Revue des Sciences Economiques, Tome 5, N° 5, avril 2010, ISSN 1112-6191

Crédibilité des banques centrales : expériences des pays industrialisés et enjeux pour les pays en voie développement

Kissi Fadia

Université Djillali Liabes de Sidi Bel- Abbès

Résumé :

L'adoption d'un objectif de maîtrise d'inflation dans plusieurs pays développés a amené les banques centrales à prendre certains nombres de mesures dans le but d'atteindre cet objectif et d'accroître leur crédibilité. Les stratégies conçues par les banques centrales de pays occidentaux, qui ont adopté des cibles explicites, acquis une indépendance vis-à-vis des autorités politiques et mis en place des mécanismes de transparence vis-à-vis de leur public, ont réussi cette maîtrise et réalisé un haut degré de crédibilité, contrairement à certains pays en voie de développement qui connaissent de grosses difficultés dues a leur instabilité politique, a la dépendance de leurs institutions d'émissions par une politique monétaire tracée par leurs gouvernements respectifs .

Mots clés :

Crédibilité – ciblage d'inflation – efficacité - indépendance - politique monétaire

Introduction :

La monnaie joue un rôle très important dans la vie économique ; tous les spécialistes cherchent à comprendre l'influence des variations de la monnaie sur l'activité économique, car l'absence d'un contrôle rigoureux de la monnaie engendre des déséquilibres économiques globaux. Parmi ces déséquilibres on distingue principalement le phénomène de l'inflation.
La politique monétaire est l'un des moyens dont disposent les autorités monétaires pour faire face à ce phénomène.
La lutte contre l'inflation est devenue le souci majeur des différentes banques centrales à travers le monde et l'objectif primordial de la politique monétaire en vue de soutenir la stabilité monétaire.
Les banques centrales aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe se sont engagées dans un combat anti-inflationniste justifié par les taux élevés d'inflation atteints notamment au début des années quatre-vingt.
La persistance de l'inflation au courant de ces années a engendré un changement des structures financières dans plusieurs pays. Dans ce contexte la politique monétaire, a connu d'importantes mutations, la plupart des banques centrales des pays occidentaux aujourd'hui indépendantes des pouvoirs politiques adoptent des politiques de ciblage d'inflation (inflation targeting), afin d'accroître la compréhension de la politique monétaire par le public et augmenter leur crédibilité. Pour soutenir cette nouvelle stratégie les arguments théoriques n'ont pas manqué. A partir de la nouvelle économie classique dont le courant s'est développée aux Etats-Unis durant les années 70, a prolongé la mise en cause de la courbe de Philipps en montrant que si les anticipations des autorités monétaires des taux d'inflations futurs sont rationnelles, une politique monétaire expansionniste peut avoir un effet positif sur

l'inflation à court terme. Seuls les composants non anticipés aléatoires de cette politique affectent l'économie réelle[1].
Les autorités par conséquent ont tendance à tromper les agents privés concernant le taux d'inflation futur en mettant en œuvre une politique monétaire différente de celle annoncée, cette dernière devient non crédible, c'est-à-dire qu'il y a un effet « d'incohérence temporelle » de la politique économique (Kydland et Prescott 1977). Barro et Gordon (1983) montrent le biais inflationniste de la politique discrétionnaire des autorités monétaires, d'où la proposition d'un recours à des règles de politiques monétaires qui empêcheraient les autorités monétaires à revenir de façon discrétionnaire sur les décisions annoncées. Rogoff (1985) montre une proposition qui implique qu'une banque centrale indépendante du pouvoir exécutif favorise une meilleure crédibilité de la politique monétaire. Pour Walsh (1995) il suffit de pénaliser le banquier central, si l'inflation est supérieure à l'objectif fixé par le gouvernement. Dans le contexte de la conduite d'une politique monétaire optimale se pose la problématique : quelles sont les mesures nécessaires que les banques centrales doivent prendre afin d'accroître leur crédibilité ?
Sur le plan international, la résurgence des tensions inflationnistes liées à la hausse des prix des matières premières et des produits alimentaires, ainsi que les craintes de récession résultant des conséquences de la crise financière déclenchée aux Etats-Unis ont profondément affecté l'actualité des banques centrales .Au regard de cette conjoncture actuelle, la Banque Centrale est de plus en plus interpellée et elle se doit d'apporter sa contribution pour contenir cette évolution défavorable des prix.
Pour répondre, nous proposons dans un premier temps les différentes théories de la crédibilité des autorités monétaires, dans un second, nous essayerons d'identifier les techniques qui sont susceptibles de promouvoir cette crédibilité. Ensuite nous nous baserons sur des expériences de pays développés (Canada, nouvelle Zélande et l'Europe), dans le but de tirer des enseignements pour le cas des pays en voie de développement.

