieurs mois avant d'être entérinées et confirmées par la Conférence des Chefs d'État.

## Conclusion

La genèse des unions régionales africaines de la zone CFA remonte à l'époque coloniale. Au sein de cette zone, l'intégration régionale débute par une union monétaire entre la France et ses colonies et elle se poursuit au moment des indépendances dans le but de préserver la zone CFA. Dans le même temps, les États nouvellement formés décident de créer des unions monétaires entre eux en se fondant sur la division administrative de l'époque coloniale. Lorsque la nécessité s'en est fait sentir, les unions monétaires africaines de la zone CFA ont été assorties d'unions économiques, toujours sous le regard bienveillant et encourageant de l'ancienne puissance dominatrice.

Cette intégration régionale en Afrique qui n'est guère semblable à son « équivalente » européenne à savoir le résultat d'une volonté politique commune et autonome, suscite aujourd'hui encore de nombreuses interrogations. Si le rattachement des francs CFA au franc français et depuis plus d'une décennie à l'euro a été pour ces unions monétaires une stratégie appropriée pour garder l'inflation sous contrôle (pour avoir des performances positives en termes de discipline monétaire [inflation]), il n'en demeure pas moins que les arguments économiques n'appuient pas l'existence des regroupements des pays de la CEMAC et de l'UEMOA. En d'autres termes, ni la CEMAC ni l'UEMOA ne sont des ZMO. De plus, les textes juridiques établissant la création des unions économiques et monétaires africaines de la zone CFA sont en grande partie inspirés de ceux qui sont à l'origine de la Communauté Européenne et ont donc hérité de ses imperfections institutionnelles. Ainsi, l'inadéquation des regroupements des pays CFA et le mimétisme juridique n'écartent pas le risque d'une désintégration des deux groupements sous-régionaux. Pour les pérenniser, le renforcement de leur gouvernance est essentiel et cela passe par la mise en place d'une véritable union politique pas encore élaborée à l'heure actuelle.

## **Conclusion générale**





L'objectif de cette thèse était d'analyser la gouvernance de la BCEAO et de la BEAC, les deux banques centrales de la zone franc africaine et de manière plus large, sur le bénéfice que pourraient tirer les unions monétaires couvertes par ces banques, d'un régime de gouvernance.

Depuis le milieu des années 2000, ces deux banques ont entamé des réformes institutionnelles dont l'objectif était de s'aligner sur le modèle de l'indépendance de la BCE qui émet une monnaie sur laquelle les francs CFA, monnaies qu'elles émettent, sont ancrés. Néanmoins, à partir de 1994, année de la dévaluation des monnaies africaines provoquée par la persistance des déficits de la balance de paiement dans un certain nombre de grands pays de la zone franc, des réformes institutionnelles concernant les deux sous composantes de la zone franc avaient été entreprises puis se sont poursuivies. Ici aussi, les réformes ont été très imprégnées de ce qui s'est fait dans le cadre de l'Union monétaire européenne. Quelques années après ces réformes, il est utile de les analyser afin de constater si ces avancées sont allées dans un sens bénéfique à la fois pour la BCEAO et l'UEMOA qu'elle couvre, que pour la BEAC et la CEMAC.

### **Gouvernance des banques centrales**

Nous avons dans un premier temps cherché à examiner les arguments récents de la gouvernance des banques centrales qui ont été déployés en réaction à l'indépendance totale des banques centrales recommandée par les tenants de la théorie de la crédibilité. C'est la montée empiriquement vérifiée à la fois du chômage et de l'inflation qui a permis à la théorie économique de mettre en valeur les vertus supposées de l'indépendance de la banque centrale (Werrebrouck, 2012). Tout débute lorsque par sa démonstration de la verticalité de la courbe de Phillips à long terme, le courant monétariste conclut que la politique monétaire ne peut faire baisser durablement le chômage en dessous de son niveau naturel, sinon au prix d'une accélération systématique de l'inflation et donc d'une baisse de la valeur de la monnaie. À très peu d'années d'intervalle, la nouvelle économie classique, en introduisant l'idée d'agents rationnels utilisant le seul "vrai bon" modèle de l'économie et prenant en compte toute l'information disponible lorsqu'ils forment leurs anticipations sur

le futur, démontre la verticalité de la courbe de Phillips aussi bien à court terme qu'à long terme et en toute logique, arrive à la même conclusion que le monétarisme selon laquelle la politique monétaire ne doit plus arbitrer entre chômage et inflation, au risque de n'occasionner que de l'inflation, mais garantir la stabilité des prix. Ainsi, cette critique de l'utilisation de l'instrument monétaire à des fins de régulation économique s'est également faite sur la base de la nécessité d'un retour à la stabilisation des prix, stabilisation qui est érigée en bien public (Werrebrouck, 2012).

La littérature de la crédibilité s'emploie à démontrer la nécessité de lutter contre le biais inflationniste des hommes politiques. Pour elle, c'est à une banque centrale totalement indépendante des gouvernements que doit être confiée la politique monétaire pour éviter que sa mise en œuvre soit déstabilisante. Afin que l'objectif de stabilité des prix soit garanti, Rogoff (1985) propose la nomination d'un banquier central conservateur. Walsh (1995) dans le cadre de la théorie de l'agence où le gouvernement donc la société est le principal et le banquier central l'agent, développe la notion de contrats incitatifs. L'idée est que le contrat suscite une incitation suffisante afin que le banquier central opte pour une conduite conservatrice qui, quoi qu'il en coûte, assure la stabilité des prix.

Pour les tenants de la crédibilité, le CPM connaît le modèle d'équilibre naturel de long terme et sa crédibilité vient du respect de ce dernier. Le modèle de l'économie impose une règle au CPM qui prend l'engagement de la respecter de manière stricte. Etant donné que les agents sont représentatifs et sont en anticipations rationnelles, ils connaissent aussi le "vrai bon" modèle de l'économie et ont la possibilité d'observer s'il est respecté par le CPM. Par conséquent, la politique monétaire est un problème technique et économique de respect de la règle. Le CPM endosse tout juste la responsabilité du respect du mandat sur la stabilité des prix. Il lui suffit d'être totalement transparent pour coordonner et ancrer les anticipations. Comme le CPM est indépendant, les politiques monétaire et budgétaire doivent être compartimentées avec une subordination de la seconde sur la première. C'est de cette manière que la théorie de la crédibilité envisage la coordination des politiques économiques.

Avec la critique de la théorie de la crédibilité et la remise en cause de l'existence du "vrai bon" modèle de l'économie par les Nouveaux keynésiens et certains praticiens, l'indépendance totale du CPM n'est plus préconisée au profit d'une indépendance limitée aux instruments. Cette forme d'indépendance dans laquelle le politique en tant que partie prenante fixe les objectifs du CPM, lui demande de rendre des comptes et peut éventuellement le sanctionner correspond à la gouvernance. Cet arrangement institutionnel, permet de gérer l'entente avec d'autres autorités. En effet, la coordination des politiques économiques est vitale et donc, la politique monétaire ne doit pas être formulée isolément de la politique budgétaire. Dans le régime de gouvernance la transparence doit être limitée<sup>315</sup> car il n'est pas sûr que la publication par les autorités monétaires de diverses informations débouche sur la compréhension par les agents économiques du cadre de la politique monétaire, dans la mesure où la connaissance commune d'un modèle de l'économie n'est pas avérée. La transparence doit donc être synonyme d'une compréhension de l'information plutôt que d'une quantité d'informations divulguées.

La notion selon laquelle tous les groupes de la société bénéficient d'une "bonne" politique monétaire est rejetée lorsqu'on se place dans le cadre de la gouvernance d'une banque centrale. C'est la raison pour laquelle le CPM doit être composé à la fois d'internes et d'externes qui non seulement sont représentatifs de la société, mais pourraient également être majoritaire comme au sein du FOMC. En outre, dans un environnement d'incertitude sur le modèle de l'économie, la décision de la politique monétaire doit être non pas le résultat d'une optimisation mais plutôt celui de la délibération du CPM qui apparaît comme une stratégie de robustesse à l'incertitude sur le modèle de l'économie du fait des différents modèles apportés par les membres du CPM.

---

<sup>315</sup> En parcourant la littérature qui étudie le degré optimal de la transparence, nous constatons que la transparence n'a ni les mêmes coûts ni les mêmes bénéfices, en fonction du cadre théorique que l'on retient. En effet, la manière de spécifier l'économie et les hypothèses retenues à l'intérieur du modèle peuvent avoir un impact sur ledit degré et c'est la raison pour laquelle comme l'a fait observer Musard-Gies (2007), les conclusions de la littérature théorique peuvent sembler, dans une première lecture, peu robustes.

## **L'histoire des banques centrales de la zone franc africaine**

Avant d'examiner la gouvernance dans les deux banques centrales de la zone franc africaine, nous sommes revenus sur leur histoire étant donné le passé colonial des pays qui en sont membres.

L'ancêtre de ces deux banques centrales est la Banque du Sénégal qui a été fondée par décret impérial du 21 décembre 1853. Même si son capital est financé par l'État, elle est une banque privée puisque les fonds propres sont la propriété des colons. Il est intéressant de noter ici qu'à l'instar de toutes les banques d'émission coloniales, une partie de son capital provient de l'indemnisation sous forme d'une rente versée par l'État français aux anciens propriétaires d'esclaves. En 1901, elle est remplacée par la BAO suite à l'extension du domaine colonial français et à la nécessité d'une structuration monétaire de celui-ci. Durant la seconde guerre mondiale, la BAO conserve le pouvoir d'émission monétaire en AOF resté fidèle au régime de Vichy, mais finit par le perdre lorsque les partisans de la France libre finissent par conquérir l'AOF. En AEF qui dès le début a rallié la France libre c'est la CCFL qui a le privilège de l'émission monétaire. Cette dernière qui au gré des événements va connaître plusieurs transformations est aujourd'hui l'AFD. En 1955, la BAO est remplacée par l'Institut d'émission de l'AOF et du Togo et par l'Institut d'émission de l'AEF et du Cameroun qui ont tous deux leurs sièges à Paris et émettent le franc CFA qui a vu le jour dix auparavant. À partir de 1959, avec l'imminence des indépendances, les deux instituts sont transformés en BCEAO et BCEAEC. Au moment des indépendances, la BCEAO qui a le pouvoir d'émission dans six pays de l'ancienne AOF émet le franc de la Communauté Financière d'Afrique tandis que la BCEAEC qui a le privilège d'émettre dans les cinq pays de l'ancienne AEF émet le franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale. Les sièges de ces deux banques centrales demeurant toujours à Paris. Au début des années 1970, la BCEAEC devient la BEAC et de nouveaux accords de coopération monétaire sont signés entre les pays membres chacune des deux banques et entre ceux-ci et la France. À la fin des années 1970, l'africanisation des banques aidant, les sièges de la BCEAO et de la BEAC sont transférés de Paris à Dakar pour la première et Yaoundé pour la seconde. Bien entendu, lorsque les nouveaux accords de coopération sont signés, les statuts des deux banques centrales sont

adaptés aux nouvelles circonstances comme ils le seront lorsque s'impose les conceptions de la théorie dominante concernant la politique monétaire et ses conséquences en termes de design institutionnel de la banque centrale.

### **Gouvernance à la BCEAO et à la BEAC**

Le CPM des deux banques centrales africaines s'est vu assigné l'objectif principal de stabilité des prix. Tandis que la norme d'inflation à respecter dans le cas du CPM de la BEAC vient des critères de la surveillance multilatérale, c'est le CPM de la BCEAO qui a décidé de celle qu'il respecterait. Ce dernier suit donc le modèle d'indépendance totale du CPM de la BCE qui a à la fois une indépendance d'objectif et d'instrument. Nous avons émis des réserves quant aux normes d'inflation (assez similaires entre elles et à celle du Conseil des gouverneurs de la BCE) suivies dans ces deux banques centrales puisque de nombreuses études ont montré que le degré d'inflation optimal dans les régions couvertes par ces banques était supérieur à ces normes. Nous pensons qu'il ne pouvait pas en être autrement dans la mesure où les francs CFA sont ancrés à l'Euro, et qu'il y a une mobilité des capitaux entre les deux sous composantes de la zone franc et la zone euro<sup>316</sup>.

La responsabilisation des CPM de la BCEAO et de la BEAC qui est collégiale se résume à l'obligation légale et politique de rendre compte à la Conférence des Chefs d'État, aux parlements communautaires, au Conseil des Ministres de l'UEMOA pour le premier et au Comité Ministériel de l'UMAC pour le second. Aucune sanction venant des parties prenantes n'est prévue dans le cas où l'objectif assigné ne serait pas rempli.

Alors que la littérature de la crédibilité recommande une transparence totale du CPM et le régime de gouvernance penche plutôt pour une transparence limitée, les CPM de la BCEAO et de la BEAC sont peu transparents. Ils sont certes transparents en ce qui concerne leurs objectifs mais cela est assez simple puisqu'il s'agit comme pour la plupart des CPM des

---

<sup>316</sup> Certains auteurs affirment toutefois le contraire puisque selon eux il n'y a pas une mobilité parfaite de capitaux entre les deux sous composantes de la zone franc et la zone euro.

banques centrales modernes le plus souvent de la stabilité des prix. Des réserves peuvent être émises concernant par exemple la transparence sur leur analyse du fonctionnement de l'économie et sur leurs prévisions. Une comparaison de leurs transparences avec celles de quatre CPM de banques centrales de pays développés les place à l'avant dernier rang et au dernier rang pour les CPM de la BCEAO et de la BEAC.

Les CPM des deux banques centrales sont responsables de la politique monétaire tandis que la politique budgétaire restée aux mains de chacun des États est contrainte par le PCS. Ici c'est la littérature de la crédibilité qui est suivie à la lettre avec une nette séparation des deux politiques et une domination de la politique monétaire sur la politique budgétaire. Il n'y a pas une coordination *ex-ante* comme une politique économique efficace l'exige (Le Héron et Moutot, 2008).

Nous avons constaté dans le cadre de l'analyse de la gouvernance interne des deux banques centrales africaines que contrairement à la recommandation de la littérature de la crédibilité, les CPM de la BCEAO et de la BEAC sont composés à la fois d'internes et d'externes qui possèdent une certaine expertise, avec une majorité d'externe pour le premier et le contraire pour le second. À la suite des délibérations, les décisions ne sont pas prises à l'issu d'un vote comme le voudrait les statuts des deux banques centrales. Mais dans la pratique, elles sont prises par consensus. Cela cadre tout à fait avec le contexte d'union monétaire dans lequel évoluent la BCEAO et la BEAC.

À l'instar de ce qui se fait dans les plus grandes banques centrales du monde, les CPM de la BCEAO et de la BEAC font part de leurs décisions de politique monétaire en publiant un communiqué de presse à l'issu de leurs réunions. Le CPM de la BEAC utilise également la conférence de presse comme moyen de communication de la décision de politique monétaire. En dehors de la lucarne d'annonce des décisions, nous avons constaté qu'il y a très peu de discours et entretiens de la part des dirigeants du CPM pour faire part de leurs points de vue personnelle ou mieux faire connaître leurs institutions aux populations. Quant à la communication écrite, il nous a semblé que la BCEAO est beaucoup plus prolifique en termes

de publications que la BEAC. Notre sentiment est que la BCEAO doit surement investir plus en chercheurs que la BEAC.

### **L'apport de la gouvernance aux deux sous composantes de la zone franc**

La CEMAC et l'UEMOA rassemblent chacune des pays qui ont d'abord commencé par former une union monétaire pour ensuite évoluer vers des unions économiques et monétaires. Le premier stade d'intégration, survenu au moment où ces pays étaient sous domination française, a ainsi une origine coloniale. La deuxième phase a fortement été encouragée pour ne pas dire guidée par l'ancienne puissance colonisatrice.

Les deux unions monétaires africaines de la zone franc sont toutes les deux, un regroupement des pays qui prolonge la division administrative datant de la période coloniale, et qui n'est pas fondé sur les impératifs des ZMO dont la théorie il est vrai n'avait pas encore vu le jour. En outre, toutes les études menées jusqu'à ce jour arrivent à la même conclusion selon laquelle ni la CEMAC ni l'UEMOA ne remplissent de manière satisfaisante les critères des ZMO qu'ils soient exogènes ou endogènes. Le seul critère qui est rempli pour les deux zones est celui concernant la performance de l'inflation en raison du rattachement des francs CFA à l'euro. Certaines de ces études soulignent même qu'en raison des hétérogénéités considérables au sein de l'UEMOA et de la CEMAC, il serait adéquat de mettre en place des zones monétaires composées de moins de pays.

À la fin des années 1980, dans un environnement international difficile, les pays membres des deux sous composantes de la zone franc rencontrent des difficultés qui vont rendre inéluctable la dévaluation des francs CFA. Suite à cet épisode, les pays membres de la CEMAC et ceux appartenant à l'UEMOA se rendent compte du danger d'avoir une union monétaire sans coordination budgétaire et par conséquent décident de compléter les unions monétaires par des unions économiques. Les deux organismes régionaux africains se dotent d'une règle de discipline budgétaire, le PCS qui est très inspiré du fameux PSC de l'Union européenne.

Le PCS dont l'objectif est de faire converger les politiques budgétaires des pays membres de chacune des unions monétaires africaines de la zone franc affaiblit la marge de manœuvre de la politique budgétaire qui dans le cas d'une union monétaire sans budget fédéral devient le seul instrument dans la gestion des chocs asymétriques, et qui plus est, provoque un fonctionnement pro cyclique des économies des zones CEMAC et UEMOA. De plus, le PCS est construit sur une base institutionnelle faible. Devant ces difficultés et le fait que la CEMAC et l'UEMOA ne sont pas des ZMO, il se pose donc la question de la viabilité des deux sous composantes de la zone franc. Aussi, pour garantir la pérennité de la CEMAC et de l'UEMOA, nous avons suggéré que le renforcement de leur gouvernance est essentiel. Cela passe par l'instauration d'un fédéralisme budgétaire, donc par le passage à l'étape d'une union politique. Toutefois, celle-ci ne peut se faire qu'à deux conditions : la stabilisation politique au sein des États membres de la CEMAC et de l'UEMOA et une réelle volonté des États de céder leur souveraineté. Nous serions tenté de rajouter une troisième condition qui à nos yeux est essentielle, c'est celle de tenir compte de l'opinion du peuple. En effet quel que soit le travail abattu par les experts en amont, une union politique ne pourra se faire sans le consentement du peuple.

Dans cette thèse nous trouvons ainsi des réponses sur la gouvernance dans la BCEAO et dans la BEAC. Nous estimons notamment que la BCEAO a opté pour une indépendance totale ce qui réduit sa gouvernance à une autogouvernance tandis que la BEAC a une indépendance limitée aux instruments puisque son objectif d'inflation est celui du critère d'inflation de la surveillance multilatérale qui a été fixé conjointement par les autorités politiques de la CEMAC et la banque centrale. La responsabilisation des deux banques centrales qui est de type collective ne permet pas de la rendre effective et leur transparence est plutôt jugée faible au regard des différents aspects de la transparence soulignés par Eijffinger et Geraats (2006). Il y a également un manque de communication de ces banques centrales qui est beaucoup plus manifeste au sein de la BEAC.



Nous avons souligné qu'il n'existe pas de véritable *policy mix* dans la mesure où la stratégie de la crédibilité que la BCEAO et la BEAC ont adoptée recommande une subordination de la politique budgétaire sur la politique monétaire.