1. Crédibilité et politique monétaire:

Pour permettre la réalisation des objectifs économiques et sociaux fixés par les pouvoirs publics, les autorités monétaires doivent surveiller l'approvisionnement de l'économie en moyen de paiement, en combattant la gène qui entraînerait une expansion justifiée du volume de ces moyens ; autrement dit, les autorités doivent définir et appliquer « une politique monétaire».
On définit généralement la politique monétaire comme l'action qui utilise le contrôle de l'offre de la monnaie par la banque centrale, comme un instrument de réalisation d'objectifs de politique économique générale ; la politique monétaire n'est en effet qu'un des instruments de la politique économique[2]″
De façon exacte la politique monétaire est constituée par l'ensemble des actions menées en vue d'agir sur les mécanismes économiques et réaliser les objectifs de la politique économique.
La politique économique a en principe pour but de réaliser de manière optimum les éléments de ce qu'on a appelé le « **carré magique** » : croissance maximum, plein emploi, équilibre de la balance des paiements et stabilité des prix.
Avant, les banques centrales n'étaient pas indépendantes du pouvoir politique, la politique monétaire devait contribuer à cette combinaison d'objectifs[3]

[1] Gilles Jacoud : « Le système monétaire et financier européen », Edition Nathan2003, page 145
[2] j p patat « Monnaie, institutions financières et politique monétaire », Edition Economica ,1986, page 277
[3] J.P.Patat « Monnaie, système financier et politique monétaire », Edition Economica 2002, page 398

Aujourd'hui, on reconnaît que ″ la politique monétaire a des objectifs recentrés autour de la stabilité monétaire : réduction de l'inflation et préservation du pouvoir d'achat de la monnaie[1].
L'objectif central de la politique monétaire est donc double, il comporte une dimension externe : la stabilisation du taux de change et une dimension interne : maîtrise de l'inflation par un contrôle de la croissance des agrégats de monnaie ou de crédit.
Pour mettre en œuvre une politique monétaire, les banques centrales disposent d'armes, ces dernières sont les instruments de politique monétaire qui se composent de deux : instruments directs et indirects.
Avec le développement des marchés de capitaux et l'ouverture croissante sur l'extérieur, les instruments directs ont progressivement disparu surtout au cours des années quatre-vingt, par contre la réglementation des taux d'intérêt a régressé dans la majorité des pays développés, c'est-à-dire que la politique monétaire dans ces pays dispose surtout des interventions sur le marché monétaire pour piloter les taux d'intérêts[2].

Le terme crédibilité désigne le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination et la capacité de la banque centrale à atteindre les objectifs qu'elle a annoncés.
La politique monétaire menée par une banque centrale est crédible lorsque l'inflation effective et l'inflation attendue sont identiques, donc une politique monétaire hautement crédible réduit le degré d'incertitude entourant les objectifs de celle-ci.
L'élément central du cadre de conduite de la politique monétaire d'une banque, est sa stratégie de ciblage d'inflation dont l'objectif consiste à maintenir l'inflation dans une fourchette cible qui va de 1 à 3% ; cette stratégie permet de mesurer clairement la crédibilité de la politique monétaire et d'améliorer la prévisibilité de l'inflation.
Pour suivre cette stratégie il faut que la banque centrale soit indépendante du gouvernement dans la détermination de sa politique monétaire car une banque centrale indépendante doit expliquer ouvertement et clairement les raisons de ses décisions. Cette mesure est essentielle pour préserver sa crédibilité et assurer l'efficacité de ses opérations. Si une banque centrale n'est pas indépendante, elle risque d'abandonner son premier objectif : la lutte contre l'inflation et de perdre aussi toute crédibilité.
De nombreuses théories décrivent des analyses sur le thème « crédibilité » notamment : la théorie de Barro et Gordon (1983), Rogoff (1985) et la théorie de Walsh (1995)

2. Bases théoriques sur la crédibilité :

2.1 ***Théorie de Barro et Gordon (1983)***[3] : (Application de l'incohérence temporelle de Kydland – Prescott au dilemme inflation – chômage) : théorie des jeux et biais inflationniste des politiques discrétionnaires.

Les agents privés choisissent un niveau de salaire nominal avant que la banque centrale ne fixe l'offre de monnaie, ils doivent donc anticiper les décisions de politique monétaire car ils n'aiment pas se tromper sur l'inflation. Mais individuellement ils sont indifférents au niveau même de l'inflation. Leur fonction d'utilité : $U_p = -(p - p_a)^2$ où p = le taux d'inflation effectif, p_a = le taux anticipé.
La banque centrale souhaite une inflation faible mais aussi un excès d'inflation par rapport à celle anticipée par le secteur privé d'où d'une fonction d'utilité de la forme : $UBC = -ap^2+b(p-p_a)$.

[1] Antoine Parent « Espace monétaire et ses enjeux », Edition NATHAN 1995, page 48
[2] Michelle Cabannes « La politique macroéconomique », Edition ARMAND COLIN 1994, Page 5
[3] Lamotte et Vincent QSJ ? « la nouvelle macroéconomie classique », EDITION PUF1998

Les autorités publiques sont incitées à tricher pour maximiser leur utilité en annonçant une politique anti-inflationniste dure pour agir sur les anticipations qu'ils remettent en cause pour stimuler l'activité : l'inflation anticipée par les agents privés est nulle ($p_a = 0$) et la banque centrale maximise son utilité (max $-ap^2+bp$) en autorisant une inflation non anticipée.
($p = b/2a$), d'où des utilités respectives : $U_p = -(b/2a)^2$ et UBC = $b^2/4a$. mais le jeu se répète et les agents privés finissent par anticiper ce comportement : l'inflation anticipée devient : $p_a = b/2a$, ce qui annule leur perte d'utilité précédente mais réduit l'utilité des autorités publiques $U_p = 0$, UBC = $-b^2/4a$.
Au total on se retrouve avec une absence d'accord crédible entre les deux parties sur une inflation nulle, les interactions des anticipations débouchent sur un biais inflationniste, et à la fin sur des pertes de bien être par rapport à une politique non inflationniste crédible ($p = p_a = 0$) annulant les pertes d'utilité pour tous les agents (U_p=UBC=0) ;par ailleurs, ce biais inflationniste est d'autant plus élevé que l'économie se trouve en récession ou avec un niveau d'endettement public élevé.