Leur mode interne de décision est relativement collégiale toutefois nous notons une différence dans la répartition entre interne et externe au sein du CPM des deux instituts d'émission. En effet, le CPM de la BCEAO est dominé par les externes alors que c'est le contraire qui prévaut dans celui de la BEAC. Les CPM de ces deux banques centrales étant relativement récents, dans le futur il serait intéressant d'approfondir leur étude notamment le véritable rôle des membres ressortissants de l'État qui assure la garantie de la convertibilité de la monnaie commune.

Nous sommes conscients que notre thèse n'aborde pas toute la problématique de la gouvernance dans les banques centrales de la zone franc, notamment à cause d'un manque systématique de transparence et de communication d'information du personnel de ces banques, comme des responsables du Trésor français. Une bonne gouvernance se pose avec acuité dans les deux banques centrales de la zone franc africaine particulièrement au sein de la BEAC où une défaillance de gouvernance a été mise à jour. En effet, au cours de l'année 2007, dans l'objectif de fructification des réserves de change, un dépôt à terme indexé (DATI) d'un montant de 500 millions d'euro a été constitué auprès de la société générale, en transgression de l'article 11 des statuts de cette banque. L'audit diligenté afin d'enquêter sur le DATI a conclu qu'il n'avait pas été tenu compte des dispositions statutaires. En outre, les services du FMI ont prouvé que la BEAC précomptait des intérêts trimestriels échus mais non perçus. Intrigué par cette manipulation comptable de la BEAC, les services du FMI ont poussé leur enquête et ont découvert un système de détournement des avoirs de réserve de change auquel étaient mêlés des dirigeants de la BEAC. Dans ce contexte, si on admet que la gouvernance est à la fois un cadre de réalisation et de mesure des performances ainsi qu'un guide de gestion vertueuse (Massoud, 2013) et si on s'interroge sur la capacité de la BEAC et de la BCEAO à se situer dans cette optique, la problématique de leur gouvernance doit être bien davantage approfondie.

Toutefois force est de constater que la BCEAO et la BEAC, qui déjà grâce à leur caractère supranational n'étaient pas totalement inféodées aux autorités politiques africaines, ont accompli des progrès non négligeables en terme d'évolution institutionnelle. De plus, celle-ci pourrait être un facteur de pérennité de l'intégration économique des pays composant l'UEMOA et la CEMAC face aux perturbations politiques qui les touchent fréquemment.

### **Les pistes de recherches à explorer**

Les études sur les banques centrales africaines de la zone franc et leur gouvernance sont plutôt rares. La nôtre est une piste nouvelle qui n'est nullement exhaustive et ouvre plusieurs autres voies de recherche sur le sujet. Il serait notamment intéressant de s'interroger sur les poids accordés à la stabilité des prix et à la régulation de l'activité dans les décisions prises par les autorités monétaires de la BCEAO et de la BEAC. Étant donné la place importante accordée à la communication au sein des banques centrales, il serait également utile d'étendre la recherche dans ce domaine, pour les banques centrales africaines de la zone franc. Enfin, cette étude n'a pas trouvé de réponse quant à l'influence réelle des membres de l'État qui est garant de la convertibilité des francs CFA au sein des CPM. Des recherches sur cette question pourraient être approfondies.

## **ANNEXES**

Annexe 1 : Carte de la zone franc et de ses sous - composantes

Annexe 2 : Communiqué de presse de la première réunion du CPM de la BCEAO

Annexe 3 : Communiqué de presse de la première réunion du CPM de la BEAC de l'année 2009

Annexe 4 : Questionnaire permettant le calcul de l'indice de transparence

Annexe 5 : Eléments de l'indice de transparence des deux banques centrales de la zone CFA et de quatre grandes banques centrales des pays développés

Annexe 6 : Evolution des soldes budgétaires de base en zone CEMAC et UEMOA

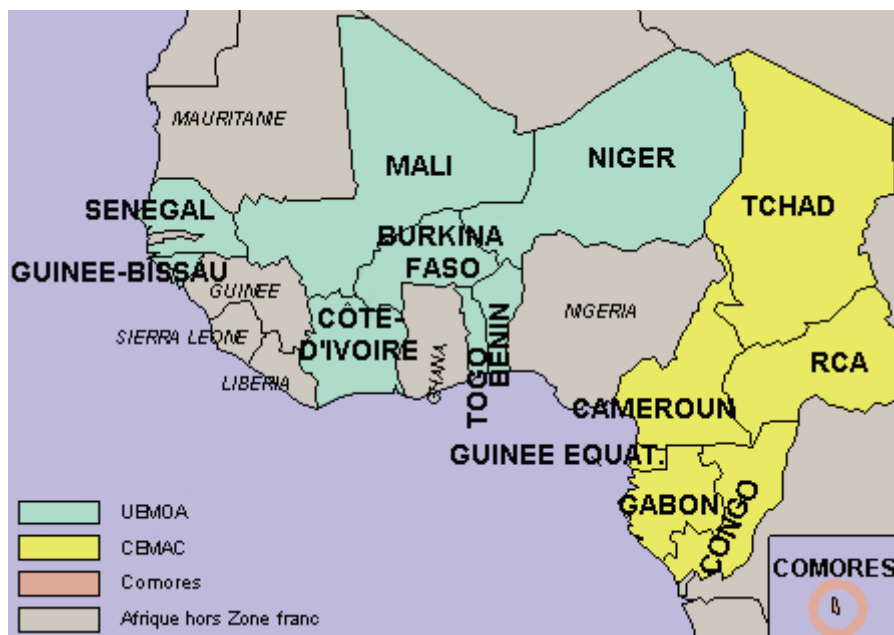
Annexe 7 : Evolution des dettes publiques en zones CEMAC et UEMOA (2000-2012)

Annexe 8 : Variation des arriérés de paiement en zones CEMAC et UEMOA

Annexe 9 : Variation des soldes budgétaires de base hors pétrole dans les pays de la zone CEMAC



## Annexe 1 : Carte de la zone franc et de ses sous - composantes



Source : Banque de France

## **Annexe 2 : Communiqué de presse de la 1ère réunion du CPM de la BCEAO**

---

### **Communiqué de presse de la première réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO tenue le 14 septembre 2010 à Dakar**

---

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu sa première réunion le 14 septembre 2010, dans les locaux de son siège à Dakar, en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Philippe-Henri DACOURY-TABLEY, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.

Le Comité de Politique Monétaire a procédé, conformément aux dispositions des statuts de la Banque Centrale, à la définition de l'objectif de stabilité des prix dans l'Union. Après analyse des caractéristiques de l'inflation dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), des spécificités de la Zone et des délais de transmission des impulsions monétaires à la sphère réelle, le Comité a décidé :

- d'adopter l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation, calculé par les Instituts Nationaux de la Statistique, comme indicateur de mesure de l'inflation ;
- de définir l'objectif opérationnel de stabilité des prix comme un taux d'inflation annuel de l'Union compris dans une marge de  $\pm$  un point de pourcentage (1%) autour de 2%, à un horizon de vingt-quatre (24) mois ;
- de retenir le taux d'inflation en glissement annuel pour la gestion opérationnelle de la politique monétaire.

Examinant ensuite la situation économique, financière et monétaire récente de l'UEMOA, le comité a relevé que l'inflation reste modérée dans l'Union. En effet, le niveau général des prix s'est accru, en glissement annuel, de 1,3% à fin juillet 2010 contre 0,6% à fin mai et 0,5% en mars 2010. Cette légère remontée des prix est principalement liée à la progression des prix des céréales locales et au renchérissement des carburants, atténués par la modération de l'évolution des cours des principaux produits alimentaires importés par les Etats membres de l'Union.

Au plan international, l'activité économique a été relativement bien orientée dans les pays partenaires de l'Union. Cependant, les perspectives pour certains pays partenaires demeurent empreintes d'incertitudes.

Dans l'UEMOA, un recul des activités non agricoles a été observé durant le deuxième trimestre 2010. En effet, l'indice de la production industrielle (IPI) s'est inscrit en baisse de 1,6%, en glissement par rapport au deuxième trimestre 2009, contre une hausse de 2,9% observée au trimestre précédent. Cette évolution est induite, entre autres, par la contre-performance des industries extractives. En revanche, l'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail s'est accru en moyenne sur le deuxième trimestre 2010 de 11,5%, en glissement annuel, après une hausse de 1,6% un trimestre plus tôt. Les perspectives du secteur agricole sont ressorties mitigées par pays, en liaison avec la mauvaise répartition temporelle et spatiale des pluies et la présence de parasites dans certaines régions.

Les conditions monétaires sont apparues globalement favorables, avec une liquidité bancaire relativement abondante et une détente des taux débiteurs des banques ainsi que des taux de sortie des émissions de bons par les Trésors Nationaux, dans le prolongement de la tendance observée depuis le début de l'année 2010. La croissance de la liquidité globale, en glissement annuel, s'est ainsi accélérée, induite par la consolidation des réserves de change et la progression des crédits nets aux gouvernements.

Les dernières prévisions situent la croissance économique à 3,6% en 2010 après 2,8% en 2009. Le taux de croissance du PIB projeté pour l'année 2010, bien que supérieur à celui réalisé en 2009, reste faible et soumis à de fortes incertitudes. Celles-ci portent notamment sur les conditions climatiques ainsi que sur les incertitudes liées à la vigueur de la reprise de l'économie mondiale et son impact sur la demande adressée aux Etats membres de l'Union. Les perspectives de croissance pourraient être affectées également par la persistance de l'insuffisance de l'offre d'énergie électrique dans certains pays.

Les perspectives d'inflation ressortent globalement modérées. Le taux d'inflation, dans l'UEMOA, s'établirait, en glissement annuel, à 1,6% et 1,8% respectivement à fin décembre 2010 et fin décembre 2011 contre 0,7% en 2009. Le taux d'inflation devrait fluctuer, à l'horizon de fin décembre 2011 dans une fourchette comprise entre 0,6% et 3,0%. Dans ce contexte caractérisé par l'absence de risque majeur pour la stabilité des prix, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir le statu quo au niveau des taux directeurs de la BCEAO. Ainsi, le taux minimum de soumission aux opérations d'open market et le taux de la pension restent respectivement fixés à 3,25% et 4,25%.

Par ailleurs, la capacité des banques à constituer les réserves obligatoires est globalement satisfaisante et l'abondance relative de la liquidité bancaire ne devrait pas être à l'origine de tensions inflationnistes. A cet effet, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir les coefficients des réserves obligatoires à leur niveau actuel. Ainsi, le coefficient des réserves obligatoires applicables aux banques demeure à 7,0% au Bénin, au Burkina, au Mali, au Niger et au Sénégal et à 5,0% en Côte-d'Ivoire, en Guinée-Bissau et au Togo.

Fait à Dakar, le 14 septembre 2010

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Philippe-Henri DACOURY-TABLEY

## **Annexe 3 : Communiqué de presse de la première réunion du CPM de la BEAC de l'année 2009.**

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

**COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE  
Séance du 23 Mars 2009**

### **COMMUNIQUÉ DE PRESSE**

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des États de l'Afrique Centrale a tenu sa première réunion ordinaire de l'année, le lundi mars 2009 aux Services Centraux de la BEAC à Yaoundé (Cameroun), sous la présidence de Monsieur Philibert ANDZEMBE, son Président statutaire.

Au cours de cette séance, le Comité de Politique Monétaire a pris connaissance de l'évolution de l'environnement économique et monétaire international qui est marquée par un ralentissement prononcé de l'activité, la baisse des cours des principales matières premières exportées par la CEMAC, la poursuite des politiques d'assouplissement des conditions monétaires par la plupart des Banques Centrales, dans un contexte d'atténuation des pressions inflationnistes et de dégradation des perspectives économiques dans la quasi-totalité des régions du monde pour 2009.

Au plan sous-régional, le Comité de Politique Monétaire a examiné les estimations économiques, monétaires et financières actualisées de la CEMAC pour l'année 2008 qui confirment le ralentissement de l'activité économique, avec une hausse du PIB réel évaluée à 4,4%, contre 4,6% en 2007, et une résurgence des tensions inflationnistes qui se sont situées autour de 6% au lieu de 1,6% un an plus tôt.

En ce qui concerne les perspectives macroéconomiques révisées de l'année 2009, elles laissent apparaître une décélération plus prononcée de la croissance économique qui s'établirait à 2,8% en raison de la baisse de la demande mondiale. En outre, les comptes publics et extérieurs se dégraderaient, en relation avec la chute des cours du pétrole brut et des autres matières premières (mines et bois notamment). Toutefois, sur le front des prix, les tensions inflationnistes s'atténueraient pour revenir vers la norme communautaire de 3%



en rapport avec le recul de l'inflation mondiale, et le taux de couverture extérieure de la monnaie, bien qu'en léger repli, demeurerait confortable autour de 100%.

Dans ce contexte, afin de soutenir l'activité économique et l'emploi dans la CEMAC, le Comité de Politique Monétaire, après analyse de la balance des risques pesant sur la stabilité monétaire et financière, a décidé de :

- Baisser le Taux d'Intérêt des Appels d'Offre de 25 points de base ;
- Diminuer le Taux d'Intérêt sur Placements des banques de 30 points de base ;
- Maintenir inchangés les coefficients des réserves obligatoires applicables aux dépôts à terme pour les pays des Groupes 1 et 2, et baisser de 125 points de base les coefficients applicables aux pays du Groupe 3 ;
- Réduire de 5 points de base la rémunération des réserves obligatoires ;
- Baisser les Taux d'Intérêt sur Placements Publics de 30 points de base pour les Fonds de Réserve pour les Générations Futures, le Mécanisme de Stabilisation des Recettes Budgétaires et les Dépôts spéciaux.

Il a en outre adopté les objectifs monétaires et de crédit des six Etats de la CEMAC pour les deuxième et troisième trimestres de l'année 2009, compatibles avec les différents cadrages macro-économiques des pays.

Par ailleurs, le Comité de Politique Monétaire a pris connaissance du Rapport sur la Gestion des réserves de change en 2008 et a examiné le projet de Tableau de Bord des indicateurs de conjoncture des économies de la CEMAC./-

Fait à Yaoundé, le 23 mars 2009

**Le Président du Comité de Politique Monétaire**

## **Annexe 4 : Questionnaire permettant le calcul de l'indice de transparence**

Cette annexe présente les quinze questions réparties en cinq dimensions pour calculer l'indice de mesure de la transparence de la banque centrale d'Eijffinger et Geraats (2006). L'indice est la somme des résultats correspondant aux réponses données aux quinze questions suivantes (min = 0, max = 15).

La définition des différents types de transparence a été donnée dans le chapitre 1 de la thèse.

### **1. Transparence politique**

(a) Y a-t-il eu une annonce formelle du ou des objectif(s) de la politique monétaire, avec une priorisation explicite en cas d'objectifs multiples ?

Pas d'objectif(s) formel(s) = 0.

Objectifs multiples sans hiérarchisation des priorités = 1/2.

Un objectif principal unique, ou plusieurs objectifs avec une priorité explicite = 1.

(b) Y a-t-il eu une quantification de l'objectif principal/des objectifs principaux ?

Non = 0.

Oui = 1.

(c) Existe-t-il des contrats explicites ou des dispositifs institutionnels similaires entre les autorités monétaires et le gouvernement ?

Pas de contrat (ou autre dispositif institutionnel) passé avec le gouvernement = 0.

La banque centrale n'a pas d'indépendance instrumentale ou de contrats formels = 1/2.

La banque centrale dispose d'une indépendance instrumentale claire ou elle a passé un contrat, bien qu'elle soit peut-être soumise à une procédure de contrôle explicite = 1.

### **2. Transparence économique**

(a) Les données économiques fondamentales sur lesquelles repose la conduite de la politique monétaire sont-elles mises à disposition du public ? (Elles concernent les cinq

variables suivantes : la masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités.)

Série trimestrielle pour au moins deux des cinq variables = **0**,

Série trimestrielle pour trois ou quatre variables sur les cinq = **1/2**,

Série trimestrielle pour les cinq variables = **1**.

(b) La banque centrale informe-t-elle le public sur les modèles macroéconomiques qu'elle utilise pour analyser la politique à mettre en œuvre ?

Non = **0**.

Oui = **1**.

(c) La banque centrale publie-t-elle régulièrement ses propres prévisions macroéconomiques ?

Pas de prévisions chiffrées concernant l'inflation et la production = **0**.

Prévisions chiffrées pour l'inflation et/ou la production avec une fréquence de publication inférieure au trimestre = **1/2**.

Prévisions chiffrées trimestrielles concernant l'inflation et la production à moyen terme (une ou deux années), qui précisent quelles sont les hypothèses concernant les instruments de la politique monétaire (prévisions conditionnelles ou non) = **1**.

### **3. Transparence procédurale**

(a) La banque centrale annonce-t-elle clairement les règles de sa politique ou la stratégie qui forme le cadre de sa politique monétaire ?

Non = **0**.

Oui = **1**.

(b) La banque centrale rend-elle compte de manière détaillée des délibérations qui ont conduit à la formulation de sa politique monétaire (ou fournit-elle des explications par l'intermédiaire d'un représentant unique, le cas échéant) dans un délai raisonnable ?

Non, ou après un délai prolongé (plus de huit semaines) = **0**.

Oui, elle fournit un compte rendu exhaustif (bien qu'il ne s'agisse pas d'un procès-verbal et que les intervenants ne soient pas nécessairement désignés) ou des explications (dans le cas

d'un représentant unique de la banque centrale), qui incluent une présentation des arguments rétrospectifs et prospectifs = **1**.

(c) La banque centrale révèle-t-elle comment elle est parvenue à chacune des décisions concernant son objectif opérationnel principal ou sa cible principale ?

Pas d'enregistrement des votes, ou seulement après un délai important (plus de huit semaines)= **0**.

Enregistrement anonymes des votes = **1/2**.

Enregistrement individualisé des votes, ou décision prise par un représentant unique de la banque centrale = **1**.

#### **4. Transparence de la politique monétaire**

(a) Les décisions concernant les ajustements à l'objectif opérationnel (cible) principal sont-elles annoncées dans un délai bref ?

Non, ou seulement le jour qui suit la mise en application de la décision = **0**.

Oui, le jour de la mise en application = **1**.

(b) La banque centrale assortit-elle l'annonce de ses décisions de politique d'une explication ?

Non = **0**.

Oui, au moment des changements de politique, ou de manière superficielle = **1/2**.

Oui, à tout moment, et elle s'accompagne d'évaluations prospectives = **1**.

(c) La banque centrale informe-t-elle le public sur ses préférences à l'issue de chaque réunion de prise de décision, ou lui donne-t-elle une indication sur les actions probables qui seront entreprises (au moins tous les trimestres) ?

Non = **0**.

Oui = **1**.

#### **5. Transparence opérationnelle**

(a) La banque centrale évalue-t-elle régulièrement et dans quelle mesure les principales cibles opérationnelles de sa politique ont été atteintes ?

Pas du tout ou rarement (moins d'une fois par an) = **0**.

Oui, mais sans fournir d'explication sur les écarts significatifs = **1/2**.

Oui, en donnant des explications sur les écarts significatifs par rapport à la cible (le cas échéant) ; ou contrôle (quasiment) parfait du principal instrument opérationnel/cible = **1**.

(b) La banque centrale fournit-elle régulièrement des informations sur les turbulences macroéconomiques (non anticipées) qui affectent la mise en œuvre de la politique ?

Non, ou très rarement = **0**.

Oui, mais seulement à travers des prévisions à court terme ou une analyse de la conjoncture macroéconomique courante (au moins une fois par trimestre) = **1/2**.

Oui, avec un examen des erreurs de prévisions passées (au moins une fois par an) = **1**.

(C) La banque centrale fournit-elle une évaluation des résultats de sa politique au regard de ses objectifs macroéconomiques ?