2.2 ***Théorie de Rogoff (1985) :***[1]

Rogoff propose de choisir un banquier central qui a une forte aversion à l'inflation, un banquier central conservateur en qui les agents peuvent avoir confiance, le qualificatif conservateur signifiant qu'il aime moins l'inflation que les autres.
Dans une formulation simplifiée à la Rogoff, la fonction d'objectifs que maximise le banquier centrale pour définir la politique monétaire peut s'écrire sous la forme (la forme est ici reprise de Aubin [1995a]) :

$$W = -p2 - \alpha.u2$$

Où p désigne le taux d'inflation et u le taux de chômage.
Cette fonction est liée à une fonction d'utilité de l'autorité publique, représentant les préférences collectives, qui s'écrit :

$$U = -p2 - \theta.u2$$

Le paramètre θ, positif, caractérise les préférences de la collectivité. Plus θ est fort et plus est grande la préférence relative pour le plein-emploi ou faible L'aversion relative envers l'inflation.
L'analyse de Rogoff démontre qu'un gain d'utilité collective espérée est associé au choix d'un paramètre α strictement positif et inférieur à θ.
Cela correspond à l'idée de conservatisme du banquier central, c'est-à-dire d'un attachement relativement plus fort à l'objectif de stabilité des prix.
Dans une formulation également simplifiée d'un jeu coopératif entre l'autorité publique et la Banque centrale, on peut conserver la même expression de la fonction d'utilité de l'autorité publique et supposer, compte tenu des développements de la section précédente, que l'utilité de la Banque centrale ne dépend que de l'objectif de stabilité des prix. On aurait ainsi :

Utilité du gouvernement : $UG = -p2 - \theta\, u2$
Utilité de la Banque centrale : $UB = -p2$

La solution d'équilibre coopératif serait alors donnée par la maximisation de :
$W = \lambda.UG + (1-\lambda).UB = -p2 - \lambda.\theta.\, u2$ avec $\lambda \in [0 ; 1]$

[1] Aubin. C : « l'analyse positive de la politique monétaire » revue d'économie politique 1999, pages 22-24

A l'évidence, le paramètre α de la formulation à la Rogoff peut s'interpréter comme une combinaison des préférences des deux institutions en charge de définir la politique monétaire. Toute la question devient alors celle du choix de la pondération accordée à chacune, c'est-à-dire du paramètre λ qui mesure la pression exercée par le gouvernement sur la Banque dans l'orientation de la politique monétaire. L'analyse de Rogoff [1985] en termes de conservatisme optimal fournit une solution possible pour ce paramètre

2.3 Théorie de Walsh (1995)[1]:

Selon Walsh le banquier central doit rendre sa politique monétaire crédible aux yeux de la société, il est de l'intérêt de celui-ci de respecter ses objectifs et de ne pas revenir sur sa parole. Un moyen d'y parvenir consiste à spécifier une amende proportionnelle à l'écart entre le taux d'inflation effectif et celui anticipé.
L'incertitude portant sur la mesure de l'inflation sur les mécanismes et les délais de transmission de politique monétaire vers l'inflation ainsi que tous les chocs pouvant frapper les économies est telles qu'on ne peut prétendre juger le banquier central comme seul responsable des écarts à l'objectif.

3. Le ciblage d'inflation et l'indépendance de la banque centrale comme gage de crédibilité :

3.1 Stratégie du ciblage d'inflation :

Le ciblage d'inflation se caractérise par la fixation d'objectifs quantitatifs pour le taux d'inflation, et par la prééminence d'une inflation faible et stable sur tout autre objectif final ; le ciblage d'inflation consiste non seulement à annoncer une cible d'inflation, mais aussi à publier en temps réel les prévisions et à adopter les des mesures correctives à chaque fois que l'inflation anticipée diffère la cible, c'est-à-dire que la règle de ciblage d'inflation se fonde sur la comparaison entre l'objectif futur et le taux d'inflation prévu, et que tout écart entre la cible et les prévisions devra être corrigé par une action sur les taux directeurs. Au total le ciblage d'inflation est une règle de décision qui vise à faire augmenter la transparence autour de la politique monétaire menée par une banque centrale ; il s'agit pour cette dernière de canaliser les anticipations des agents économiques en annonçant clairement le niveau d'inflation ciblé. Mais le taux d'inflation peut être perturbé par des imprévus qui rendent sa maîtrise difficile, ces facteurs détruisent le succès de la banque centrale, et pourraient nuire à sa crédibilité, la banque centrale peut faire face à ce problème en instituant un programme efficace qui consiste à un programme de communication pour expliquer ouvertement en quoi les mesures qu'elle a prises correspondent aux attentes de l'objectif annoncé c'est à dire : la maîtrise du taux visé. Dans ce cas la crédibilité peut s'en ressentir même si la banque prend des mesures appropriées pour réaliser l'objectif annoncé.

Pour mettre en place une politique de ciblage d'inflation, certaines conditions doivent être remplies à savoir :

- L'indépendance de la banque centrale.
- La stabilité macroéconomique et un système financier stable.

[1]Creel Jérôme et Fayolle Jacky (2002) « *La Banque centrale et l'union monétaire européennes : les tribulations de la crédibilité »,* OFCE, hors série, mars 2002

- La performance des instruments de politique monétaire.