Pas du tout ou rarement (moins d'une fois par an) = **0**.

Oui, mais de manière superficielle = **1/2**.

Oui, avec un compte rendu explicite sur le rôle de la politique monétaire dans la réalisation des objectifs = **1**.

**Annexe 5 : Éléments de l'indice de transparence des deux banques centrales de la zone CFA et de quatre grandes banques centrales des pays développés**

	IT	1a	1b	1c	2a	2b	2c	3a	3b	3c	4a	4b	4c	5a	5b	5c
BCEAO	7	1	1	1	0,5	0	0	0	0	0	1	0,5	0	0	0,5	0,5
BEAC	4,5	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0,5	0	0	0	0
BRNZ	13,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	0,5	0,5
BoE	12	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	0,5	0	1	0,5	0,5
BCE	10,5	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0,5	0	1	0,5	0,5
RISBANK	13	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	1	0,5

**Tableau 6.5 : Comparaison du niveau de transparence des Banques centrales**

## Annexe 6 : Évolution des soldes budgétaires de base en zone CEMAC et UEMOA

Solde budgétaire de base en % du PIB nominal ( $\geq 0$ )	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bénin	1,9	1,1	1,1	-0,2	-0,4	-1,7	0,1	4,4	1,4	-2,2	0,8	-0,2	0,5
Burkina Faso	-1,1	-1,7	-2,3	-0,7	-3,2	-4	-4,9	-1,8	-2,1	-1,3	0,5	1,3	0,6
Côte d'Ivoire	-0,1	1,3	-0,5	-2	-1,3	-1,4	-0,8	0,5	1,2	1,9	-0,3	-3,1	-3,1
Guinée Bissau	-16,9	-13,1	-8,9	-10,3	-12,9	-10,8	-9,1	-2,8	-1,8	1	1,3	2,2	-0,8
Mali	0,8	-1,5	-0,1	1	-1	-0,5	-0,6	0,3	2,7	2,9	2,3	1,6	-0,7
Niger	-3,4	-3,7	-2,5	-2,2	-3,3	-1,9	0,7	3,8	4,8	-2,3	-0,4	0	0,3
Sénégal	1,4	-1	1,2	0,8	0	-0,8	-4,1	-0,1	-0,3	-2,2	-1,8	-4,2	-2,3
Togo	-2,8	0,5	0,3	2,7	1,4	-2	-0,6	0,1	0,3	-0,2	3,2	0,1	-2,6
<b>UEMOA</b>	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-1,2	-1,6	-1,7	0,7	0,9	0,1	0,3	-1,3	-1,3
Cameroun		2,41	3,65	3,89	2,78	4,91	5,56	5,24	4,456	-0,17	-0,38	1,7	0,3
République Centrafricaine		-1,04	-0,51	-3,37	-4,03	-4,57	-1,09	-0,68	-1,69	-0,32	-1,32	-2,49	0,3
Congo		-0,72	-7,18	1,03	4,93	17,36	17,78	10,19	27,25	5,63	19,28	24,2	10,2
Gabon		4,17	2,57	7,52	8,01	9,58	10,2	9,47	12,48	8,51	3,56	8,42	5,1
Guinée Equatoriale		15,88	12,88	13,43	11,4	20,95	25,65	20,63	17,56	-8,69	-4,33	5,61	-8,5
Tchad		-2,18	-3,23	-1,68	2,13	1,09	3,86	3,72	5	-	-2,67	5,03	-0,4
										10,06			
<b>CEMAC</b>		2,93	2,12	4,37	4,88	9,16	11,09	9,12	11,75	-0,52	2,25	7,49	0,6

Tableau 9.3 : Solde budgétaire de base. Sources : Rapport de la FERDI (2012), Rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale de l'UEMOA (décembre 2012) et Rapport d'exécution de la surveillance multilatérale dans la CEMAC (au 31 décembre 2012).

## Annexe 7 : Évolution des dettes publiques en zones CEMAC et UEMOA (2000-2012)

Dette publique totale en % du PIB nominal ( $\leq 70\%$ )	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bénin	57,5	54,7	49,4	41,1	39,5	41,3	22,3	14,4	24	26,8	25,5	25,2	25,1
Burkina Faso	65,6	62,9	50,1	44,4	44	44,4	22,8	22,9	23,1	26,3	27,5	29,3	29,4
Côte d'Ivoire	105,2	104,1	87,6	91,5	94,3	87,3	85,2	81,2	71,9	63,3	65,8	64	35,8
Guinée Bissau	391,4	431,7	412,5	425,1	394,6	358,9	328,3	179,3	146,1	157,4	150,6	39,2	36,5
Mali	92,3	84,2	83,3	70,1	63,9	61,3	39,9	39,7	35,5	33,7	26	27	27,8
Niger	104,6	100,1	92,8	81,8	71,1	60,3	20,7	23,4	22,1	23,8	25	26,5	20,3
Sénégal	76	74,8	70,6	63,9	47,5	45,7	20,9	23,8	24,8	32,6	34,4	37,3	42,1
Togo	133,8	125,9	113,1	113,3	103,3	98,7	94,3	96,2	82,4	86,2	47,1	46,4	44,6
<b>UEMOA</b>	94,3	91,2	80,4	76,3	71,7	67,3	51,5	49,3	43,5	43,8	42,9	41,6	37,1
Cameroun		65,24	65,05	59,1	54,18	48,25	21,86	20,13	17,43	16,84	11,6	11,59	15,1
République Centrafricaine		92,03	113,2	121,08	120,06	100,73	79,58	75,74	69,69	35,96	24,11	31,66	23,5
Congo		227,38	229,01	231,92	172,47	116,78	89,26	108,57	61,73	59,05	19,76	16,08	26,8
Gabon		59,58	67,83	61,42	52,23	39,42	31,92	32,74	11,88	13,91	13	10,87	10,5
Guinée Equatoriale		14,72	12,24	10,68	6,07	2,69	1,61	1,2	0,81	5,63	5,19	4,67	4,5
Tchad		46,12	52,11	49,54	49,55	29,14	27,14	27	23,7	27,58	25,18	24,12	21,5
<b>CEMAC</b>		80,76	82,69	77,32	63,59	47,54	32,5	32,91	20,9	21,85	13,85	12,59	14,7

Tableau 9.4 : Les dettes publiques. Sources : Rapport de la FERDI (2012), Rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale de l'UEMOA (dernier rapport décembre 2012) et Rapport d'exécution de la surveillance multilatérale dans la CEMAC (au 31 décembre 2012).



## Annexe 8 : Variation des arriérés de paiement en zones CEMAC et UEMOA

Variation des arriérés de paiement $\leq 0$ (en milliards de francs CFA)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bénin	0	0	0	0	0	6,6	44,7	0	0	0	0	0	0
Burkina Faso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Côte d'Ivoire	456,3	157,6	143,3	519,7	850,4	435,1	390,9	278,6	345,2	144,2	259,1	0	0
Guinée Bissau	7,6	15,3	22,5	35,3	25,9	21,3	17,4	23,4	11,4	4,4	0	2,8	3
Mali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Niger	3,6	7,3	2,6	0	3,2	2,2	0	0	0	0	0	0	0
Sénégal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Togo	72,6	57,4	60,3	66,5	71,8	51,7	29,5	9,5	0,8	0,5	28,7	17,4	0
<b>UEMOA</b>	540,1	237,6	228,7	621,5	951,3	516,9	482,5	311,5	357,4	177,5	276,5	2,8	0
Cameroun		0	0	0	12,7	0	0	0	0	ND	ND	0	0
République Centrafricaine		8,5	26,3	24,3	21,3	16,9	22,1	27,7	30,9	ND	ND	ND	0
Congo		178,1	211,3	171,2	6,9	10,6	15,4	0	8,3	ND	ND	-19,1	0
Gabon		61,3	246,9	143,7	0	0	0	0	0	0	0	ND	0
Guinée Equatoriale		5,2	4,5	0	0	0	0	0	0	0	0	ND	0
Tchad		2,9	14,6	1,8	8,1	1,7	-3,3	21,4	0	ND	ND	ND	0
<b>CEMAC</b>		256,1	503,5	341	49	29,2	34,2	49,1	39,2	ND	ND	ND	0

Tableau 9.5 : Arriérés de paiement de la période courante. Sources : Rapport de la FERDI (2012), Rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale de l'UEMOA (dernier rapport décembre 2012) et Rapport d'exécution de la surveillance multilatérale dans la CEMAC (au 31 décembre 2012).

## Annexe 9 : Variation des soldes budgétaires de base hors pétrole dans les pays de la zone CEMAC

Solde budgétaire de base hors pétrole (en pourcentage du PIB hors pétrole; critère $\geq 0$ )												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>CEMAC</b>	-11,81	-11,28	-7,80	-10,08	-11,70	-16,57	-17,85	-21,32	-25,55	-24,69	-22,22	-27,7
Cameroun	-2,56	-1,31	-0,22	-1,52	-0,36	-1,28	-1,49	-3,31	-5,02	-4,92	-3,40	-4,9
République Centrafricaine	-1,04	-0,51	-3,37	-4,03	-4,57	-1,09	-0,68	-1,69	-0,32	-1,32	-2,49	0,3
Congo	-50,08	-55,90	-38,35	-37,50	-40,63	-57,63	-58,02	-47,21	-38,32	-37,79	-43,22	-61,6
Gabon	-30,13	-25,66	-15,87	-15,71	-21,28	-20,80	-15,84	-17,62	-13,62	-24,68	-21,32	-29,1
Guinée Equatoriale	-67,35	-97,22	-96,16	-160,56	-173,33	-208,37	-214,00	-274,22	-345,65	-238,21	-195,90	-269,1
Tchad	-2,18	-3,23	-2,74	-2,97	-6,68	-14,54	-23,10	-29,16	-28,75	-31,82	-30,77	-29,3

Tableau 9.6 : Soldes budgétaires de base hors pétrole dans la CEMAC Source : FERDI (2012) et Rapport d'exécution de la surveillance multilatérale dans la CEMAC (au 31 décembre 2012).

## Bibliographie

Adolph, C. (2005), «Three Simple Tests of Career Influences on Monetary Policy», Mimeo, 31 août.

Afonso, A. et P. Claeys (2008), «The Dynamic Behaviour of Budget Components and Output», *Economic Modelling*, vol.25, n°1, pp.93 – 117.

Aghion, P., E. Cohen et J. Pisani-Ferry (2006), *Politique Économique et Croissance en Europe*, Rapport du CAE n°59, La documentation Française, 308p.

Aglietta, M. (2006), «Alan Greenspan ou le Pragmatisme Eclairé», *L'Économie politique*, n°29, pp.7 – 16.

Alesina, A. (1989), «Politics and Business Cycles in Industrial Democracies», *Economic Policy*, vol.4, n°8, pp.57 – 98.

Alesina, A. et G. Tabellini (2007), «Bureaucrats or Politicians? Part I: A Single Policy Task», *American Economic Review*, vol.97, n°1, pp.169 – 179.

Alesina, A. et G. Tabellini (2008), «Bureaucrats or Politicians? Part II: Multiple Policy Tasks», *Journal of Public Economics*, vol.92, n°3-4, pp.426 – 447.

Alesina, A. et L.H. Summers (1993), «Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.25, n°2, pp.151 – 162.

Alesina, A. et N. Roubini (1994), «Political Cycles in OECD Economies», in T. Persson et G. Tabellini (eds), *Monetary and Fiscal Policy*, M.I.T. Press, vol.2, pp.99 – 136.

Alesina, A. et R. Barro (2002), «Currency Unions», *Quarterly Journal of Economics*, vol.117, n°2, pp.409 – 436.

Alesina, A., F. Campante et G. Tabellini (2008), «Why is Fiscal Policy Often Procyclical?», *Journal of the European Economic Association*, vol.6, n°5, pp.1006 – 1036.

Alesina, A., R. Barro et S. Tenreyro (2002), «Optimal Currency Areas», *NBER Macroeconomics Annual*, vo.17, pp.301 – 355.

Alibert, J. (1983), *De la Vie Coloniale au Défi International. Banque du Sénégal, BAO, BIAO, 130 Ans de Banque en Afrique*, Paris, Chotard, 343p.

Amaïzo E.Y. (2001), *Naissance d'une Banque de la Zone Franc: 1848-1901. Priorité aux Propriétaires d'Esclaves*, Paris, L'Harmattan, 210p.

Ambler, S. (2007), «Les Coûts de l'Inflation dans les Nouveaux Modèles Keynésiens», *Revue de la Banque du Canada*, Hiver 2007-2008.

Amtenbrink, F. (2005), «The Three Pillars of Central Bank Governance: Towards a Model Central Bank Law or a Code of Good Governance?», *IMF Current Developments in Monetary and Financial Law*, vol.4, pp.101 – 132.

Andersson, M., H. Dillén et P. Sellin (2006), «Monetary Policy Signaling and Movements in the Term Structure of Interest Rates», *Journal of Monetary Economics*, vol.53, n°8, pp.1815 – 1855.

Apel, M., A.C. Claussen et P. Lennartsdotter (2010), «Picking the Brains of MPC Members», *Sveriges Risbank Working Paper Series n°237*.

Apel, M., A.C. Claussen, P. Gerlach-Kristen, P. Lennartsdotter et Ø. Røisland (2013), «Monetary Policy Decision-Comparing Theory and 'Inside' Information from MPC Members», *Norges Bank Working Paper n°2013|03*.

Arnone, M., B. Laurens, J-F. Segalotto et M. Sommer (2007), «Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends», *IMF Working Paper n°07/88*.

Arrow, K. (1963), *Social Choice and Individual Values*, 2<sup>nd</sup> ed, Wiley, 124p.

Artis, M.J. et W. Zhang (1997), «On Identifying the Core of EMU: An Exploration of Some Empirical Criteria», *CEPR Discussion Paper n°1689*.

Artis, M.J. et W. Zhang (2002), «Membership of EMU: A Fuzzy Clustering Analysis of Alternative Criteria», *Journal of Economy Integration*, vol.17, n°1, pp.54 – 79.

Artus, P. et I. Gravet (2012), *La Crise de l'Euro. Comprendre les Causes. En Sortir par de Nouvelles Institutions*, Armand Colin, 192p.

Ary Tanimoune, N. et P. Plane (2004), «Règles et Mécanismes Budgétaires dans le Cadre du Pacte de Solidarité et de Croissance de l'UEMOA : Une Analyse Empirique Exploratoire», CERDI.

Ary Tanimoune, N. et P. Plane (2005), «Performance et Convergence des Politiques Economiques : La Zone Franc en Afrique de l'Ouest», CERDI, Document de travail, E 2005.O3.

Aubin, C., I. Diouf et D. Pepin (2010), «Inertie de la Politique Monétaire dans la Zone Euro: Le Rôle de l'Hétérogénéité», CRIEF, Document de travail M 2010-03.

Austen-Smith, D. et J. Banks (1996), «Information Aggregation, Rationality, and the Condorcet Jury Theorem», *American Political Science Review*, vol.90, n°1, pp.34 – 45.

Avom, D. (2007), «La Coordination des Politiques Budgétaires dans une Union Monétaire: L'Expérience Récente des Pays de la CEMAC», *Revue Tiers-Monde*, vol.4, n°192, pp.871 – 893.

Avom, D. et D. Gbetnkom (2003), «Surveillance Multilatérale des Politiques Budgétaires dans la CEMAC : Bilan et Perspectives», *Mondes en Développement*, vol.3, n°123, pp.107 – 125.

Avouyi-Dovi, S. et J-G. Sahuc (2009), «Comportement du Banquier Central en Environnement Incertain», Banque de France, Document de Travail n°241.

Bach, D.C. (1995), «Dynamique Paradoxale de l'Intégration en Afrique Subsaharienne: Le Mythe du Hors-Jeu», *Revue Française de Science Politique*, vol.45, n°6, pp.1023 – 1038.

Bach, D.C. (2009), «Régionalisme, Régionalisation et Globalisation», in M. Gazibo et C. Thiriot (dirs.), *L'Afrique en Science Politique*, Paris, Karthala, pp.343 – 362.

Backus, D. et J. Driffill (1985), «Inflation and Reputation», *American Economic Review*, vol.75, n°3, pp.530 – 538.

Bade, R. et M. Parkin (1982), «Central Bank Laws and Monetary Policy», Mimeo, University of Western Ontario.

Bagnai, A. (1995), «Public Debt Sustainability and Crowding-Out in a Dynamic Keynesian Model», *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, vol.54, n°1-3, January-March, pp.129 – 136.

Bagnai, A. (2010), «Macroeconomic Convergence in Central Africa: A Survey of the Theory and Empirical Evidence», in United Nation Economic Commission for Africa Workshop on Enhancing the Capacity of Member States to achieve Macroeconomic Policy Convergence in Central and Western Africa, Ouagadougou, Burkina-Faso, May.

Bairoch, P. (1997), *Victoires et Déboires : Histoire Economique et Sociale du Monde du XVIe Siècle à nos Jours*, Tome 2, Paris Gallimard, 1015p.

Balassone, F. et D. Franco (1999), «Public Investment in the Stability Pact Framework», in M. Bordignon et D. Da Empoli (eds.), *Concorrenza Fiscale in Un' Economia Internazionale Integrata*, Franco Angeli, Milan.

Balassone, F. et D. Franco (2000), «Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule'», *Fiscal Studies*, vol.21, n°2, pp.207 – 229.

Bales, R. et E. Borgatta (1955), «Size of Groups as Factor in the Interaction Profile», in R. Bales, E. Borgatta et P. Hare (eds), *Handbook of Small Group Research*, Alfred A. Knopf, New York, pp.396 – 414.

Bangake, C., A. Belhadj et N. Jedlane (2007), «Toward Maghreb Monetary Unification: What does the Theory and History Tell Us?», *African Review of Monetary Finance and Banking*, vol.1, pp7 – 37.

Banque Africaine de Développement (2009), «L'Effet de la Crise Financière Mondiale sur l'Afrique», Working Papers Series n°96, mars.

Banque de France (2010), *Rapport Annuel de la Zone Franc*.

Banque de France (2011), *Rapport Annuel de la zone Franc*.

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.

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

Barro, R. (1995), «Inflation and Economic Growth», NBER Working Paper, n°5326.

Barthe, M.A. (2003), *Economie de l'Union Européenne*, Paris, Economica, 397p.

Batini, N. et E. Nelson (2000), «Optimal Horizons for Inflation Targeting», Bank of England Working Papers.

Bautier, P. et P. Brion (1999), «Le Projet d'Harmonisation des Indices des Prix à la Consommation des Pays de l'UEMOA», *STATÉCO*, vol.1-2, n°92-93, pp.7 – 13.

Bayoumi, T. et B. Eichengreen (1993), «Shocking Aspects of European Monetary Integration», in F. Giavazzi et F. Torres (eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, pp.193 – 229.

Bayoumi, T., M. Goldstein et G. Woglom (1995), «Do Credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from US States», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.27, n°4, pp.1046 – 1059.

Bayoumi, T. et J.D. Ostry (1997), «Macroeconomic Shocks and Trade Flows within Sub-Saharan Africa Implication for Optimum Currency Arrangements», *Journal of African Economies*, vol.6, n°3, pp.412 – 444.

BCEAO (2006), *Revue de la Stabilité Financière dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine*, n°1, avril.

BEAC (2008), *Rapport Annuel de la BEAC*.

BEAC (2009), *Rapport Annuel de la BEAC*.

BCEAO (2010), *Rapport Annuel de la BCEAO*.

BCEAO (2011), *Rapport Annuel de la BCEAO*.

BCEAO (2011), *Statuts de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest*.

BEAC (2011), *Statuts de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale*.

Bean, C. (1998), «The New UK Monetary Arrangements: A View from the Literature», *Economic Journal*, vol.108, n°451, pp.1795 – 1809.

Bean, C. (2003), «Inflation Targeting: The UK Experience», Discours, Banque d'Angleterre, septembre.

Beetsma, R. et A. Bovenberg (1998), «Monetary Union without Fiscal Coordination may Discipline Policymakers», *Journal of International Economics*, vol.45, n°2, pp.239 – 258.

Beetsma, R. et H. Jensen (1998), «Inflation Targets and Contracts with Uncertain Central Banker Preferences», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.30, n°3, pp.384 – 403.

Bellocq, F-X. (2004), «Analyse Économique des Initiatives du Département d'État Américain et du PNUD sur la Notation des Risques Souverains en Afrique Subsaharienne», *Rapport Thématique Jumbo*, Agence Française de Développement, pp.49 – 70.

Benassy-Quéré, A. et J. Pisani-Ferry (1994), «Indépendance de la Banque Centrale et Politique Budgétaire», CEPII Document de Travail n°94-02.

Bénassy-Quéré, A. et M. Coupet (2005), «On the Adequacy of Monetary Arrangements in Sub-Saharan Africa», *World Economy*, vol.28, n°3, pp.349 – 373.

Beniers, K. et O. Swank (2003), «On the Composition of Committees», Tinbergen Institute Discussion Paper 2003-006/1.

Berger, H. (2006), «Optimal Central Bank Design: Benchmarks for the ECB», *Review of International Organizations*, vol.1, n°3, pp.207 – 235.

Berger, H., V. Nitsch et T. Lybek (2007), «Central Bank Boards Around the World: Why Does Membership Size Differ?», CESifo Working Paper n°1897.

Berger, H. et V. Nitsch (2008), «Too Many Cooks? Committees in Monetary Policy», CESifo Working Paper n°2274.

Berk, J. M. et B. Bierut (2004), «The Effects of Learning in Interactive Monetary Policy Committees», Tinbergen Institute Discussion Paper n°29.

Berk, J.M. et B. Bierut (2005), «Communication in Monetary Policy Committees», De Nederlandsche Bank Working Paper n°59.

Bernanke, B. (2004), «Fedspeak», Remarques à la réunion de l'American Economic Association, San Diego, Californie, 3 janvier.

Bernanke, B (2007), «Federal Reserve Communications», Discours à la 25<sup>e</sup> Conférence Monétaire Annuelle de la Cato Institute, Washington D.C., 14 novembre.



Bernanke, B. (2010), «Monetary Policy and Housing Bubble», Discours à la réunion annuelle de l'American Economic Association, Atlanta, Georgie, 3 janvier.

Bernanke, B. et M. Gertler (1999), «Monetary Policy and Asset Price Volatility», in *New Challenges for Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole, Wyoming, pp.77 – 128.

Bernanke, B et M Gertler (2001), «Should Central Bank Respond to Movements in Asset Prices?», *American Economic Review*, vol.91, n°2, pp.243 – 257.

Bernanke, B., T. Laubach, F. Mishkin, et A. Posen (1999), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton (New Jersey) Princeton University Press, 382p.

Bhattacharjee, A. et S. Holly (2006), «Taking Personalities out of Monetary Policy Decision Making? Interaction, Heterogeneity and Committee Decision in the Bank of England's MPC», Centre for Dynamic Macroeconomic Analysis, Working Paper Series n°06/12, University of St Andrews.

Bikai, J.L. et Y.S. Kamgna (2011), «Effets de Seuils de l'Inflation sur l'Activité Economique en CEMAC : Analyse par un Modèle de Panel à Seuil Non Dynamique», Journées Internationales du Risque, Niort, 26-27 mai.

Bikhchandani, S., D. Hirshleifer et I. Welch (1992), «A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades», *Journal of Political Economy*, vol.100, n°5, pp.992 – 1026.

Blanchard, O. et J. Gali (2005), «Real Wage Rigidities and The New Keynesian Model», MIT Working Paper n°05-28.

Blanchard, O., G. Dell'Ariccia et P. Mauro (2010), «Rethinking Macroeconomic Policy», *IMF Staff Position Note* n°10/03, International Monetary Fund, Washington.

Bleaney, M et D. Fielding (2000), «Monetary Discipline and Inflation in Developing Countries: The Role of Exchange Rate Regime», *Oxford Economic Papers*, vol.52, n°3, pp.521 – 538.

Bleaney, M et D. Fielding (2002), «Exchange Rate Regimes, Inflation and Output Volatility in Developing Countries», *Journal of Development Economics*, vol.68, n°1, pp.233 – 245.

Blinder, A. (1996), «Central Banking in a Democracy», Federal Reserve Bank of Richmond *Economic Quarterly*, vol.82, n°4, pp.1 – 14.

Blinder, A. (1997), «What Central Bankers Could Learn from Academics-and Vice Versa», *Journal of Economic Perspectives*, vol.11, n°2, pp.3 – 19.

Blinder, A. (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 112p.

Blinder, A. (2000), «Credibility: Why Do We Care? How DO We Built It?», *American Economic Review*, vol.90, n°5, pp.1421 – 1431.

Blinder, A. (2004), *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, Yale University Press, 115p.

Blinder, A. (2006a), «Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers», CEPS Working Paper n°129.

Blinder, A. (2006b), «Monetary Policy by Committee: Why and How?», De Nederlandsche Bank Working Paper n°92.

Blinder, A. (2007a), «Monetary Policy by Committee: Why and How?», *European Journal of Political Economy*, vol.23, n°1, pp.106 – 123.

Blinder, A. (2007b), «On the Design of Monetary Policy Committees», CEPS Working Paper n°153.

Blinder, A. (2009a), «Making Monetary Policy by Committee», *International Finance*, vol.12, n°2, pp.171 – 194.

Blinder, A. (2009b), «Talking about Monetary Policy: The Virtues (and Vices?) of Central Bank Communication», BIS Working Papers n°274.

Blinder, A. (2010), «How Central Should the Central Bank Be?», *Journal of Economic Literature*, vol.48, n°1, pp.123 – 133.

Blinder, A., C. Goodhart, P. Hhilebrand, D. Lipton et C. Wyplosz (2001), *How Do Central Banks Talk?*, Geneva Reports on the World Economy, n°3, Center for Economic Policy Research (CEPR), Londres, 122p.

Blinder, A. et C. Wyplosz (2004), «Central Banks Talks: Committee Structure and Communication Policy», Mimeo, décembre.

Blinder, A. et J. Morgan (2005), «Are Two Heads Better Than One? Monetary Policy by Committee», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.37, n°5, pp.789 – 812.

Blinder, A et R. Reis (2005), «Understanding the Greenspan Standard», in *the Greenspan Era: Lessons for the Future*, Symposium parrainé par la Federal Reserve Bank de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming 25-27 août.

Blinder, A., M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan, D-J. Jansen (2008), «Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence», ECB Working Paper Series n°898.

Blinder, A. et J. Morgan (2008), «Leadership in Groups: A Monetary Policy Experiment», *International Journal of Central Banking*, vol.4, n°4, pp.117 – 150.

Bloch-Laine, F. (1956), *La Zone Franc*, Paris, PUF, 512p.

Bonin, H. (2008), «Les Réseaux Bancaires Parisiens et l'Empire : Comment Mesurer la Capacité d'Influence des Banquiers Impériaux», in H. Bonin, J-F. Klein et C. Hodein (dirs.), *L'Esprit Economique Impérial (1830-1970).Groupes de Pression et Réseaux du Patronat Colonial*, Paris, SFHOM, pp.447 – 472.

Bordes, C. (2011), «Pour un Aménagement du Central Banking: À la Recherche de l'Affectation Optimale des Instruments des Politiques Monétaire et Macro-Prudentielle», in *Banques Centrales et Stabilité Financière*, Rapport CAE n°96, La Documentation Française.

Bordo, M. et O. Jeanne (2002), «Boom-busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy», NBER Working Paper n°8966.

Borio, C., N. Kennedy et S.D. Prowse (1994), «Exploring Aggregate Asset Price Fluctuations Across Countries: Measurement, Determinants and Monetary Implications», BIS Economic Papers n°40.

Borio, C. et P. Lowe (2002), «Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus», BIS Working Papers n°114.

Brainard, W. (1967), «Uncertainty and the Effectiveness of Policy», *American Economic Review*, vol.57, n°2, pp.411 – 425.

Brilleau, A. (1999), «La Méthodologie de l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation des Pays de l'UEMOA», *STATÉCO*, vol.1-2, n°92-93, pp.14 – 41.

Bruno, M. et W. Easterly (1998), «Inflation Crises and Long-Run Growth», *Journal of Monetary Economics*, vol.41, n°1, pp.3 – 26.

Buiter, W. (1999), «Alice in Euroland», *Journal of Common Market Studies*, vol.37, n°2, pp.181 – 209.

Buiter, W. (2006), «'The Sense and Nonsense of Maastricht' Revisited: What have we Learnt about Stabilization in EMU?», *Journal of Common Market Studies*, vol.44, n°4, pp.687 – 710.

Buiter, W., G. Corsetti et N. Roubini (1993), «Excessive Deficits : Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht», *Economic Policy*, vol.8, n°16, pp.58 – 100.

Buiter, W. et A. Sibert (2001), «Designing a Monetary Authority», in A.M. Santomero, S. Viotti et A. Vredin (eds.), *Challenges for Central Banking*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp.173 – 185.

Bullard, J. et C. Waller (2004), «Central Bank Design in General Equilibrium», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.36, n°1, pp.95 – 113.

Caceres, C., M. Poplawski-Ribeiro et D. Tartari (2011), «Inflation Dynamics in the CEMAC Region», IMF Working Paper n°11/232, International Monetary Fund, Washington.

Cahen, M. (1999), «L'Etat ne crée pas la Nation: La Nationalisation du Monde», in R. Otayek (ed.), *Afrique : Les Identités contre la Démocratie?*, Autrepart, pp.151 – 170.

Cahuc, P. (1993), *La Nouvelle Microéconomie*, Collection Repères, La Découverte, n°126, 123p.

Calvo, G.A. (1978), «On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy», *Econometrica*, vol.46, n°6, pp.1411 – 1428.

Candelon, B., J. Muysken et R. Vermeulen (2010), «Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe: An Update», *Oxford Economic Papers*, vol.62, n°2, pp.323 – 349.

Carmignani, F. (2010), «Endogenous Optimal Currency Area: The Case of the Central African Economic and Monetary Community», *Journal of African Economies*, vol.19, n°1, pp.25 – 51.

Carpenter, S. (2004), «Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers?», *Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics discussion Series 2004 – 35*.

Carré, E. et E. Le Heron (2005a), «Credibilidad, Confianza é Inflacion» in M. Guadalupe, B. Mantey, N. Omah y L.Orlik (eds), *Inflacion credito y Salarios: nuevos enfoques de politica monetaria para mercados imperfectos*, Conocer para decidir, Université Nationale Autonome de Mexico (UNAM), Mexique, pp.191 – 224, novembre.

Carré, E. et E. Le Heron (2005b), «The Monetary Policy of the ECB and the FED: credibility versus confidence, a Comparative Approach», in P. Arestis, J. Ferreiro et F. Serrano (eds), *Financial Developments in National and International Markets*, Palgrave-Macmillan, Londres, chapitre 5, pp.77 – 102, décembre

Carré, E. et E. Le Heron (2006), «Credibility versus Confidence in Monetary Policy», in R. Wray et M. Forstater (eds), *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*, Aldershot: Edward Elgar, Chapter 4, pp.58 – 84.

Carré, E. (2009), *La Science et l'Art du Ciblage de l'Inflation*, Thèse de Doctorat, Université Montesquieu-Bordeaux IV.

Carré, E. (2010), «Les Comités de Politique Monétaire: Théorie, Gouvernance et Délibération», Mimeo, mai.

CEMAC (2007), *Rapport Intérimaire d'Exécution de la Surveillance Multilatérale pour l'Année 2007 et Perspectives pour 2008*, novembre.

Chambas, G. (2005), «Afrique au Sud du Sahara: Quelle Stratégie de Transition Fiscale?», CERDI, Document de travail, E 2005.01.

Chappell, H., T. Havrilesky et R. McGregor (1995), «Policymakers, Institutions, and Central Bank Decisions», *Journal of Economics and Business*, vol.47, n°2, pp.113 – 136.

Chappell, H., R. McGregor et T. Vermilyea (2004), «Majority Rule, Consensus Building, and the Power of the Chairman: Arthur Burns and the FOMC», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.36, n°3, pp.407 – 422.

Chappell, H., R. McGregor et T. Vermilyea (2005), *Committee Decision on Monetary Policy: Evidence from Historical Records of the Federal Open Market Committee*, Cambridge (Mass.) MIT Press, 336p.

Chappell, H., R. McGregor et T. Vermilyea (2007a), «The Role of the Bias in Crafting Consensus: FOMC Decision Making in the Greenspan Era», *International Journal of Central Banking*, vol.3, n°2, pp.39 – 60.

Chappell, H., R. McGregor et T. Vermilyea (2007b), «The Persuasive Power of a Committee Chairman: Arthur Burns and the FOMC», *Public Choice*, vol.132, n°1/2, pp.103 – 112.

Chappell, H., R. McGregor et T. Vermilyea (2008), «Regional Economic Conditions and Monetary Policy», *European Journal of Political Economy*, vol.24, n°2, pp.283 – 293.

Chauvin, S. et V.Golitin (2010), «Besoins de Financement et Viabilité de la Dette Extérieure dans les Pays d'Afrique Subsaharienne», *Bulletin de la Banque de France* n°179, 1<sup>er</sup> Trimestre, pp.31 – 51.

Chopin, T., J-F. Jamet et F-X. Priollaude (2012), «Une Union Politique pour l'Europe», Fondation Robert Schuman Policy Paper n°252.

Chopin, T. (2013a), «Vers un Véritable Pouvoir Exécutif Européen: De la Gouvernance au Gouvernement», Fondation Robert Schuman Policy Paper n°274.

Chopin, T. (2013b), «L'Union Politique: Du Slogan à la Réalité», Fondation Robert Schuman Policy Paper n°280.

Chow, H.K et Y. Kim (2003), «A Common Currency Peg in East Asia? Perspectives from Western Europe», *Journal of Macroeconomics* vol.25, n°3, pp.331 – 350.

Clarida, R., J. Gali et M. Gertler (1998), «Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence», *European Economic Review*, vol.42, n°6, pp.1033 – 1067.

Claussen, C. A., E. Matsen, Ø. Røisland et R. Torvik (2009), «Overconfidence, Monetary Policy Committees and Chairman Dominance», Norges Bank Working Paper n°2009/17.

Clément, J.A.P., J. Mueller, S. Cossé et J. Le Dem (1996), «Aftermath of the CFA Franc Devaluation», IMF Occasional Paper n°138, International Monetary Fund, Washington.

Clerc, L. (2003), «Do Asset Price Tell Us Something About Future Inflation and Output Growth in the Euro Area», Mimeo Banque de France / European Central Bank.

Coase, R. (1937), «The Nature of the Firm», *Economica*, vol.4, n°16, pp.386 – 405.

Cobham, D. (2003), «Why does the Monetary Policy Committee Smooth Interest Rates?», *Oxford Economic Papers*, vol.55, n°1, pp.467 – 493.

Collignon, S. (2004), «Le Fédéralisme Budgétaire dans la Zone Euro», in M. Lefebvre (ed.), *Quel Budget Européen à l'Horizon 2013? Moyens et Politiques d'une Union Elargie*, Ifri, pp.141 – 160.

Combey, A. et K. Nubukpo (2010), «Les Effets Non Linéaires de l'Inflation sur la Croissance dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)», Communication au Colloque de l'Institut Monétaire d'Afrique de l'Ouest (IMAO) sur l'Intégration Monétaire en Afrique de l'Ouest, Accra, 6-7 juin.

Corsetti, G. et P. Pesenti (2002), «Self-Validating Optimum Currency Areas», NBER Working Paper n°8783.

Craine, R. (1979), «Optimal Monetary Policy with Uncertainty», *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol.1, n°1, pp.59 – 83.

Cuadra, G., J.M. Sanchez et H. Sapriza (2010), «Fiscal Policy and Default Risk in Emerging Markets», *Review of Economic Dynamics*, vol.13, n°2, pp.452 – 469.

Cukierman, A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge (Mass.), M.I.T. Press, 518p.

Cukierman, A. (2009), «The Limits of Transparency», *Economic Notes*, Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, vol.38, n°1-2, pp.1 – 37.

Cukierman, A., S.B. Webb et B. Neyapti (1992), «Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes», *World Bank Economic Review*, vol.6, n°13, pp.353 – 398.

Currie, D., P. Levine et J. Pearlman (1995), «Can Delegation be Counterproductive? The Choice of “Conservative” Bankers in Open Economies», CEPR Discussion Paper, n°1148.

Dal Bó, E. (2006), «Committees with Supermajority Voting Yield Commitment with Flexibility», *Journal of Public Economics*, vol.90, n°4, pp.573 – 599.

De Grauwe, P. (1992), «German Monetary Unification», *European Economic Review*, vol.36, n°2-3, pp.445 – 453.

De Grauwe, P. (2006), «On Monetary and Political Union», University of Leuven, Manuscript, May.

De Grauwe, P. (2009), «Some Thoughts on Monetary and Political Union», in L.S. Talani (ed.), *The Future of EMU*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, pp.9 – 29.

De Grauwe, P. (2011), «The Governance of a Fragile Eurozone», CEPS Working Document n°346, May.

De Grauwe, P. et W. Moesen (2009), Gains for All: A Proposal for a Common Eurobond», *Intereconomics*, May/June.

De Grauwe, P. et W. Vanhaverbeke (1991), «Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data», CEPR Discussion Paper n°555.

De Haan, J., S.C.W. Eijffinger et K. Rybiński (2007), «Central Bank Transparency and Central Bank Communication: Editorial Introduction», *European Journal of Political Economy*, vol.23, n°1, pp.1 – 8.

Debelle, G. et S. Fischer (1994), «How Independent Should a Central Bank Be?», in J. Fuhrer (ed.), *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston, Conference vol.38, pp.195 – 221.



Deléchat, C., G. Ramirez et R. Veyrune (2008), «Monetary Policy in a Currency Union? The Case of CEMAC», in A-M. Gulde-Wolf et C. Tsangarides (eds.), *The CFA Franc Zone: Common Currency, Uncommon Challenges*, International Monetary Fund Editions, Washington DC.

Dellas, H. et S.G. Tavlas (2009), «An Optimum-Currency-Areas Odyssey», Bank of Greece Working Paper n°102, september.

Delpla, J. et J. Von Weizsäcker (2011), «The Blue Bond Concept and its Implications», Bruegel Policy Contribution n°2011/02, March.

Dembo Toe, M. et M. Hounkpatin (2007), «Lien entre la Masse Monétaire et l'Inflation dans les Pays de l'UEMOA», Document d'Etude et de Recherche n°DER/O7/02, mai.

Denizet, P. (1899), *Essai sur les Banques Coloniales*, Thèse de Doctorat, Faculté de Droit, Université de Paris.

Desquilbet, J-B. et P. Villieu (1998), «L'indépendance de la Banque centrale peut-elle être contreproductive? Une illustration en économie ouverte», *Revue économique*, vol.49, n°6, pp.1415 – 1434.

Devarajan, S. et M. Walton (1994), «Preserving the CFA Zone: Macroeconomic Coordination After the Devaluation», World Bank Policy Research Working Paper n°1316.