La politique de ciblage d'inflation a déjà été adoptée par plus de 20 pays. Parmi ces pays, on dénombre 7 pays industrialisés, soit l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, l'Espagne, la Finlande, la Nouvelle Zélande, la Suède et le Royaume- Uni. On compte également 13 pays en développement, soit l'Afrique du Sud, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Hongrie, Israël, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la République Tchèque et la Thaïlande

3.2 L'indépendance de la banque centrale :

Les banques centrales indépendantes conduisent une politique monétaire discrétionnaire et crédible dans le ciblage d'inflation[1], donc il faut que la banque centrale soit indépendante pour réaliser une stabilité des prix, et réaliser aussi les objectifs de la politique monétaire avec plus de lisibilité de la réduction de l'incertitude.
L'indépendance de la banque centrale peut se décliner de la manière suivante[2] :

- Elle ne s'applique qu'à la mission de politique monétaire, les autres tâches de la banque centrale ainsi que son statu juridique ne sont pas affectés.
- L'indépendance signifie que la banque centrale a la plus grande latitude pour réaliser la mission dont elle est investie, c'est-à-dire la stabilité des prix, les choix de procédés de politique monétaire, moment des décisions ; la banque centrale jouit d'une entière liberté dans ces domaines.
- La troisième caractéristique de l'indépendance est l'impossibilité pour les pouvoirs politiques exécutifs ou législatifs de renverser le cours des décisions prises par la banque centrale dans l'exercice de ses missions.

Quant aux conditions à respecter pour la mise en œuvre de l'indépendance de la banque centrale, il importe de citer :

- L'obligation de rendre ses comptes à travers des consultations régulières entre le gouvernement e le ministère des finances : la publication des rapports réguliers sur la politique monétaire et l'inflation, le changement des taux directeurs …etc.
- La justification devant le gouvernement, le parlement et l'opinion publique de toute décision, réalisation en matière de politique monétaire, mis en œuvre par une banque centrale indépendante, par exemple : le président du Fédéral Revenu System, est tenu de venir exposer sa politique deux fois par an à la chambre des représentants et du sénat ; aussi le président de la banque centrale européenne est tenu de s'exprimer au moins une fois par an devant le parlement européen.

3.3 La stabilité macroéconomique et un système financier stable :

L'instabilité macroéconomique diminue l'efficacité de la politique de ciblage d'inflation, il faut que le pays soit doté d'une situation budgétaire saine pour que cette stratégie ait un certain degré de certitude éprouvé.
Un système financier stable permet aussi à la banque centrale de renforcer cette politique ; le marché financier doit être également suffisamment développé pour que la mise en œuvre de politique monétaire puise reposer sur des instruments obéissants aux règles du jeu de marché

3.4 Les instruments de politique monétaire performants :

---

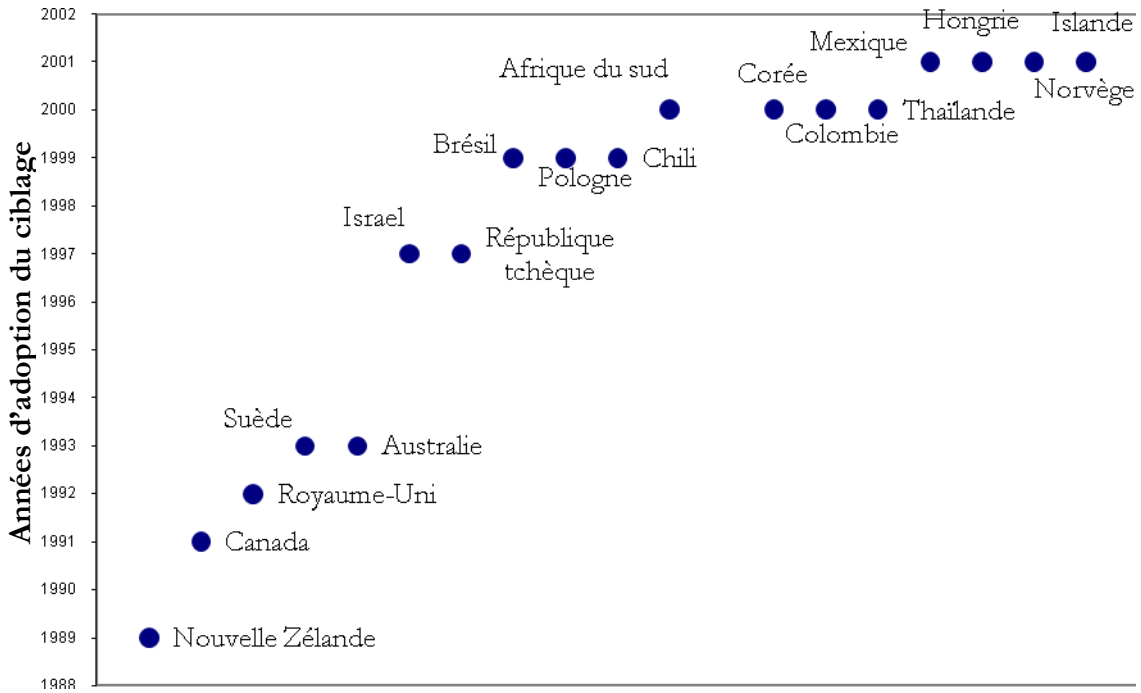
[1]« Economie mondiale 2003 » , Edition la découverte 2002 , page 101.
[2] J.P.Patat : « Monnaie système financier et politique monétaire », Op. City, page 404

La mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation incite la banque centrale à se doter d'instruments efficaces et opérationnels (taux d'intérêt, opération d'Open Market…) et à avoir une idée précise des mécanismes de transmission de la politique monétaire, c'est à dire du lien entre l'évolution des instruments et leurs effets sur la demande globale et sur l'inflation[1] : il faut que la plage d'inflation ciblée ne doit pas être trop basse car si le taux d'inflation est trop bas, l'ajustement à la baisse des salaires réels n'est réalisable que par une baisse des salaires nominaux, donc les ajustements des salaires réels ne se produisent pas, et la réduction des coûts de production est reportée sur l'emploi, la cible d'inflation, aussi ne doit pas être trop élevée pour que les agents économiques aient confiance dans l'unité de compte.

4. la crédibilité et les banques des pays développés:

Les excès de l'inflation dans beaucoup de pays surtout en Europe durant les années 80, ont conduit beaucoup de responsables économiques à mettre en place des politiques de lutte contre l'inflation notamment la stratégie de ciblage d'inflation.
Le premier pays ayant introduit une politique de ciblage d'inflation est La Nouvelle Zélande en 1990, ensuite le Canada, le Royaume Uni, la Suède, l'Australie, suivis dans ce sens par de nombreux pays émergents ; ceci est illustré dans la figure suivante :

Figure 1 : Les pays qui ciblent l'inflation



Source : FMI 2003.

[1]« L'économie mondiale 2003 », Op.Cit, page103

Les banques centrales de ces pays développés réalisent une relative stabilité des prix en adoptant cette stratégie, il se trouve aussi que ces banques bénéficient d'un degré d'indépendance très élevé, nous remarquons ceci à travers le tableau ci dessous :

Tableau 1 : Taux d'inflation observés pour certains pays développés en %

	1996	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
Nouvelle Zélande	2,3	1,2	1,3	- 0,1	2,7	2,9	2,9
Canada	1,6	1,6	1	1,8	2,9	2,8	2,5
Royaume-uni	2,4	3,3	3,6	1,7	3,2	2,1	1,9
Suède	0,5	0,5	- 0,1	0,4	1	2,5	2,3
Australie	2,6	0,3	0,8	1,6	4,7	4,8	3,4

Source : **IFS 2002.**

4.1 La Banque du Canada :

La mission de la banque centrale au Canada est de rendre sa politique monétaire crédible en adoptant la politique de ciblage d'inflation, c'est-à-dire maintenir l'inflation* à l'intérieur d'une fourchette cible de 1 à 3% pas au dessus de 3%, ni au dessous de 1%[1].
La banque du canada informe les canadiens et donne la plus grande certitude à propos de l'évolution future du niveau général des prix donc la banque doit faire tout ce qui est en son pouvoir pour que les attentes des canadiens en regard de leurs projets économiques s'accorde avec ces cibles.
Au total , ces mesures prises par la banque centrale du Canada ces dernières années ont contribué à promouvoir la crédibilité de la politique monétaire aux yeux du public et à réaliser l'objectif de stabilité des prix.
La plupart des études réalisées sur la crédibilité de la politique monétaire canadienne concluent que le maintien de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible a renforcé la crédibilité de la politique monétaire[2].

4.2 La banque centrale européenne :

---

* Pour tous les pays sauf le Canada et les Etats-Unis, les taux d'inflations effectifs sont calculés sous la forme de taux de variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (IPC) dans le cas du Canada l'inflation effective est mesurée par l'indice implicite de prix du produit brut (PIB).
[1]Thiessen G.G (1995). « L'incertitude et la transmission de la politique monétaire au canada » Conférence Hermes-Glendon, Toronto, revue de la banque du Canada, été, pages 41-58
[2] Patrick P et Robert A : « crédibilité et politique monétaire : revue de la banque du canada, printemps 2000. pages 13-18

La banque centrale européenne (**BCE**) a été crée en **juin 1998.** Elle construit avec les banques centrales nationales le système européen des banques centrales (**SEBC**).
La banque centrale après sa création a révisé le travail que l'institut Monétaire Européen (**IME**)[1], (cet institut a vu le jour par le traité de **Maastricht en 1994)** a préparé ; elle a transformé les décisions en actes juridiques codifiés et complété le cadre réglementaire logistique et opérationnel qui lui permet de gérer la politique monétaire pour toute la zone « Euro ».
L'objectif principal de l'Euro système est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro, préservant ainsi le pouvoir d'achat de l'euro.
C'est en assurant la stabilité des prix que la politique monétaire peut apporter la meilleure contribution aux efforts faits pour instaurer un environnement économique favorable et obtenir un niveau d'emploi élevé.
Afin de mener à bien sa mission et pour assurer la crédibilité et la stabilité de l'euro, la BCE jouit d'un **haut degré d'indépendance** vis-à-vis du pouvoir politique et dispose aussi d'une large indépendance en matière d'utilisation de ses instruments, par exemple : elle peut gérer le taux d'intérêt au jour le jour, sans devoir se référer pour approbation à une autorité externe. A cet égard le cadre juridique est représenté par l'article **105 § 2** du traité qui identifie, parmi les tâches fondamentales du système européen des banques centrales (**SEBC**), c'est de mettre en œuvre la politique monétaire de la communauté[2].
Son indépendance ne veut pas dire son isolement, car elle est tenue de présenter un rapport annuel au parlement européen, et au conseil des ministres de l'union européenne, ainsi qu'à la commission sur l'activité du système européen de banques centrales et sur la politique monétaire en cours d'application. Les gouvernements des états membres et le parlement européen, ont donc plusieurs occasions d'évaluer la conduite de la **BCE**, de contrôler la cohérence de l'action de politique monétaire avec les finalités qui lui sont attribuées par le traité.
Pour la politique monétaire, l'objectif intermédiaire interne peut être un agrégat monétaire ou un taux d'intérêt. L'institut monétaire européen (**IME**) n'a détenu que l'agrégat monétaire qui constituait l'objectif intermédiaire de certaines banques centrales nationales ; il propose donc à la **BCE,** soit d'adopter une politique fondée sur un objectif intermédiaire représenté par un agrégat monétaire comme $\mathbf{M_3}$[3], soit de piloter directement l'objectif final par une cible d'inflation. La **BCE**, a alors écarté la stratégie fondée sur un objectif intermédiaire. En effet, elle a considéré que la relation entre l'agrégat $\mathbf{M_3}$ et l'objectif final était trop incertaine et que l'instabilité de la demande de monnaie européenne pourrait l'empêcher de contrôler efficacement $\mathbf{M_3}$[4]
La **BCE** retient une action qui vise une cible d'inflation et qui est mise en œuvre sur la base de différents indicateurs.