Dewatripont, M. et J. Tirole (1999), «Advocates», *Journal of Political Economy*, vol.107, n°1, pp.1 – 39.

Diaw, A. et K. Sall (2009), *Les Déterminants de l'Inflation et l'Opportunité de son Ciblage au sein de la CEDEAO*, Rapport réalisé pour le Compte de l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO).

Diaw, A. et F. Sarr (2011), «Réflexion Economique et Financière dans les Principales Banques Centrales», BCEAO, Document de Travail n°11/02, mars.

Dincer, N. et B. Eichengreen (2008), «Une Evaluation de la Transparence des Banques Centrales», in J-P. Touffut (dir.), *Les Banques Centrales sont-elles Légitimes?*, Albin Michel, pp.147 – 191.

Diop, A., G. Dufrénot et G. Sanon (2008), «Long Run Determinants of Inflation in WAEMU Countries», in A-M. Gulde-Wolf et C. Tsangarides (eds.), *The CFA Franc Zone: Common Currency, Uncommon Challenges*, International Monetary Fund Editions, Washington DC.

Dixit, A. et L. Lambertini (2002), «Fiscal Discretion Destroys Monetary Commitment», Manuscript, Princeton University, pp.1 – 26.

Doe, L. et M.L. Diallo (1997), «Déterminants Empiriques de l'Inflation dans les Pays de l'UEMOA», *Notes d'Information et Statistiques*, BCEAO, n°476, décembre.

Doe, L. et S. Diarisso (1998), «De l'Origine Monétaire de l'Inflation dans les Pays de l'UEMOA», *Notes d'Information et Statistiques*, Série Etudes et Recherches, BCEAO, n°480/481/482, avril/mai/juin.

Doumbia, S. (2010), *La Zone CFA: le choc de la dévaluation et analyse des nouvelles orientations de la politique économique*, Thèse de Doctorat, Université de Grenoble.

Dow, S., M. Klaes et A. Montagnoli (2005), «Monetary Policy by Signal», SUERF and Bank of Finland Joint Conference 'Open Market Operations and the Financial Markets', Helsinki, 22-23 septembre.

Drazen, A. (2000), *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton University Press, 792p.

Drazen, A. (2002), «Central Bank Independence, Democracy, and Dollarization», *Journal of Applied Economics*, vol.5, n°1, pp1 – 17.

Drumetz, F. et C. Pfister (2010), *Politique Monétaire*, Bruxelles, De Boeck Université, 252p.

Duisenberg, W. (2000), «Comment les Banquiers Centraux Rendent-ils Compte de leur Politique Monétaire?», Colloque du Bicentenaire de la Banque de France, Indépendance et Responsabilité-Évolution du Métier de Banquier Central, pp.127 – 129.

Edmonds, T. (1999), «The Monetary Policy Committee: Theory and Performance», House of Commons Research Paper n°99/17.

Ehrhart, H. et L. Jacolin (2012), «L'Impact de la Crise de la Zone Euro sur la Zone Franc: Analyse des Canaux de Transmission», *Bulletin de la Banque de France* n°190, 4<sup>e</sup> Trimestre, pp.113 – 124.

Ehrhart, H., H. Mrabet et E. Rocher (2012), «Les Sources de l'Inflation dans les Pays de la Zone CFA», Colloque de la Banque de France, juin.

Ehrhart, H. et S. Guérineau (2013), «Commodity Price Volatility and Tax Revenue: Evidence from Developing Countries», Banque de France, Document de Travail n°423.

Ehrmann, M. et M. Fratzscher (2007a), «Communication by Central Bank Committee Members: Different Strategies, Same Effectiveness?», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.39, n°2-3, pp.509 – 541.

Ehrmann, M. et M. Fratzscher (2007b), «Explaining Monetary Policy in Press Conference», ECB Working Paper n°767.

Eichengreen, B. (1992), «Is Europe an Optimum Currency Area?», in S. Borner et H. Grubel (eds.), *The European Community after 1992: Perspectives from the Outside*, London Macmillan, pp.138 – 161.

Eichengreen, B. et J. Von Hagen (1998), «Politiques Budgétaires et Union Monétaire: Existe-t-il un Arbitrage entre Fédéralisme et Restrictions Budgétaires?», *Revue d'Economie Financière*, vol.47, n°47, pp.141 – 152.

Eijffinger, S. et E. Schalling (1995), «The Ultimate Determinants of Central Bank Independence», CentER of Economic Research, Discussion Paper n°9505.

Eijffinger, S.C. et P.M. Geraats (2006), «How Transparent are Central Banks?», *European Journal of Political Economy*, vol.22, n°1, pp.1 – 21.

Erhart, S. et J.L. Vasquez-Paz, (2007), «Optimal Monetary Policy Committee Size: Theory and Cross Country Evidence», Kiel Advanced Studies Working Paper n°439.

Faini, R. (2006), «Fiscal Policy and Interest Rates in Europe», *Economic Policy*, vol.21, n°47, pp.443 – 489.

Faria, J.R. et F.G. Carneiro (2001), «Does High Inflation Affect Growth in the Long and Short Run?», *Journal of Applied Economics*, vol.4, n°1, pp.89 – 105.

Farvaque, E., N. Matsueda et P-G. Méon (2009), «How Committees Impact the Volatility of Policy Rates», *Journal of Macroeconomics*, vol.31, n°4, pp.534 – 546.

Farvaque, E. (2010), *La Banque centrale européenne*, Collection Repères, La Découverte, Paris, 109p.

Farvaque, E., P. Stanek et S. Vigeant (2011), «Have Central Bankers Become More Efficient?», Mimeo, septembre.

Faust, J. (1996), «Whom Can We Trust to Run the FED? Theoretical Support for the Founder's View», *Journal of Monetary Economics*, vol.37, n°2, pp.267 – 283.

Feldstein, M. (2005), «The Euro and Stability Pact», *Journal of Policy Modeling*, vol.27, n°4, pp.421 – 426.

FERDI (2012), *Evaluation des Gains Attendus de l'Intégration Economique Régionale dans les Pays Africains de la Zone Franc*, Rapport préparé à la demande des Ministres des Finances de la Zone Franc, Site WEB FERDI.

Ferguson, R.W. (2005), «Recessions and Recoveries Associated with Asset – Price Movements: What Do We Know?», Remarques au Stanford Institute for Economic Policy Research, Stanford, Californie, 12 janvier.

Fieding, D. et K. Shields (2001), «Modeling Macroeconomic Shocks in the CFA Franc Zone», *Journal of Development Economics*, vol.66, n°1, pp.199 – 223.

Filardo, A. (2004), «Monetary Policy and Asset Price Bubbles: Calibrating the Monetary Policy Trade-offs», BIS Working Papers n°155.

Fischer, S. (1995), «The Unending Search of Monetary Salvation», in *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, pp.275 – 286.

Fischer, S. et F. Modigliani (1978), «Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation», NBER Working Paper n°303.

Fleming, M.J. (1971), «On Exchange Rate Unification», *Economic Journal*, vol.81, n°323, pp.467 – 488.

FMI (2011), *CEMAC: Rapport des Services du FMI sur les Politiques Communes des Etats membres*, Rapport du FMI n°11/329, novembre.

FMI (2011), *Rapport des Services du FMI sur les Politiques Communes des Etats Membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine*, Rapport du FMI n°11/98, mai.

FMI (2012), *CEMAC: Rapport des Services du FMI sur les Politiques Communes des Etats Membres*, Rapport du FMI n°12/244, août.

FMI (2012), *UEMOA: Rapport des services du FMI sur les Politiques Communes des Pays Membres*, Rapport du FMI n°12/59, mars.

Forteza, A. (1998), «The Wage Bargaining Structure and the Inflationary Bias», *Journal of Macroeconomics*, vol.20, n°3, pp.599 – 614.

Frankel, J.A. et A.K. Rose (1996), «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria», NBER Working Paper n°5700.

Frankel, J.A. (2011), «Over-Optimism in Forecasts by Official Budgets Agencies and its Implications», NBER Working Paper n°17239.

Friang, T. et J-F. Jamet (2012), «Europe: Pas de Souveraineté Economique Sans Progrès Politique», EuropaNova Brief n°1, novembre.

Galí, J. et R. Perotti (2003), «Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe», *Economic Policy*, vol.18, n°37, pp.533 – 572.

Gaudin, J-P. (2002), *Pourquoi la Gouvernance?*, Paris, Presses de Sciences-Po, 138p.

Gavin, M. et R. Perotti (1997), «Fiscal Policy in Latin America», in B. Bernanke et J. Rotemberg (eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, vol.12, pp.11 – 61.

Généreux, J. (1999), *Introduction à la Politique Economique*, Ed du Seuil, 3<sup>e</sup> ed, 376p.

Geraats, P.M. (2002), «Central Bank Transparency», *Economic Journal*, vol.112, n°483, pp.532 – 565.

Geraats, P.M. (2006), «Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice», *CESifo Economic Studies*, vol.52, n°1, pp.111 – 152.

Gerardi, D. et L. Yariv (2007), «Deliberative Voting», *Journal of Economic Theory*, vol.134, n°1, pp.317 – 338.

Gérardin, H. (1989), *La Zone Franc: Histoire et Institutions*, Tome 1, Paris, L'Harmattan, 236p.

Gérardin, H. (1994), «La Zone Franc Face à son Histoire et aux Autres Zones Monétaires: Rapports de Domination et Dynamique d'Intégration», in R. Sandretto (dir.), *Zone Franc : Du Franc CFA à la Monnaie Unique Européenne*, Ed. de l'Épargne, pp.15 – 59.

Gerlach-Kristen, P. (2002), «Why Do Members Disagree?», Mimeo, University of Basel, 12 novembre.

Gerlach-Kristen, P. (2003a), «Monetary Policy Committees and the Benefits of Deliberation», Mimeo, University of Basel, 23 mai.

Gerlach-Kristen, P. (2003b), «Monetary Policy Committees and Interest Rate Setting», Mimeo, University of Basel, 15 juillet.

Gerlach-Kristen, P. (2003c), «Is the MPC's Voting Record Informative about Future UK Monetary Policy?», Mimeo, 16 juillet.

Gerlach-Kristen, P. (2003d), «Insiders and Outsiders at the Bank of England», *Central Banking*, vol.14, n°2, pp.96 – 102.

Gerlach-Kristen, P. (2005), «Too Little, Too Late: Interest Rate Setting and the Cost of Consensus», *Economics Letters*, vol.88, n°3, pp.376 – 381

Gerlach-Kristen, P. (2006), «Setting Monetary Policy: The Role of the Chairman», Mimeo, University of Basel, 14 novembre.

Gerlach-Kristen, P. (2007), «Setting Monetary Policy: The Role of the Chairman», Mimeo, University of Basel, 22 août.

Gerlach-Kristen, P. (2008), «The Role of the Chairman in Setting Monetary Policy: Individualistic vs Autocratically Collegial MPCs», *International Journal of Central Banking*, vol.4, n°3, pp.119 – 143.

Gerlach-Kristen, P. (2009), «Outsiders at the Bank of England's MPC», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.41, n°6, pp.1099 – 1115.

Gerling, K., H. Gruner, A. Kiel et E. Schulte (2005), «Information Acquisition and Decision-Making in Committees: A Survey», *European Journal of Political Economy*, vol.21, n°3, pp.563 – 597.

Gersbach, H. et V. Hahn (2001a), «Should the Individual Voting Records of Central Bankers be Published?», Deutsche Bundesbank Discussion Paper n°02/01.

Gersbach, H. et V. Hahn (2001b), «Voting Transparency and conflicting Interests in Central Bank Councils», Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, n°03/01.

Gersbach, H. et V. Hahn (2009), «Voting Transparency in a Monetary Union», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.41, n°5, pp.831 – 853.

Goodfriend, M. (1999), «The Role of a Regional Bank in a System of Central Banks», Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper Series n°99-04.

Goodfriend, M. (2001), «Financial Stability, Deflation and Monetary Policy», Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper n°01.

Goodfriend, M. (2005), «Comment», *Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, October, pp.83 – 87.

Goodhart, C. (1994), «Game Theory for Central Bankers: A Report to the Governor of the Bank of England», *Journal of Economic Literature*, vol.32, n°1, pp.101 – 114.

Goodhart, C. (2000), «The Role of Monetary Policy Committee», in L. Mahadeva et G. Sterne (eds.), *Monetary Frameworks in a Global Context*, Routledge, pp.226 – 242.

Goodhart, C. (2001), «What Weight Should Be Given to Asset Prices in the Measurement of Inflation?», *Economic Journal*, vol.111, n°472, pp.335 – 356.

Goodhart, C. (2002), «The Constitutional Position of the Central Bank», in M. Friedman et C. Goodhart, *Money, Inflation and the Constitutional Position of the Central Bank*, The Institute of Economic Affairs, pp.91 – 109.

Goodhart, C (2007), «Memorandum», in The Monetary Policy Committee of Bank of England: Ten Years On, House of Commons, Treasury Committee vol.2, pp.15 – 19.

Goodhart, C. et E. Meade (2003), «Central Banks and Supreme Courts», London School of Economics, Mimeo, septembre.

Gosh, A. et S. Phillips (1998), «Warning: Inflation May Be Harmful to Your Growth», IMF Staff Papers, International Monetary Fund, vol.45, n°4, pp.672 – 710.

Grabel, I. (2000), «The Political Economy of Credibility: The New-Classical Macroeconomics and the Remaking of Emerging Economies», *Cambridge Journal of Economics*, vol.24, n°1, pp.1 – 19.

Greenspan, A. (2001), «Transparency in monetary policy», Remarques (via vidéoconférence) à la Federal Reserve Bank de St Louis, Conférence sur la politique économique, St. Louis, Missouri, 11 octobre.

Greenspan, A. (2002) «Economic Volatility», Discours devant un Symposium parrainé par la Federal Reserve Bank de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 30 août.

Greenspan, A. (2004), «Risk and uncertainty in monetary policy», *American Economic Review*, vol.94, n°2, pp.33 – 40.

Greenspan, A (2005a), «Closing Remarks», Discours devant un Symposium parrainé par la Federal Reserve Bank de Kansas City, Jackson Hole Wyoming, 27 août.

Greenspan, A. (2005b), «Economic Flexibility», Remarques à la réunion annuelle de la National Association for Business Economics, Chicago, Illinois, 27 septembre.

Grilli, V., D. Masciandaro et G. Tabellini (1991), «Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries», *Economy Policy*, vol.6, n°13, pp.342 – 392.

Groth, C. et T. Wheeler (2008), «The Behaviour of the MPC: Gradualism, Inaction and Individual Voting Patterns», External Unit Discussion Paper n°21, Bank of England.



Guérineau, S. et S. Guillaumont Jeanneney (2007), «Le Temps Retrouvé de l'Endettement Interne en Afrique. Le Cas de l'UEMOA», CERDI, Document de travail, E 2007.03.

Guerrien, B. (2000), *Dictionnaire de Sciences Economiques*, La Découverte.

Guillaumont Jeanneney, S. (2006), «L'indépendance de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest: Une Réforme Souhaitable?», *Revue D'Économie Du Développement*, vol.20, n°1, pp.45 – 77.

Guillaumont Jeanneney, S. (2013), «Conduite de la Politique Monétaire en Union Monétaire: Défis et Perspectives-Le Cas de l'UMOA», FERDI Document de travail n°62.

Guillaumont Jeanneney, S. et S.J-A. Tapsoba (2009), «Pro Cyclicité de la Politique Budgétaire et Surveillance Multilatérale dans les Unions Monétaires Africaines», CERDI, Document de travail, E 2009.04.

Guillaumont, P. et S. Guillaumont Jeanneney (1984), *Zone Franc et Développement Africain*, Paris, Economica, 337p.

Guillaumont, P. et S. Guillaumont Jeanneney (2002), «Le Franc est Mort, Vive la Zone Franc !», CERDI, Document de travail, E 2002.02.

Haberler, G. (1970), «The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions», in N.H. Georges (ed.), *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates*, Princeton University Press, Princeton, pp.115 – 123.

Hahn, V. (2002), «Transparency in Monetary Policy: A Survey», *ifo Studien*, vol.28, n°3, pp.429 – 455.

Hall, P. et R. Franzese (1998), «Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and Europe Monetary Union», *International Organization*, vol.52, n°3, pp.505 – 535.

Hammond, G. (2011), *State of the Art of Inflation Targeting*, Centre for Central Banking Studies Handbook n°29, Bank of England.

Harding, D. et A. Pagan (2002), «Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation», *Journal of Monetary Economics*, vol.49, n°2, pp.365 – 381.

Harris, M. et C. Spencer (2008), «Decade of Dissent: Explaining the Dissent Voting Behaviour of Bank of England MPC Members», MPRA Paper n°9100.

Harris, M.N. et C. Spencer (2009), «The Policy Choices and Reaction Functions of Bank of England MPC Members», *Southern Economic Journal*, vol.76, n°2, pp.482 – 499.

Havrilesky, T. (1990), «The Influence of the Federal Advisory Council on Monetary Policy», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.22, n°1, pp.37 – 50.

Havrilesky, T. (1995), *The Pressures on America Monetary Policy*, Boston, Kluwer Academic Publishers, 381p.

Heinemann, F. et F.P. Huefner (2004), «Is the View from the Eurotower Purely European? National Divergence and ECB Interest Rate Policy», *Scottish Journal of Political Economy*, vol.51, n°4, pp.544 – 558.

Hirschman, A.O. (1958), *The Strategy of Economic Development*, New Haven, (Connecticut), Yale University Press, 217p.

Horvath, J. (2003), «Optimum Currency Area Theory: A Selective Review», BOFIT Discussion Papers n°15.

Houssa, R. (2004), «Monetary Union in West Africa and Asymmetric Shocks: A Dynamic Structural Factor Model Approach», CSAE Working Paper Series n°2004-17.

Hufty, M. (2011), «Investigating Policy Processes: The Governance Analytical Framework (GAF)», in H. Hurni et U. Wiesmann (eds.), *Research for Sustainable Development: Foundations, Experiences and Perspectives*, NCCR North-South/Geographia Bernensia, Berne, pp.403 – 424.

Hugon, P. (1999), *La Zone Franc à l'Heure de l'Euro*, Paris, Karthala, 304p.

Ilzetzki, E. (2011), «Rent-Seeking Distorsions and Fiscal Procyclicality», *Journal of Development Economics*, vol.96, n°1, pp.30 – 46.

Ingram J.C. (1969), «Comment: The Currency Area Problem», in R.A. Mundell et A.K. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, pp.95 – 100.

Iossifov, P., N. Kinoshita, M. Takebe, R. York et Z. Zhan (2009), «Improving Surveillance Across the CEMAC Region», IMF Working Paper n°09/260, International Monetary Fund, Washington.

Issing O. (1999), «The Eurosystem: Transparent and Accountable or “Willem in Euroland”», *Journal of Common Market Studies*, vol.37, n°3, pp.503 – 519.

Issing, O. (2000), «Why Price Stability?», in *First ECB Central Banking Conference: Why Price Stability?*, European Central Bank, Francfort, pp.179 – 226.

Issing, O (2009), «Why Common Eurozone Bond Isn't Such a Good Idea», Center for Financial Studies White Paper n°3.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni et O. Tristani (2001), *Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*, Cambridge University Press, 209p.

Iversen, T. (1999), «The Political Economy of Inflation: Bargaining Structure or Central Bank Independence», *Public Choice*, vol.101, n°3/4, pp.237 – 258.

Jackson, P.M. (1982), *The Political Economy of Bureaucracy*, Philip Allan, Oxford, 296p.

Jamet, J-F. (2010), «Un Gouvernement Economique Européen: Du Slogan à la Réalité», Fondation Robert Schuman Policy Paper n°167-168.