---

[1] **Institut monétaire européen (IME) :** institution temporaire mise en place au début de la phase II de UEM, le 1er janvier 1994. Les missions principales de l'IME consistaient à renforcer la coopération entre les banques centrales et la coordination de leurs politiques monétaires ainsi qu'à assurer la préparation de la phase III de l'UEM. L'IME a cessé d'exister le 1er juin 1998.
[2] Francesco Papadia et Carlo Santini « La banque centrale européenne » , Edition la banqua centrale Europea Mulino bologne 1998 – page 37
[3] **M3 :** l'agrégat monétaire large M3 défini par la BCE comprend la monnaie monétaires de la zone euro envers les résidents de la zone euro (autres que l'administration centrale) : dépôts à vue, dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, pensions, parts d'OPCVM monétaires instruments du marché monétaire et titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans. Le Conseil des gouverneurs a annoncé une valeur de référence pour la croissance de M3
[4] Gilbert Coening : « Analyse monétaire et financière » , Edition Economica 1990 , page181

Le conseil des gouverneurs de la **BCE** a défini la stabilité des prix au sein de l'**UEM** (l'Union économique et monétaire (UEM)), comme une progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisée inférieur à **2%**.
De plus, pour faire face à la crise financière actuelle, La BCE a racheté de la dette des pays en difficulté comme l'Italie ; et a octroyé des prêts supplémentaires pour tenter d'enrayer la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Le président de la BCE a « jean- Claude Trichet »[1] a précisé que ce programme de rachat de dette ne devait pas être considéré comme un changement de la politique monétaire, et la BCE n'imprime pas de la monnaie puisqu'elle retire régulièrement du circuit un volume équivalent à ses achats d'obligations, qui doivent favoriser le retour à un bon fonctionnement des marchés. Ainsi, la BCE n'a jamais renoncé au principe inscrit dans le Traité de Maastricht qui lui assigne la mission première de combattre l'inflation.

4.3 La banque de la Nouvelle Zélande :

La nouvelle Zélande a connu une dégradation monétaire depuis les années soixante avant les réformes de 1990, l'inflation a marqué une croissance presque continue jusqu'a ce qu'elle ait atteint des taux supérieurs de 15%. Les causes de cette dégradation ont été identifiées par l'inefficacité de la politique monétaire et à la multiplicité des objectifs monétaires sacrifiant la stabilité des prix.
Cette crise a mené à des réformes économiques et financières profondes. La loi régissant la banque de réserve entrée en vigueur le premier février 1990, oblige cette dernière à réaliser la stabilité des prix et prévoit un mécanisme pour inciter les autorités monétaires à atteindre cet objectif. Elle tient la banque centrale responsable de la stabilité des prix et l'oblige à être indépendante des autorités dans la détermination de sa politique monétaire notamment les cibles explicites et d'assurer un certain degré de transparence afin de convaincre les individus qu'elle est crédible.

Les principales dispositions de la loi sont :

- Le ministre des finances et le gouverneur de la banque centrale concluent un accord dans lequel sont déterminées les cibles à atteindre en matière d'inflation et les circonstances dans lesquelles il serait permis de s'en écarter (Les cibles établies à l'égard de l'inflation sont exprimées en fonction du taux d'augmentation de l'indice des prix à la consommation (**IPC**) sur douze mois)
- Le gouverneur doit rendre compte des résultats de la politique monétaire. Il est également tenu de présenter, semestriellement, un énoncé de politique décrivant la manière dont la politique monétaire va être mise en œuvre afin d'atteindre l'objectif de stabilité des prix.
- Le gouvernement peut utilement prendre en charge la politique monétaire pendant une période de douze mois au maximum, en établissant de nouvelles cibles de politique monétaire dans un décret déposé au parlement.

Ces réformes ont été très efficaces au maintien de la stabilité des prix en nouvelle Zélande ; le dérapage inflationniste a été absorbé et l'indépendance a joué un rôle très important dans la réalisation de l'objectif.
L'adoption de la politique de ciblage d'inflation et de l'indépendance de l'autorité monétaire ne suffit pas pour résoudre le biais inflationniste, il faut noter que le redressement monétaire

[1] Le premier président de la BCE, Wim Duisenberg, a été remplacé le 1er novembre 2003 par Jean-Claude Trichet. Depuis novembre 2011, le président de la BCE est Mario Draghi

Néo-Zélandais a été réalisé par plusieurs facteurs notamment par le renforcement du système bancaire et financier, l'efficacité des instruments de politiques monétaires et la stabilité macroéconomique. Toutes ces réformes ont largement contribué au résultat positif.