Jamet, J-F. (2012), *L'Europe peut-elle se passer d'un gouvernement économique ?*, La Documentation Française, 2<sup>e</sup> ed, 195p.

Janis, I.L. (1982), *Victim of Group Think: A Psychological Study of Foreign Policy Decisions and Fiascos*, Boston, Houghton Mifflin, 277p.

Jeanneau, S. (2007), «Central Bank Boards», in *Financial Market Developments in Africa: New Challenges for Central Banks?*, South African Reserve Bank and Bank for International Settlements Meeting of Governors, Cape Town, novembre, pp.52 – 59.

Jeanneau, S. (2009), «Communication of Monetary Policy Decisions by Central Banks: What is Revealed and Why», BIS Working Paper n°47.

Jeanneau, S. (2011), «Gouvernance des Banques Centrales et Stabilité Financière : Questions pouvant Présenter un Intérêt Particulier pour l'Afrique», in M. Dubravko (dir.), *Banques Centrales d'Afrique : Perspectives dans un Monde en Mutation*, BIS Papers n°56, pp.23 – 39.

Jensen, M.C. et W.H. Meckling (1976), «Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, vol.3, n°4, pp.305 – 360.

Jeune Afrique (2012), n°2690, 29 juillet-4 août.

Johnson, H.G. (1970), «The Case for Flexible Exchange Rates, 1969», in G.N. Halm (ed.), *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates*, Bürgenstock Papers, Princeton University Press, pp.91 – 111.

Julienne, R. (1988), *Vingt Ans d'Institutions Monétaires Ouest-Africaines (1955-1975): Mémoires*, Paris, L'Harmattan, 480p.

Jung, A. (2011), «An International Comparison of Voting by Committees», ECB Working Paper Series n°1383

Kane, E.J. (1980), «Politics and Fed policymaking: The more things change the more they remain the same», *Journal of Monetary Economics*, vol.6, n°2, pp.199 – 211.

Kang, S. (2004), «The Optimal Size of Committee», *Journal of Economic Research*, vol.9, pp.217 – 238.

Keen, M. et M. Mansour (2009), «Revenue Mobilization in Sub-Saharan Africa: Challenges from Globalization», IMF Working Paper n°09/157, International Monetary Fund, Washington.

Kempf, H. et M. Lanteri (2008), «La Gouvernance des Banques Centrales dans les Pays Émergents et en Développement: Le Cas de l'Afrique Subsaharienne», *Bulletin de la Banque de France* n°171, mars, pp.83 – 98.

Kenen, P. (1969), «The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View», in R.A. Mundell et A.K. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, pp.41 – 60.

Khan, M. et A. Senhadji (2001), «Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth», *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, vol.48, n°1, pp.1 – 21.

Kiewit, D. et M. McCubbins (1991), *The Logic of Delegation*, Chicago, University of Chicago Press, 299p.

Kinda, T. (2011), «Modeling Inflation in Chad», IMF Working Paper n°11/57, International Monetary Fund, Washington.

King, M. (2002), «The Monetary Policy Committee: Five Years On», Discours, Banque d'Angleterre, 22 mai.

King, M. (2005), «Monetary Policy: practice ahead of theory», Banque d'Angleterre, Discours, 17 mai.

King, M. (2007), «The MPC ten years on», Discours, Banque d'Angleterre, 2 mai.

Knight, F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston, Houghton Mifflin, 381p.

Kohli, U. (2005), «Comment», *Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, October, pp.87 – 90.

Kohn, D. (2005), «Financial Markets, Financial Fragility, and Central Banking», Remarques au Symposium parrainé par la Federal Reserve Bank de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 27 août.

Kohn, D.L. et B. Sack (2004) «Central Bank Talk: Does it Matter and Why?», in *Macroeconomics, Monetary Policy, and Financial Stability*, Banque du Canada, pp.175 – 206.

Koriyama Y. et B. Szentes (2009), «A Resurrection of the Condorcet Jury Theorem», *Theoretical Economics*, vol.4, n°2, pp.227 – 252.

Kumah, F.Y. et J.M. Matovu (2007), «Commodity Price Shocks and Odds on Fiscal Performance: A Structural Vector Autoregression Approach», *IMF Staff Papers*, vol.54, n°1, pp.91 – 112.

Kurihara, Y. (2011), «Introducing a Common Currency in Central Franc Zone: Is it Appropriate?», *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, vol.1, n°6, octobre.

Kydland, F.E. et E.C. Prescott (1977), «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy*, vol.85, n°3, pp.473 – 491.

Lambert, R. (2005), «Inside the MPC», Banks of England *Quarterly Bulletin*, Spring, pp.56 – 65.

Landais, B. (2008), *Leçons de politique monétaire*, Paris, De Boeck, Université, 329p.

Laskar, D. (1989), «Conservative central bankers in a two-country world», *European Economic Review*, vol.33, n°8, pp.1575 – 1595.

Lavroff, D-G. (1972), «Régimes Militaires et Développement Politique en Afrique Noire», *Revue Française de Science Politique*, vol.22, n°5, pp.973 – 991.

Le Cacheux, J., C. Mathieu et H. Sterdyniak (1992), «Maastricht: Les Enjeux de la Monnaie Unique», *Lettre de l'OFCE* n°96, janvier.

Le Goff, M. (2012), «Crise de la Zone Euro: Quelles Conséquences pour les Economies Africaines», *Lettre du CEPII* n°322, 26 juin.

Le Heron, E. (2006), «Greenspan: the confidence strategy», *Revista de Economia Politica, Brazilian Journal of Political Economy*, vol.26, n°4, pp.502 – 517.

Le Heron, E. (2007), «The New Governance in Monetary Policy: A Critical Appraisal of the FED and the ECB», in P. Arestis, E. Hein et E. Le Heron (eds.), *Aspects of Modern Monetary and Macroeconomic Policies*, Palgrave-Macmillan, Londres, Chapitre 9, pp.146 – 171, juin.

Le Heron, E. (2013), *À quoi sert la Banque centrale européenne ?*, La Documentation Française, Coll. RéflèteEurope, Paris, 240p.

Le Heron, E. et P. Moutot (2008), *Les Banques centrales doivent-elles être indépendantes ?*, Coll. Pour ou contre, Ed. Prométhée, 128p.

Lebaron, F. (2000), *La Croyance Économique: Les Économistes entre Science et Politique*, Collection Liber, Ed. du Seuil, 262p.

Leduc, M. (1965), *Les Institutions Monétaires Africaine: Pays Francophones*, Paris, Pedone, 397p.

Lelart, M. (1997), «Un Exemple d'Intégration Institutionnelle: L'Evolution de la Zone Franc, du Traité de Maastricht au Traité de l'UEMOA», *Revue Tiers-Monde*, Tome 38, n°152, pp.897 – 918.

Léon, A. (2004), «L'East African Community: Vers une Intégration Régionale des Espaces», *Les Cahiers de L'IFRA* n°23, janvier-mars.

Leroy-Beaulieu, P. (1874), *De la colonisation chez les peuples modernes*, Paris, Guillaumin et Cie, 607p.

Levin, A. et J. Williams (2003), «Robust Monetary Policy with Competing Reference Models», *Journal of Monetary Economics*, vol.50, n°5, pp.945 – 975.

Levy, D.A. (1996), «Does an Independent Central Bank Violate Democracy?», *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol.18, n°2, pp189 – 210.

Levy, G. (2005), «Decision-Making in Committees: Transparency, Reputation and Voting Rules», Mimeo, London School of Economics, 16 novembre.

Li, H., S. Rosen et W. Suen (2001), «Conflicts and Common Interests in Committees», *American Economic Review*, vol.91, n°5, pp.1478 – 1497.

Lirzin, F. (2010), «Pour un Fédéralisme Budgétaire dans la Zone Euro», Fondation Robert Schuman Policy Paper n°178.

Lledó, V., I. Yackovlev et L. Gardenne (2009), «Cyclical Patterns of Government Expenditures in Sub-Saharan Africa: Facts and Factors», IMF Working Paper n°09/274, International Monetary Fund, Washington.

Lohman, S. (1997), «Partisan Control of the Money Supply and Decentralized Appointment Powers», *European Journal of Political Economy*, vol.13, n°2, pp.225 – 246.

Lomax, R. (2005), «Inflation Targeting in Practices: Models, Forecasts and Hunches», Discours, Banque d'Angleterre, 12 mars.

Lombardelli, C., J. Proudman et J. Talbot (2005), «Committees versus Individuals: An Experimental Analysis of Monetary Policy Decision Making», *International Journal of Central Banking*, vol.1, n°1, pp.181 – 205.

Longo, R. et K. Sekkat (2004), «Economic Obstacles to Expanding Intra-African Trade», *World Development*, vol.32, n°8, pp.1309 – 1321.

Loureiro, J., M.M.F. Martins et A.P. Ribeiro (2012), «Anchoring to the Euro (and Grouped Together)? The Case of African Countries», *Journal of African Economies*, vol.21, n°1, pp.28 – 64.

Lybek, T. (1998), «Elements of Central Bank: Autonomy and Accountability», Monetary and Exchange Affairs Department Operational Paper n°98/1, International Monetary Fund, Washington.

Lybek, T. (1999), «Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia and Others Countries of the Former Soviet Union, 1995-97», IMF Working Paper n°99/4, International Monetary Fund, Washington.

Lybek, T. et J. Morris (2004), «Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management», IMF Working Paper n°04/26, International Monetary Fund, Washington.

Mac Dougall Report (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, vol.1-2, Bruxelles, avril.

Machlup, F. (1977), *A History of Thought on Economic Integration*, New York, Columbia University Press, 323p.

Magazzino, C. (2012), «Revenue and Expenditure Nexus: A Case Study of ECOWAS», Kiel Institute for the World Economy, Economics Discussion Papers n°2012-57.

Maier, P. (2007), «Monetary Policy Committees in Action: Is there Room for Improvement?», Bank of Canada, Working Paper n°2007-6.

Maier, P et E. Santor (2008), «Reforming the IMF: Lessons from Modern Central Banking», Bank of Canada Discussion Paper n°2008-6.

Malik, W.S. et M. Din (2008), «Monetary Policy Transparency in Pakistan: An Independent Analysis», PIDE Working Papers n°44.

Marinheiro, C.F. (2008), «The Stability and Growth Pact, Fiscal Policy Institutions and Stabilization in Europe», *International Economics and Economic Policy*, vol.5, n°1-2, pp.189 – 207.

Martinelli, C. (2006), «Would Rational Voters Acquire Costly Information?», *Journal of Economic Theory*, vol.129, n°1, pp225 – 251.



- Masini, F. (2012), «Endogenous and Exogenous Optimum Currency Area Criteria: A Historiographical Assessment», XVe Colloque de l'Association Charles Gide pour l'étude de la Pensée Economique, GREDEG CNRS, ISEM et Université de Nice-Sophia Antipolis, 7-9 juin.
- Massoud, M. (2013), «Le Management de la BEAC face aux principes de Bonne Gouvernance», Document de Travail n°259, *Cahiers du LAB. RII*, janvier.
- Massuyeau, B. (2004), «Gestion des Chocs et Contrainte de Convergence en Zone Franc», *Rapport Thématique Jumbo*, Tome 2, Agence Française de Développement, pp.9 – 49.
- Mbemba, A. (2011), «Fiscal Policy in Selected African Countries: The CFA Franc Zone», *International Journal of Economics and Finance*, vol.3, n°2, pp.101 – 110.
- McCallum, B. (1988), «Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy», *Carnegies-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol.29, pp.173 – 203.
- McKinnon, R. (1963), «Optimum Currency Area», *American Economic Review*, vol.53, n°4, pp.717 – 725.
- McKinnon, R. (1995), «Comment», in P. Kenen (ed.), *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of Open Economy*, Princeton University Press, pp.88 – 97.
- Meade, E. et D.N. Sheets (2005), «Regional Influences on FOMC Voting Patterns», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.37, n°4, pp.661 – 677.
- Meade, E. et D. Stasavage (2008), «Publicity of Debate and the Incentive to Dissent: Evidence from the US Federal Reserve», *Economic Journal*, vol.118, n°528, pp.695 – 717.
- Medhora, R. (1996), «Les Leçons de l'UMOA», in R. Lavergne (dir.), *Intégration et Coopération Régionales en Afrique de l'Ouest*, Karthala-CRDI, pp.251 – 275.
- Medina, L. (2010), «The Dynamic Effects of Commodity Prices on Fiscal Performance in Latin America», IMF Working Paper n°10/92, International Monetary Fund, Washington.
- Meirowitz, A. (2007), «In Defense of Exclusionary Deliberation: Communication and Voting with Private Beliefs and Values», *Journal of Theoretical Politics*, vol.19, n°3, pp.301 – 327.
- Meissner, C.M. et N. Oomes (2009), «Why do Countries Peg the Way they Peg? The Determinants of Anchor Currency Choice», *Journal of International Money and Finance*, vol.28, n°3, pp.522 – 547.
- Mérigot, J.G. et P. Coulbois (1950), *Le Franc, 1938-1950*, Paris, LGDJ, 426p.

Meyer, A. (2006), *L'Intégration Régionale et son Influence sur la Structure, la Sécurité et la Stabilité d'États Faibles: L'Exemple de Quatre États Centrafricains*, Thèse de Doctorat, Institut d'Études Politiques de Paris.

Mihov, I. et A. Sibert (2006), «Credibility and Flexibility with Independent Monetary Policy Committees», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.38, n°1, pp.23 – 46.

Minsky, H. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, 181p.

Minsky, H. (1982), *Can "it" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, Armonk, ME Sharpe, 301p.

Mintz, N.N. (1970), «Monetary Union and Economic Integration», *The Bulletin*, New York University Graduate School of Business Administration, Institute of Finance, n°64, April.

Montes, G.C. (2009), «Reputation, credibility and monetary policy effectiveness», *Estudos Econômicos, São Paulo*, vol.39, n°3, pp.673 – 698.

Montoro, C. (2007), «Why Central Banks Smooth Interest Rates? A Political Economy Explanation», Banco Central Del Peru, Working Paper Series n°2007-03.

Morris S et H.S. Shin (2008), «La Coordination dans la Politique Monétaire», in J-P. Touffut (dir.), *Les Banques Centrales sont-elles Légitimes?*, Albin Michel, pp.123 – 145.

Moutot, P., A. Jung et F. Mongelli (2008), «The Workings of the Eurosystem: Monetary Policy Preparations and Decision-Making-Selected Issues», European Central Bank, Occasional Paper Series n°79.

Mpatswe, G.K., S.J-A. Tapsoba et R. York (2011), «The Cyclicalité of Fiscal Policies in the CEMAC Region», IMF Working Paper n°11/205, International Monetary Fund, Washington.

Mukhopadhyaya, K. (2003), «Jury Size and the Free Rider Problem», *Journal of Law, Economics and Organization*, vol.19, n°1, pp24 – 44.

Mundell, R.A. (1961), «A Theory of Optimum Currency Area», *American Economic review*, vol.51, n°4, pp.657 – 665.

Mundell, R.A. (1963), «Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates», *Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol.29, n°4, pp.475 – 485.

Musard-Gies, M. (2007), *Transparence des Banques Centrales et Efficacité de la Politique Monétaire*, Thèse de Doctorat, Université d'Orléans.

Muscatelli, A. (1998), «Optimal Inflation Contracts and Inflation Targets with Uncertain Central Bank Preferences: Accountability through Independence?», *Economic Journal*, vol.108, n°447, pp.529 – 542.

N'Goma, B.J-M. (2000), «Analyse des Chocs d'Offre et de Demande dans la Zone CFA: Une Méthode Structurale d'Autorégression Vectorielle», Communication au 40<sup>e</sup> Congrès Annuel de la Société Canadienne de Science Économique, Montréal, 17-18 mai.

N'Guessan, T. (2001), «La Zone Franc: Essai de Bilan Économique et Institutionnel», in H. Ben Hammouda et M. Kassé (eds.), *L'Avenir de la Zone Franc, Perspectives Africaines*, Karthala-Codesria, Chapitre 1, pp.17 – 38.

N'Kodia, C. et F. Sarr (2007), «Place et Rôle des Pactes de Convergence Face aux Nouveaux Dispositifs Budgétaires et de Financement du Développement en Zone Franc», *Afrique Contemporaine* vol.3, n°223-224, pp.113 – 131.

Nkuété, J. (1980), *Monnaie et Finances comme Moteur du Développement: Le Cas du Cameroun*, Yaoundé, Ed. CLE, 262p.

Nordhaus, W.D. (1975), «The Political Business Cycle», *Review of Economic Studies*, vol.42, n°2, pp.169 – 190.

Nordhaus, W.D. (1994), «Policy Game: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies», *Brooking Papers on Economic Activity*, n°2, pp.139 – 215.

Nosetti, P. (2003), *Les Banques Centrales et l'Approche Contractuelle de l'Indépendance: Les Enseignements du Cas Néo-Zélandais*, Thèse de Doctorat, Université de Fribourg.

Ntumba Lumu, L. «Ressemblances et Dissemblances Institutionnelles entre la CEDEAO, la CEEAC et la ZEP», in R. Lavergne (dir.), *Intégration et Coopération Régionales en Afrique de l'Ouest*, Karthala-CRDI, pp.349 – 369.

Nubukpo, K. (2002), «L'Impact de la Variation des Taux d'Intérêt Directeurs de la BCEAO sur L'Inflation et la Croissance dans l'UMOA», *Notes d'Information et Statistiques, Série Etudes et Recherches*, BCEAO, n°526, juin.

Ondo, Ossa, A (2000), «Zone Monétaire et Crise de Change: Le Cas de la Zone Franc Africaine», Mimeo, décembre.

Ondo Ossa, A. (2006), «Chocs Asymétriques et Ajustement au sein d'une Zone Monétaire : Le Cas des Pays de la BEAC», *Economie et Gestion*, vol.5, n°2, pp.3 – 31.

Oritani, Y. (2010), «Public governance of central banks: an approach from new institutional economics», Bis Working Paper, n°299.

Orléan, A. (2011), *L'Empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, Le Seuil, 347p.

Orphanides, A. (1998), «Monetary Policy Evaluation with Noisy Information», Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series Paper n°98-50.

Otayek, R. (2001), «L'Afrique au Prisme de l'Ethnicité: Perception Française et Actualité du Débat», *Revue Internationale et Stratégique*, n°43, pp.129 – 142.

Oyaya, J.R. (2001), «L'Oubli des Réalités Régionales dans l'Intégration en Afrique Centrale: Le Cas de la CEMAC», *Mondes en développement*, vol.29, n°115/116, pp.103 – 113.

Papademos, L. (2008), «Monetary Policy Communication and Effectiveness», Discours à la Réunion Annuelle de l'ASSA, Nouvelle-Orléans, 5 janvier.

Patra, M.D. et A. Samantaraya (2007), «Monetary Policy Committee: What Works and Where», *Reserve Bank of India Occasional Papers*, vol.28, n°2, Monsoon.

Persico, N. (2004), «Committee Design with Endogenous Information», *Review of Economic Studies*, vol.71, n°1, pp.165 – 191.

Persson, T. et G. Tabellini (1993), «Designing institutions for monetary stability», *Carnegie-Rochester Conference series on Public Policy*, North-Holland, vol.39, pp.53 – 84.

Petit, M.L. et A. Hughes-Hallet (1990), «Cohabitation or Forced Marriage? A Study of the Costs of Failing to Coordinate Fiscal and Monetary Policies», *Weltwirtschaftliches Arch*, pp.662 – 689.

Petiteville, F. (1997), «Les Processus d'Intégration Régionale, Vecteurs de Structuration du Système International?», *Etudes internationales*, vol.28, n°3, pp.511 – 533.

Pinto Moreira, E. (1995), «L'Union Économique et Monétaire en Afrique de l'Ouest et le Concept de Convergence: Dépasser la Référence à l'Union Économique et Monétaire Européenne», *Mondes en Développement*, vol.23, n°92, pp.123 – 137.

Pisani-Ferry, J. (2007), «Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals», in L. Paganetto (ed.), *The Political Economy of the European Constitution*, Ashgate Publishing, pp.119 – 140.

Pollard, P. S. (2003), «A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol.85, n°2, pp.11 – 30.

Pollard, P.S. (2004), «Monetary Policy-Making around the World: Different Approaches from Different Central Banks», manuscript.

Pollin, J-P. (2002), «Pour une Stratégie de Cible d'Inflation dans la Zone Euro», *Revue d'Economie Financière 'Trois ans de Politique Monétaire Européenne'*, vol.1, n°65, pp39 – 68.

Pollin, J-P. (2008), «Maîtriser l'Inflation: Avec Quels Objectifs et Quelles Stratégies?», BCEAO, *Revue Economique et Monétaire*, n°4, pp.9 – 34.

Portillo, R. (2009), «A Structural Analysis of the Determinants of Inflation in the CEMAC Region», IMF Selected Issues, International Monetary Fund, Washington.

Posen, A.S. (1995), «Declarations are not enough: financial sector sources of central bank independence», *NBER Macroeconomics Annual*, vol.10, pp.253 – 274.

Pourtier, R. (1987), «Encadrement Territorial et Production de la Nation», in E. Terray (dir.), *L'État Contemporain en Afrique*, Paris, L'Harmattan, pp.341 – 358.

Riboni, A. et F. Ruge-Murcia (2006), «The Dynamic (In)Efficiency of Monetary Policy by Committee», CIREQ Working Paper n°2006-02.

Riboni, A. et F. Ruge-Murcia (2010), «Monetary Policy by Committee: Consensus, Chairman Dominance or Simple Majority?», *Quarterly Journal of Economics*, vol.125, n°1, pp.363 – 416.

Ricci, L.A. (1997), «Un Modèle Simple de la Zone Monétaire Optimale», *Economie et Prévision*, n°128, pp.1 – 19.

Richard, S. et T. Rieu (2008), «Une Approche Historique de la Gouvernance pour Eclairer la Gestion Concertée de l'Eau en France», Communication au XXIIIème Congrès Mondial de l'Eau de l'IWRA, Montpellier, 1-4 mars.

Rocher, E. (2007), «Les Risques de Ré-endettement des Pays en Développement après les Annulations de Dettes», *Bulletin de la Banque de France* n°157, janvier, pp.35 – 44.

Rogoff, K. (1985), «The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target», *Quarterly Journal of Economics*, vol.100, n°4, pp.1169 – 1189.

Romer, C.D. et D.H. Romer (2004), «Choosing the Federal Reserve Chair: Lessons from History», NBER Working Paper n°10161.

Romer, D. et C. Romer (2000), «Federal Reserve Information and the Behaviour of Interest Rates», *American Economic Review*, vol.90, n°3, pp.429 – 457.

Romer, T. et H. Rosenthal (1978), «Political Resource Allocation, Controlled Agendas, and the Status Quo», *Public Choice*, vol.33, n°4, pp.27 – 43.

Roubini, N. (2006), «Why Central Banks Should Burst Bubbles?», *International Finance*, vol.9, n°1, pp.87 – 107.

Rudebusch, G.D. (2001), «Is the Fed Too Timid? Monetary Policy in an Uncertain World», *Review of Economics and Statistics*, vol.83, n°2, pp.203 – 217.

Sah, R. et J. Stiglitz (1988), «Committees, Hierarchies and Polyarchies», *Economic Journal*, vol.98, n°391, pp.451 – 470.

Salle, I., M-A. Sénégas et M. Yildizoglu (2012), «Inflation targeting in a learning economy: An ABM perspective», *Cahiers du GREThA* n°2012-15, May.

Sarel, M. (1996), «Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth», *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, vol.43, n°1, pp.199 – 215.

Sargent, T. et N. Wallace, (1981) «Some Unpleasant Monetarist Arithmetic», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, vol.5, n°3, pp.1 – 17.

Sarr, F. et T.C. Ndiaye (2011), «(A)Symétrie et Convergence des Politiques et Chocs Budgétaires en Zone UEMOA», BCEAO, *Revue Economique et Monétaire*, n°6, 7, 8, pp.9 – 46.

Scharfstein, D. et J. Stein (1990), «Herd Behaviour and Investment», *American Economic Review*, vol.80, n°3, pp.465 – 479.

Schedler, A. (1999), «Conceptualizing Accountability», in L. Diamond, M-F. Plattner et A. Schedler (eds), *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, Lynne Rienner Publishers, Londres, pp.13 – 28.

Schick, A. (2003), «The Role of Fiscal Rules in Budgeting», *OECD Journal on Budgeting*, vol.3, n°3, pp.7 – 34.

Schinasi, J.G. (2005), «Preserving Financial Stability», *Economic Issues* n°36, International Monetary Fund, Washington.

Schneiderhan, E. et S. Khan (2008), «Reason and Inclusion: The Foundation of Deliberation», *Sociological Theory*, vol.26, n°1, pp.1 – 24.

Semedo, G. et P. Villieu (1997), *La Zone Franc: Mécanismes et Perspectives Macroéconomique*, Paris, Ellipses, 160p.

Sibert, A (1999), «Monetary Policy Committees: Individual and Collective Reputations», CESifo Working Paper Series n°226.

Sibert, A. (2004), «Is the Structure of the ECB Adequate to the New Challenge?», Mimeo, 23 février.

Sibert, A. (2006), «Central Banking by Committee», De Nederlandsche Bank Working Paper n°91.

Sibert, A. (2009), «Accountability and the ECB», Document disponible sur Internet à: <http://www.europarl.europa.eu/activities/committees/studies.do?language=EN>

Sirchenko, A. (2011), «Policymakers' Votes and Predictability of Monetary Policy», European University Institute Working Paper n°2011-05.

Smets, F. (1998), «Output Gap Uncertainty: Does it Matter for Taylor Rule?», BIS Working Papers n°60.

Sobel, J. (2006), «Information Aggregation and Group Decisions», Mimeo, 17 janvier.

Soderström, U (2002), «Monetary Policy with Uncertain Parameters», *Scandinavian Journal of Economics*, vol.104, n°1, pp.125 – 145.

Soriano, P. (2007), «Gouvernance», *Medium* 2007/3, n°12, pp.176 – 185.

Sousa, P. (2009), «Do ECB Council Decisions Represent Always a Real Euro Consensus?», CIGE Working Paper n°9|2009.

Spencer, C. (2006a), «The Dissent Voting Behaviour of England MPC members», University of Surrey Discussion Paper n°06/03.

Spencer, C. (2006b), «Reaction Function of Bank of England MPC Members: Insiders versus Outsiders», University of Surrey Discussion Paper n°06/06.

Stasavage, D. (1997a), «The CFA Franc Zone and Fiscal Discipline», *Journal of African Economies*, vol.6, n°1, pp.132 – 167.

Stasavage, D. (1997b), «Le Pacte de Stabilité de l'UEM: Crédible et Efficace?», *Politique étrangère*, vol.62, n°4, pp.567 – 581.

Stasavage, D. (2007), «Polarization and Publicity: Rethinking the Benefits of Deliberative Democracy», *Journal of Politics*, vol.69, n°1, pp.59 – 72.

Steiner, Y. (2003), *Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale: économie politique comparée de la Deutsche Bundesbank et de la Banque du Japon dans les années soixante-dix*, Université de Lausanne, Institut d'Études Politiques Internationales.

Stella, P. et J. Vandenbussche (2010), «Governance and Monetary Policy Decision-Making at the ECB», in H. Berger et J. De Haan (eds.), *The European Central Bank at Ten*, Springer, pp.143 – 170.

Stiglitz, J. (1998), «Central Banking in a Democratic Society», *The Economist*, vol.146, n°2, pp.199 – 226.



Stock, J.H. et W. Watson (2001), «Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices», NBER Working Paper n°8180.

Stoner, J. (1968), «Risky and Cautious Shifts in Group Decisions: The Influence of Widely Held Values», *Journal of Experimental Social Psychology*, vol.4, n°4, pp.442 – 459.

Strauss-Kahn, M-O. (2003), «Policy Mix et Globalisation Financière», *Bulletin de la Banque de France* n°111, mars, pp.27 – 46.

Sunstein, C. R. (2000), «Deliberative Trouble? Why Groups go to Extremes», *Yale Law Journal*, vol.110, n°1, pp.71 – 119.

Svensson, L.E.O. (1997), «Optimal Inflation Targets, “Conservative” Central Banks and Linear Inflation Contracts», *American Economic Review*, vol.87, n°1, pp.98 – 114.

Svensson, L.E.O. (2009), «Transparency Under Flexible Inflation Targeting: Experiences and Challenges», *Sveriges Riksbank Economic Review*, vol.1, pp.5 – 44.

Swank, J., O. Swank et B. Visser (2006), «Transparency and Pre-meetings», Tinbergen Institute Discussion Paper n°51.

Swank, O. et B. Visser (2007), «Is Transparency To No Avail? Committee Decision-Making, Pre-Meetings and Credible Deals», Tinbergen Institute Discussion Paper n°55.

Swank, O. et P. Wrasai (2002), «Deliberation, Information Aggregation and Collective Decision Making», Tinbergen Institute Discussion Paper n°06.

Talvi, E. et C.A. Végh (2005), «Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries», *Journal of Development Economics*, vol.78, n°1, pp.156 – 190.

Tavlas, G.S. (1993), «The ‘New’ Theory of Optimum Currency Areas», *World Economy*, vol.16, n°6, pp.663 – 685.

Taylor, J.B. (1993), «Discretion versus Policy Rules in Practice», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, North-Holland, vol.39, pp.195 – 214.

Theil, H. (1958), *Economic Forecasts and Policy*, North-Holland, Amsterdam, 567p.

Thornton, J. (2008), «Explaining Procyclical Fiscal Policy in African Countries», *Journal of African Economies*, vol.17, n°3, pp.451 – 464.

Tillmann, P. (2010), «Monetary Policy Committees and Model Uncertainty», MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics n°21-2010.

Tornell, A. et P.R. Lane (1999), «The Voracity Effect», *American Economic Review*, vol.89, n°1, pp.22 – 46.

Tournier, C. (2007), «Le Concept de Gouvernance en Science Politique», *Papel Político*, vol.12, n°1, pp.63 – 92.

Trichet, J-C. (2003), «Zones Monétaires Optimales et Mise en Œuvre des Politiques Economiques», *Bulletin de la Banque de France* n°120, décembre, pp.29 – 38.

Trichet, J-C. (2008), «Central Banks and the Public: The Importance of Communication», Lord Roll Memorial Lecture, Daiwa Anglo-Japanese Foundation, Londres, 18 novembre.

Trimidas, G. (2011), «Comparison of Central Bank and Judicial Independence», in A. Marciano (ed.), *Constitutional Mythologies: New Perspectives on Controlling the State*, Studies in Public Choice, Springer, vol.23, pp.155 – 170.

Tsangarides, C. et M.S. Qureshi, (2006), «What is Fuzzy About Clustering in West Africa», IMF Working Paper n°06/90, International Monetary Fund, Washington.

Tshiyembe, M. (1997), «L'État Multinational ou l'État Multiethnique: Nouvel Acteur de la Coopération Internationale», *Politique Africaine* n°66, pp.140 – 145.

UEMOA (2010), *Rapport Semestriel d'Exécution de la Surveillance Multilatérale*, décembre.

UEMOA (2012), *Rapport Semestriel d'Exécution de la Surveillance Multilatérale*, décembre.

Van der Hoeven, R. (1993), «External Dependence, Structural Adjustment and Development Aid in Sub-Saharan African» Papier présenté à l'International Policy Workshop on International Capital Flows and Economic Adjustment in Developing Countries, Institute of Social Studies, The Hague, 2-3 décembre.

Van Wijnbergen, S. (1983), «Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy», *Journal of Development Economics*, vol.13, n°1, pp.45 – 65.

Vandenbussche, J. (2006), «Elements of Optimal Monetary Policy Committee Design», IMF Working Paper n°06/277.

Villieu, P. (2011), «Quel Objectif pour la Dette Publique à Moyen Terme?», LEO Document de Recherche n°2011-12.

Visser, B. et O. Swank (2005), «On Committees of Experts», Tinbergen Institute Discussion Paper n°28.

Von Hagen, J. et R. Süppel (1994), «Central Bank Constitutions for Federal Monetary Unions», *European Economic Review*, vol.38, n°3, pp.774 – 782.

Wadhvani, S. (2007), «Memorandum», in *The Monetary Policy Committee of the Bank of England: Ten Years On*, House of Commons, Treasury Committee, vol.2, pp.81 – 90.

Waller, C. (1989), «Monetary Policy Games and Central Banks Politics», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.21, n°4, pp.422 – 431.

Waller, C. (1992), «A Bargaining Model of Partisan Appointment to the Central Bank», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.29, n°3, pp.411 – 428.

Waller, C. (2000), «Policy Boards and Policy Smoothing», *Quarterly Journal of Economics*, vol.115, n°1, pp.305 – 339.

Waller, C. (2007), «Central Bank Conservatism, Partisanship and Policy by Committee», Mimeo, 16 juillet.

Walsh, C.E. (1995), «Optimal Contracts for Central Bankers», *American Economic Review*, vol.85, n°1, pp.150 – 167.

Wane, A.A. (2004), «Growth and Convergence in WAEMU Countries», IMF Working Paper n°04/198, International Monetary Fund, Washington.

Watkins, W.N. (1955), «Methodological Individualism: A Reply», *Philosophy of Science*, vol.22, n°1, pp.58 – 62.

Weber, A. (2007), «Communication, Decision-Making and the Optimal Degree of Transparency of Monetary Policy Committees», Mimeo, août.

Werrebrouck, J-C. (2012), *Banques Centrales: Indépendance ou Soumission? Un Formidable Enjeu de Société*, Paris, Yves Michel, 184p.

White, W. (2006), «Is Price Stability Enough?», BIS Working Paper n°205.

Williamson, O.E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, 468p.

Winkler, B. (2000), «Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making», ECB Working Paper, n°26.

Winkler, B. (2002), «Which Kind of Transparency? On the Need for Effective Communication in Monetary Policy - Making», *ifo Studien*, vol.48, n°3, pp.401 – 427.

Woo, J. (2009), «Why Do More Polarized Countries Run More Procyclical Policy?», *Review of Economics and Statistics*, vol.91, n°4, pp.850 – 870.

Woodford, M. (2003), *Interest and Prices: Foundation of a theory of Monetary Policy*, Princeton University Press, 808p.

Woodford, M. (2005), «Central-Bank Communication and Policy Effectiveness», in *The Greenspan Era: Lessons for the Future*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, pp.399 – 475.

Yehoue, E.B. (2007), «The CFA Arrangements: More than Just an Aid Substitute?», IMF Working Paper n°07/19, International Monetary Fund, Washington.

Zarnowitz, V. (1992), *Business Cycles: Theory, History, Indicators and Forecasting*, Chicago, University of Chicago Press, 614p.

Zellner, A. (2007), «Generalizing the Standard Product Rule of Probability Theory and Bayes's Theorem», *Journal of Econometrics*, vol.138, n°1, pp.14 – 23.

Zhao, X. et Y. Kim (2009), «Is the CFA Franc Zone an Optimum Currency Area?», *World Development*, vol.37, n°12, pp.1877 – 1886.

Zumer, F. (1998), «Stabilisation et Redistribution Budgétaires entre Régions : État Centralisé, État Fédéral», *Revue de l'OFCE*, vol.65, n°65, pp.243 – 289.

# Table des matières

Remerciements .....	9
<i>Sommaire</i> .....	11
<b>LISTE DES SIGLES UTILISÉS .....</b>	<b>13</b>
<b>INTRODUCTION GÉNÉRALE .....</b>	<b>15</b>
<i>Le concept de gouvernance appliqué aux banques centrales.....</i>	<i>22</i>
1. Le régime Keynésien : une banque centrale sous le contrôle total des autorités politiques .....	22
2. Le régime monétariste : une banque centrale dépendante d'un gouvernement monétariste .....	23
3. La stratégie de la crédibilité : une banque centrale totalement indépendante des autorités politiques .....	24
4. La gouvernance aujourd'hui : une banque centrale en relation avec les autorités politiques et les agents économiques .....	25
<i>L'analyse de la gouvernance à la BCEAO et à la BEAC .....</i>	<i>27</i>
1. Les développements récents de la gouvernance des banques centrales .....	27
2. L'histoire des banques centrales de la zone franc : de la Banque du Sénégal aux banques centrales des pays de la zone franc africaine .....	28
3. La gouvernance dans la BCEAO et dans la BEAC.....	28
4. L'apport de la gouvernance aux unions monétaires africaines : le cas de la CEMAC et de l'UEMOA.....	30
<b>PARTIE 1 .....</b>	<b>33</b>
<b>LES DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS DE LA GOUVERNANCE DES BANQUES CENTRALES .....</b>	<b>33</b>
<i>Introduction.....</i>	<i>35</i>
CHAPITRE 1 : DE L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES À LA GOUVERNANCE .....	37
<i>A. La justification théorique et les résultats empiriques de l'indépendance .....</i>	<i>38</i>
1. La doctrine économique de la banque centrale indépendante.....	38

2. Les travaux empiriques .....	41
3. Les limites des travaux empiriques .....	44
<i>B. La gouvernance : un renouvellement de la théorie académique .....</i>	<i>46</i>
1. La remise en cause de l'indépendance : réexamen de l'hypothèse du biais inflationniste et critique de la crédibilité .....	46
1.1. Critique du modèle théorique .....	46
1.2. Critique du concept de crédibilité .....	50
2. Les comités de politique monétaire : raisons et typologie .....	52
2.1. Les arguments .....	52
2.2. Classification des CPM .....	53
CHAPITRE 2 : LA GOUVERNANCE EXTERNE DU CPM OU LA MANIFESTATION D'UNE LIAISON AVEC LES PARTIES PRENANTES.....	57
<i>A. L'indépendance contractuelle et la responsabilisation du CPM .....</i>	<i>57</i>
1. Le caractère protéiforme de l'indépendance du CPM .....	57
1.1. Définition de l'indépendance et missions confiées au CPM .....	57
1.2. Les différents aspects de l'indépendance .....	59
1.3. Application à la banque centrale.....	64
2. La responsabilisation du CPM.....	65
2.1. Les mécanismes de responsabilisation substantielle ou réelle .....	68
2.2. La responsabilisation collective versus individuelle .....	69
2.2.1. La théorie de la responsabilisation collective.....	70
2.2.2. La théorie de la responsabilisation individuelle .....	73
<i>B. Transparence totale versus ouverture : quelle communication optimale pour le CPM dans un cadre de gouvernance?.....</i>	<i>75</i>
1. Les arguments et les limites d'une transparence totale .....	75