5. Pourquoi les pays en voie de développement manquent de crédibilité ?

Nous prenons deux échantillons de pays africains, un échantillon contient les pays qui réalisent une stabilité des prix comme (Burkina Faso, Cameroun, Congo, Coté d'ivoire, Gabon, Niger, Sénégal et Togo).Les banques centrales de ces pays se caractérisent par un degré d'indépendance très élevé. Un autre échantillon de pays africains comme l'Algérie, Gambie, Ghana, Maroc, Nigeria, Sierra Léone, Tunisie, ont des taux d'inflations plus élevés comparativement aux autres pays suscités et bénéficient des degrés d'indépendance les plus bas, le tableau suivant nous montre le degré d'indépendance.

Tableau 2 : Indépendance des banques centrales

Banques centrales	Indépendance légale
Algérie	5
Burkina-faso	11
Cameroun	9
Congo	9
Coté d'ivoire	11
Gabon	9
Gambie	4
Ghana	4
Maroc	6
Niger	11
Nigeria	4
Sénégal	11
Sierra Leone	4
Togo	11
Tunisie	8

Source :
Les banques centrales du Burkina-faso, Cote d'ivoire, Niger, Sénégal et Togo dépendent de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (**BCEAO**).
Les banques centrales du Cameroun, Congo et Gabon dépendent de la banque centrale des Etats de l'Afrique Centrale (**BEAC**).
Diouf (1998)

Pour mesurer la crédibilité de la banque centrale, on utilise généralement l'indice de l'indépendance légale qui est fondée sur les éléments inscrits dans la législation comme par exemple : la procédure de nomination des membres du conseil de la banque ou plus souvent du gouverneur. Pour les pays développés, cet indicateur de l'indépendance formelle produit le résultat attendu, par contre, il n'est pas efficace dans les pays en voie de développement. De ce fait Cukierman a construit un indice d'indépendance réelle à partir du taux de Rotation des

gouverneurs ; cet indice permet de mieux comparer pays développés et pays en voie de développement[1]

L'indépendance légale se définit par le coté législatif du rapport entre banque centrale et gouvernement alors que l'indépendance réelle concerne le coté pratique effectif au moment de la politique monétaire ; le cadre légal n'étant qu'une garantie partielle de l'indépendance réelle (Cukierman 1992-1996).

D'après les travaux de Cukierman on a effectivement constaté que dans les pays en voie de développement, l'indépendance légale se traduit en indépendance réelle avec plus de difficulté, alors que le passage pour les pays développés est plus immédiat. Au total les autorités monétaires des pays en voie de développement se caractérisent par un très faible degré de crédibilité car il est difficile de mesurer le degré d'indépendance vue l'instabilité politique qui caractérise ces pays (probabilité de survie du gouverneur après les élections ou un changement politique) car l'inflation dans nombreux de ces pays a été maîtrisée à la suite de plans d'ajustements structurels mis en œuvre depuis les années quatre-vingt ; l'indépendance des banques n'intervient pas pour le combat anti-inflationniste. Mais il apparaît que le FMI apporte un soutien actif aux pays en voie de développement dans la mise en œuvre des réformes économiques pour renforcer leur secteur bancaire et leur marché financier en instituant le programme d'évaluation du secteur financier « PESF » qu'il mène conjointement avec la banque mondiale[2]. Les évaluations entreprises dans le cadre du PESF ont deux principaux objectifs : mesurer la stabilité du secteur financier et estimer sa contribution potentielle à la croissance et au développement.

En septembre 2009, le FMI et la Banque mondiale ont remanié le programme à la lumière de ces enseignements en y ajoutant de nouveaux éléments : des évaluations plus sincères et plus transparentes, de meilleurs instruments d'analyse, des évaluations modulaires plus flexibles, adaptées aux besoins des pays, et un meilleur ciblage de l'évaluation des normes[3].

Conclusion :

La présente étude à cherché à répondre à la question : quelles sont les mesures nécessaires que les banques centrales doivent prendre afin d'accroître leur crédibilité ?

Sur le plan théorique, c'est l'approche de la nouvelle économie classique qui a démontré la règle principale de la crédibilité : à « l'anticipation rationnelle » suit la théorie de Kydland Prescott qui décrit « l'incohérence temporelle » comme une mesure de non crédibilité des autorités monétaires ; complétée ensuite par de nombreuses théories (Barro et Gordon 1983, Rogoff 1985, Walsh 1995…)

L'adoption d'un objectif de maîtrise de l'inflation dans plusieurs pays ces dernières années à amené certaines banques centrales à prendre un certain nombre de mesures dans le but d'accroître leur crédibilité aux yeux du public.

Les mesures sont définies principalement par la stratégie de ciblage d'inflation, qui se fonde sur la comparaison entre l'objectif d'inflation futur et le taux d'inflation prévu et tout écart entre le taux anticipé et le taux réel devra être corrigé par une action sur les taux d'intérêts. Cette stratégie ne peut être appliquée convenablement que si la banque centrale bénéficie d'un degré d'indépendance vis-à-vis du gouvernement dans la détermination de la politique monétaire afin d'expliquer clairement et ouvertement les raisons de ces décisions, ce qui accroît sa crédibilité. Mais l'adoption de l'indépendance sans l'efficacité des instruments de

---

[1]Pietro Nosetti « les banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance : les enseignements du cas Néo-Zélandais », thèse présentée à la faculté des sciences économiques et sociales de l'Université de Fribourg (Suisse) 2003

[2] Rapport du FMI : « le FMI et la région du moyen orient et de l'Afrique du Nord » , Août 03

[3] www .imf.org

politique monétaire et sans un secteur financier stable et solide ne peut arriver à faire augmenter la crédibilité des autorités.
Dans la présente étude nous avons évalué la crédibilité dans certains pays développés et nous avons déduit que les banques centrales de ces pays assurent une certaine stabilité des prix en maintenant le taux d'inflation anticipé à l'intérieur de la fourchette ciblée, en même temps qu'elles jouissent d'une indépendance totale dans l'accomplissement de leurs missions, ce qui a contribué à promouvoir leur crédibilité.
D'après cette évaluation nous avons constaté que dans les pays en voie de développement, la crédibilité des autorités est très faible, car il est difficile de mesurer le degré de l'indépendance vue l'instabilité politique qui caractérise ces pays. Ces enseignements nous ont amené à préconiser des solutions telles que :

- L'adoption d'un projet de loi qui ordonne l'indépendance de l'institut d'émission afin qu'elle remplisse ses prérogatives en matière du ciblage monétaire.
- Le renforcement du développement du secteur financier notamment le marché des titres en vue de maintenir la stabilité économique et financière.
- L'amélioration des mécanismes de transmission de politique monétaire afin d'obtenir des instruments performants.
- La mise en œuvre des cibles explicites de maîtrise d'inflation qui offre à la banque l'opportunité de pratiquer ses missions avec une plus grande couverture et une grande transparence.
- L'institution d'un programme de communication dans le cadre duquel les dirigeants et les représentants de la banque exposent au public d'une manière effective les objectifs de la politique monétaire et les moyens de les atteindre pour éviter le problème de « l'incohérence temporelle ».

En présence de chocs asymétriques au niveau de la zone euro, la politique monétaire serait inefficace comme outil d'ajustement dans un tel contexte ; il doit être réalisé par les jeux des mécanismes de marché, à travers le renforcement de l'intégration des marchés financiers, des biens et services, et également et la favorisation de la flexibilité du marché du travail.
Ainsi la cible d'inflation retenue par la BCE constitue un objectif de moyen terme, laissant le temps au processus d'ajustement des économies de jouer dans les pays membres confrontés aux chocs asymétriques.

Bibliographie :

Ouvrages :

- Jilles Jacoud « Le système monétaire et financier européen», Edition Nathan 2003, p.145
- J.P.Patat « Monnaie, système financier et politique monétaire » Edition Economica 2002.pages 398-404
- J.P.Patat « Monnaie, institutions financières, et politique monétaire », Edition Economica 1986.p. 277
- Antoine Parent « Espaces monétaires et ses enjeux », Edition Nathan 1995, page 48
- Michel Cabannes « La politique macroéconomique », Edition Armand Colin 1994, page5
- Francesco Papadia et Carlo Santini « la banque centrale européenne » Edition la banqua centrale Europea Mulino Bologne 1998, pages 37-40
- Lamotte et Vincent QSJ ? « la nouvelle macroéconomie classique » Edition Puf1998
- « L'économie mondiale 2003 » EDITION la découverte 2002, pages 101-103
- Gilbert Coening « Analyse monétaire et financière », Edition ECONOMICA.1990, p. 181

- François Goux « Economie monétaire et financière : théorie, institutions, et politique monétaire », Edition Economica 1990

Revues et rapports

-Aubin. C : « l'analyse positive de la politique monétaire », revue d'économie politique 1999, pages 22-24
-Aubin. C : «L'indépendance de la banque centrale : l'argument du conservatisme reconsidéré », revue d'économie politique 105(3) mai-juin 1995, pages 450-456
-Aglietta M : «L'indépendance de la banque centrale », banque 537, mai 1992, pages 64-67
-Robert Raymond « les banques centrales et l'information des marchés » Bulletin de la banque de France, premier trimestre 1994, page 31-37
-Patrick P et Robert A : « crédibilité et politique monétaire : revue de la banque du canada, printemps 2000, pages 13-18
-Mesonnier Jean Stephane : «Le paradoxe de la crédibilité en question », Bulletin de la banque de France n°112 février 2004, pages 65-79
Rapport du FMI : « le FMI et la région du moyen orient et de l'Afrique du Nord », Août 03
-Creel Jérôme et Fayolle Jacky (2002) « *La Banque centrale et l'union monétaire européennes : les tribulations de la crédibilité »é,* OFCE, hors série, mars 2002
-Thiessen G.G (1995). « L'incertitude et la transmission de la politique monétaire au canada » Conférence HERMES-Glendon, Toronto, revue de la banque du Canada, été, pages 41-58
-Pietro Nosetti «Les banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance : les enseignements du cas Néo-Zélandais », thèse présentée à la faculté des sciences économiques et sociales de l'Université de Fribourg (Suisse) 2003.
-Cukierman A et al. (1992), "Measuring the independence of central bank and its effects on policy outcomes, *World Bank Economic Review"*, vol. 6, n. 3, pages 353-398.

Sites internet

www .imf.org