1.1. Généralité sur la transparence .....	75
1.1.1. Taxonomie de la transparence de Geraats .....	76
1.1.2. Taxonomie de Hahn .....	77
1.1.3. Taxonomie de Carpenter .....	78
1.2. Les raisons d'une transparence totale .....	80
1.3. Les limites de la transparence totale .....	81
2. L'ouverture : une stratégie de communication élaborée .....	84
<i>C. Le CPM et la politique économique</i> .....	88
1. La gestion des risques et la stabilisation financière : la conduite de la politique monétaire en incertitude .....	88
1.1. Les sources d'incertitude .....	88
1.2. La gestion des risques .....	93
1.3. Le problème de la coordination des politiques économiques .....	94
2. La stabilisation financière .....	96
CHAPITRE 3 : LA GOUVERNANCE INTERNE DU CPM : THÉORIE, ORGANISATION ET COMMUNICATION .....	103
<i>A. Les différentes théories du CPM</i> .....	103
1. Le cadre théorique classique du CPM .....	103
1.1. Retour sur le théorème du jury de Condorcet .....	104
1.2. Le phénomène du passager clandestin au sein du CPM .....	104
1.3. L'échange d'information au sein du CPM .....	105
1.3.1. Le comportement stratégique au sein du CPM .....	106
1.3.2. L'agrégation inefficace de l'information au sein du CPM .....	106
1.3.3. Les coûts de l'information et le CPM .....	108
1.4. L'inertie au sein du CPM .....	108

1.5. La polarisation de groupe : les points de vue extrêmes dans un CPM.....	110
1.6. Les limites de la pensée de groupe .....	115
1.7. Les limites du cadre théorique standard .....	116
1.7.1. Le cadre microéconomique standard : une inadéquation par rapport au CPM .....	117
1.7.2. L'inadaptation à l'essence du CPM du programme d'optimisation sous contrainte.....	117
2. La théorie alternative du CPM : une conception pragmatique du CPM.....	121
2.1. Les avantages de l'inertie du CPM .....	122
2.2. Le comportement inertiel du CPM : fiction ou réalité ?.....	123
2.3. Le CPM contre l'incertitude sur le modèle .....	124
2.3.1. CPM contre l'incertitude par la mise en commun de l'information.....	124
2.3.2. Le CPM contre l'incertitude par la diversité .....	125
2.3.3. Le CPM contre l'incertitude par le design institutionnel .....	127
2.4. Le CPM face aux différentes méthodes de gestion de l'incertitude.....	128
2.4.1. Le CPM appliquant le principe de Brainard .....	128
2.4.2. Le CPM et l'incertitude du modèle .....	128
2.4.3. L'approche Bayésienne.....	129
2.4.4. L'approche MinMax.....	132
2.4.5. Les formalisations différentes .....	132
2.4.6. Réserves sur les formalisations alternatives.....	133
3. La délibération du CPM.....	135
4. L'approche standard de la délibération .....	136
4.1. La crédibilité de l'information .....	136
4.1.1. La manipulation de l'information produite par la délibération .....	136



4.1.2. La polarisation produite par la délibération .....	137
4.1.3. Le passager clandestin produit par la délibération .....	137
4.1.4. Les avocats .....	138
4.1.5. La réputation.....	139
4.1.6. La limitation de la responsabilisation par la délibération .....	140
4.2. La formalisation de la délibération de l'approche standard .....	141
4.3. Les limites théoriques de l'approche standard de la délibération .....	143
4.3.1. Expert, réputation et information.....	143
4.3.2. Des experts plutôt que des avocats.....	144
4.3.3. Une atténuation du phénomène de polarisation.....	145
4.3.4. La dynamique collective du CPM. ....	145
4.3.5. La responsabilisation .....	147
5. L'approche alternative de la délibération.....	147
5.1. La délibération au CPM comme réduction de l'incertitude .....	148
5.1.1. Délibération, incertitude et information .....	148
5.1.2. Délibération et apprentissage sur le modèle .....	149
5.1.3. Unanimité, majorité et voix dissonantes .....	149
5.1.4. L'incertitude sur modèle : le noyau de la délibération ? .....	153
5.2. La modélisation de la délibération : une tentative.....	155
<i>B. L'organisation du CPM.....</i>	<i>158</i>
1. Les discussions autour de la taille optimale du CPM.....	158
1.1. Les coûts d'une augmentation de la taille du CPM .....	161
1.1.1. Les coûts associés à l'information.....	161

1.1.2. Les coûts associés à la diversité .....	161
1.1.3. Les coûts associés au temps.....	162
1.1.4. Les coûts associés à la masse salariale. ....	164
1.1.5. Les coûts associés à la compétence .....	165
1.2. Les bénéfices d'un CPM de grande taille .....	165
1.2.1. Les bénéfices d'un CPM élargi dans une situation d'incertitude et de détérioration du signal .....	165
1.2.2. Les bénéfices d'un CPM élargi dans le cas d'un CPM de conciliation. ....	166
1.2.3. Les bénéfices d'un CPM élargi dans le cas des cascades d'information et de pensée de groupe. ....	167
1.3. Aperçu global du bilan coûts-avantage de la taille optimal du CPM .....	167
1.4. Les recherches expérimentale et empiriques sur la taille optimale du CPM .....	169
2. La composition du CPM .....	177
2.1. Les raisons d'avoir une composition homogène du CPM. ....	178
2.2. Les arguments en faveur d'un CPM composé de membres aux préférences hétérogènes. ....	180
2.3. La domination au sein du CPM : internes ou externes ?.....	185
2.3.1. Les justifications en faveur d'une possibilité d'internes majoritaires. ....	185
2.3.2. Les arguments pour une domination des externes à l'aune du cadre Nouveau Keynésien. ....	187
3. La nature des membres du CPM .....	188
3.1. La nature des membres du CPM : la vision de l'approche standard .....	188
3.2. La nature des membres selon l'approche des nouveaux keynésiens .....	191
3.3. Les réserves sur l'expertise comme critère de nomination .....	193
3.4. Pourquoi avoir des membres du CPM représentatifs et légitimes .....	195
3.5. Expertise et politique sont-ils antinomiques ? .....	197
4. La procédure de prise de décision du CPM.....	199

4.1. La règle de l'unanimité ou du consensus.....	200
4.2. Les limites du consensus.....	202
4.3. La règle majoritaire.....	203
5. L'influence du président du CPM .....	205
5.1. L'influence présidentielle dans le comité collégial autocratique.....	205
5.2. Le président dans les comités individualiste et véritablement collégial .....	206
5.3. La domination présidentielle dans la modélisation du CPM.....	209
5.4. Les réunions du CPM : quelle fréquence ?.....	211
<i>C. La communication du CPM .....</i>	<i>213</i>
1 La divulgation des votes et des minutes du CPM .....	215
1.1. Les bénéfices de la divulgation des votes du CPM .....	215
1.2. Les inconvénients de la divulgation des votes du CPM.....	218
1.3. Le cas de la publication des minutes.....	220
2. La communication par les différents types de CPM : canaux de communication et quantité d'information .....	222
<i>Conclusion .....</i>	<i>223</i>
<b>PARTIE 2 .....</b>	<b>227</b>
<b>L'HISTOIRE DES BANQUES CENTRALES DE LA ZONE FRANC : DE LA BANQUE DU SÉNÉGAL AUX BANQUES CENTRALES DES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC.....</b>	<b>227</b>
<i>Introduction.....</i>	<i>229</i>
CHAPITRE 4 : LA COLONISATION : UNE ÉTAPE CAPITALE DE LA GENÈSE DES BANQUES CENTRALES DANS LES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC.....	231
<i>A. D'une économie peu monétarisée à la naissance de la Banque du Sénégal.....</i>	<i>231</i>
1. La répercussion du pacte colonial et la pénétration de la monnaie métallique sur la côte occidentale d'Afrique ....	232

1.1. L'effet du pacte colonial .....	232
1.2. Le lancement de la monnaie métallique et son apparence .....	233
2. La Banque du Sénégal, premier institut d'émission en Afrique francophone (1853-1901) .....	234
<i>B. L'extension coloniale en Afrique noire et sa structuration réglementaire et monétaire .....</i>	<i>237</i>
1. L'élargissement colonial et l'organisation réglementaire des colonies subsahariennes .....	237
1.1. L'expansion coloniale.....	238
1.2. L'organisation réglementaire des colonies subsahariennes .....	239
1.2.1. L'Afrique occidentale française.....	239
1.2.2. L'Afrique équatoriale française .....	240
2. Les prémices d'une architecture monétaire : la Banque de l'Afrique occidentale (1901-1955).....	241
CHAPITRE 5 : DU SECOND CONFLIT MONDIAL À LA SOUVERAINETÉ : LES TRANSFORMATIONS SUCCESSIVES DE LA BANQUE D'ÉMISSION COLONIALE EN AFRIQUE NOIRE FRANCOPHONE .....	247
<i>A. La longue marche vers une « autonomie » monétaire : du franc des colonies françaises d'Afrique aux Instituts d'émission d'Afrique tropicale francophone .....</i>	<i>247</i>
1. La création de la zone franc et la décision monétaire de la France Libre .....	248
1.1. L'élaboration de la zone franc .....	248
1.2. La Caisse centrale de la France Libre ou les décisions monétaires de la France libre .....	249
2. De la création du Franc des Colonies Françaises d'Afrique aux instituts d'émission.....	251
2.1. Le début d'une « souveraineté » monétaire : la naissance du Franc des Colonies Françaises d'Afrique (FCFA) .....	251
2.2. La création des instituts d'émission ou la prérogative d'émission des organismes publics.....	252
<i>B. Les indépendances et leur corollaire monétaire : les évolutions statutaires des banques centrales africaines.....</i>	<i>256</i>
1. De la communauté française aux banques centrales des pays africains de la zone franc .....	256

1.1. La communauté française .....	257
1.2. La nouvelle structuration de l'émission monétaire africaine .....	258
2. L'intensification de l'organisation de l'émission monétaire des États indépendants : la coopération monétaire, les nouveaux accords de coopération monétaire et la gestion africaine des banques centrales .....	259
2.1. Une coopération monétaire et des nouveaux statuts pour les instituts d'émission africains .....	260
2.1.1. La coopération monétaire .....	260
2.1.2. Les statuts des banques centrales .....	261
2.2. Les nouveaux accords de coopération monétaire et la gestion africaine des banques centrales .....	264
2.3. La crise de 1994 et les nouvelles réformes .....	270
<i>Conclusion</i> .....	274
<b>PARTIE 3</b> .....	<b>277</b>
<b>GOUVERNANCE DANS LA BCEAO ET DANS LA BEAC</b> .....	<b>277</b>
<i>Introduction</i> .....	279
CHAPITRE 6 : LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA BCEAO ET LA BEAC .....	281
<i>A. Le triptyque indépendance–responsabilisation–transparence à la lumière des statuts des banques centrales de la zone franc africaine</i> .....	281
1. Mandat et indépendance du CPM .....	281
1.1. Le mandat des CPM de la BCEAO et de la BEAC .....	282
1.1.1. Priorité à la lutte contre l'inflation .....	282
1.1.2. Le manque d'objectif de croissance dans les mandats de la BCEAO et de la BEAC : un choix discutable .....	287
1.1.3. Les déterminants de l'inflation dans l'UEMOA et la CEMAC .....	287
1.1.4. La question du taux d'inflation optimal .....	290
1.2. L'indépendance des CPM : totale ou limitée ? .....	292

1.2.1. Le cas du CPM de la BCEAO.....	295
1.2.2. Le cas du CPM de la BEAC.....	296
1.2.3. Discussion.....	298
2. Éléments du design institutionnel.....	301
2.1. Responsabilisation individuelle ou responsabilisation collective .....	301
2.2. Pourquoi une responsabilisation collective des CPM de la BCEAO et de la BEAC ? .....	303
2.3. L'analyse en terme de transparence.....	304
<i>B. L'examen de l'interaction des politiques macroéconomiques.....</i>	<i>308</i>
1. Pacte de convergence versus <i>policy mix</i> : quelle option optimale ? .....	308
1.1. Le pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité .....	309
1.2. Les limites du pacte de convergence .....	311
1.3. L'intérêt de la coordination.....	313
2. Les banques centrales de la zone franc africaine et la stabilité financière .....	314
2.1. Les responsabilités de stabilité financière de la BCEAO et de la BEAC.....	315
2.2. L'analyse macroprudentielle .....	318
3. Éléments de comparaison internationale du cadre institutionnel .....	321
3.1. Mandat, CPM et communication .....	322
3.2. Les indices de transparence de la BEAC et de la BCEAO .....	324
3.3. <i>Policy mix</i> et stabilité financière.....	325
<b>CHAPITRE 7 : LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE INTERNE AU SEIN DES BANQUES CENTRALES DE LA ZONE FRANC AFRICAINE ...</b>	<b>329</b>
<i>A. Les organes de décisions de la BCEAO et de la BEAC .....</i>	<i>329</i>
1. La taille et l'organisation des CPM de la BCEAO et de la BEAC.....	329
1.1. La taille .....	329

1.2. L'organisation des CPM .....	332
1.3. Le type des membres.....	335
2. Le style de prises de décisions au sein des CPM de la BCEAO et de la BEAC .....	337
2.1. La règle appliquée au sein des deux CPM.....	339
2.2. Le consensus comme règle de décision dans les deux CPM .....	343
2.3. Le rôle du président dans les CPM de la BCEAO et de la BEAC.....	346
2.4. La domination du président : quand les travaux empiriques modèrent les travaux théoriques .....	348
2.5. La fréquence des réunions des CPM de la BCEAO et de la BEAC.....	352
<i>B. Les canaux de communications de la BCEAO et de la BEAC .....</i>	<i>352</i>
1. Les instruments de communication autour des décisions de politique monétaire.....	353
2. Les canaux de communication en dehors de la « lucarne » d'annonce des décisions .....	355
3. Synthèse comparative .....	357
3.1. La taille des CPM .....	358
3.2. La composition des CPM.....	359
3.3.Types des membres .....	360
3.4. Règle de prise de décision et fréquence des réunions.....	361
3.5. Les canaux de communication .....	362
<i>Conclusion .....</i>	<i>365</i>
<b>PARTIE 4 .....</b>	<b>367</b>
<b>L'APPORT DE LA GOUVERNANCE AUX UNIONS MONÉTAIRES AFRICAINES : LE CAS DE LA CEMAC ET DE L'UEMOA.....</b>	<b>367</b>
<i>Introduction.....</i>	<i>369</i>
CHAPITRE 8 : ANALYSE DE LA CONFIGURATION ET DE L'ADÉQUATION DE L'INTÉGRATION EN ZONE CFA .....	371

<i>A. L'intégration régionale des pays africains de la zone franc : de l'intégration monétaire sous contrainte au modèle du mimétisme</i> .....	371
1. Une intégration monétaire aux origines coloniale et politique .....	371
2. L'intégration régionale en zone CFA : Le modèle du suivisme.....	373
<i>B. La question de l'adéquation de l'intégration en zone franc CFA</i> .....	375
1. Les avantages attendus du rattachement des CFA à l'Euro ? .....	375
1.1. L'inflation.....	377
1.2. L'intégration commerciale.....	380
1.3. La synchronisation des cycles économiques .....	384
2. Les critères d'optimalité et la zone franc CFA .....	387
2.1. Les leçons théoriques du concept des ZMO .....	388
2.1.1. L'analyse traditionnelle .....	388
2.1.2. L'analyse moderne.....	391
2.2. L'UEMOA et la CEMAC sont-elles des ZMO ? .....	393
2.2.1. L'analyse par les critères traditionnels .....	393
2.2.2. L'analyse par regroupements.....	395
2.2.3. L'analyse spécifique de la CEMAC et de l'UEMOA .....	401
CHAPITRE 9 : LA PÉRENNITÉ DE L'INTÉGRATION RÉGIONALE EN ZONE FRANC CFA : L'APPORT DE LA GOUVERNANCE .....	407
<i>A. La faiblesse institutionnelle de la gouvernance actuelle en zone franc africaine et les moyens d'y remédier</i> .....	407
1. Vertus et vice du Pacte de Convergence, de Stabilité, de Croissance et de Solidarité (PCS) .....	408
1.1. L'union monétaire et la discipline budgétaire : les arguments.....	409
1.1.1. Internalisation des externalités, soutenabilité de la dette publique et convergence budgétaire : controverses.....	410



1.1.2. La formule de la soutenabilité de la dette .....	412
1.2. La zone franc africaine et les règles de disciplines budgétaires .....	414
1.2.1. Les difficultés budgétaires en zone franc CFA : les raisons.....	415
1.2.2. Les critiques du PCS .....	417
1.2.3. Le pacte et les objectifs de réduction de la pauvreté .....	421
1.2.4. Le pacte et la pro cyclicité de la politique budgétaire dans les pays membres de l'UEMOA et de la CEMAC .....	422
1.2.5. Bilan de la surveillance multilatérale en zone franc CFA .....	428
1.2.5.1. Évolution des soldes budgétaires.....	429
1.2.5.2. Évolution des dettes publiques .....	431
1.2.5.3. Les variations des arriérés de paiements .....	433
1.2.6. Le mécanisme de surveillance est-il efficace ? .....	435
1.3. La faiblesse de la gouvernance des politiques budgétaires dans la zone franc africaine.....	436
2. Quelle solution de gouvernance apportée ? .....	440
2.1. La possibilité d'une crise de la dette souveraine au sein de l'UEMOA et de la CEMAC .....	440
2.2. La participation des banques centrales africaines au financement des États.....	449
2.3. La création d'un véritable budget communautaire dans les zones UEMOA et CEMAC .....	450
2.4. L'émission d'obligations communes .....	455
<i>B. L'union politique et ses écueils dans les unions monétaires de la zone franc africaine .....</i>	<i>459</i>
1. Le rôle primordial de l'union politique pour pérenniser les unions monétaire africaines de la zone franc.....	460
1.1. L'union politique au sein des unions régionales africaines de la zone franc.....	461
1.1.1 La dimension institutionnelle de l'union politique dans la CEMAC et l'UEMOA.....	461
1.1.2. La dimension fonctionnelle de l'union politique au sein de la CEMAC et de l'UEMOA.....	463

1.1.3. L'union politique : une source de légitimité démocratique et de responsabilisation .....	464
2. Les obstacles à l'union politique en zone CFA .....	472
2.1. L'absence d'intégration nationale des États de la zone CFA : échec de la tentative de construction de l'État-nation des pays membres de la CEMAC et de l'UEMOA .....	472
2.2. La primauté de l'intergouvernementalité sur la supranationalité : une persistance des intérêts nationaux .....	475
2.2.1. Un faible pouvoir de contrôle et de contrainte des organes communautaires.....	478
2.2.2. La question de la règle du consensus et l'insuffisante fréquence des réunions .....	481
<i>Conclusion</i> .....	484
<b>CONCLUSION GÉNÉRALE .....</b>	<b>485</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>497</b>
<i>Annexe 1 : Carte de la zone franc et de ses sous - composantes</i> .....	499
<i>Annexe 2 : Communiqué de presse de la 1ère réunion du CPM de la BCEAO</i> .....	500
<i>Annexe 3 : Communiqué de presse de la première réunion du CPM de la BEAC de l'année 2009.</i> ....	502
<i>Annexe 4 : Questionnaire permettant le calcul de l'indice de transparence</i> .....	504
<i>Annexe 5 : Éléments de l'indice de transparence des deux banques centrales de la zone CFA et de quatre grandes banques centrales des pays développés</i> .....	508
<i>Annexe 6 : Évolution des soldes budgétaires de base en zone CEMAC et UEMOA</i> .....	509
<i>Annexe 7 : Évolution des dettes publiques en zones CEMAC et UEMOA (2000-2012)</i> .....	510
<i>Annexe 8 : Variation des arriérés de paiement en zones CEMAC et UEMOA</i> .....	511
<i>Annexe 9 : Variation des soldes budgétaires de base hors pétrole dans les pays de la zone CEMAC</i> .....	512
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>513</b>
<b>TABLE DES MATIÈRES .....</b>	<b>555</b>