



## **CONFERENCE**

**THE RENAISSANCE OF AFRICAN ECONOMIES**

**Dar Es Salam, Tanzania, 20 – 21 / 12 / 2010**

**LA RENAISSANCE ET LA RELANCE DES ECONOMIES  
AFRICAINES**

**LA RENAISSANCE DES ECONOMIES AFRICAINES ET LE  
PARADOXE DU MANDAT HIERARCHIQUE D'OBJECTIF D'INFLATION**

**KAME BABILLA THIERRY URGUE**

PhD/NPTCI candidate in applied macroeconomics and economic modelling

Universite de Yaounde II, Cameroun

**LA RENAISSANCE DES ECONOMIES AFRICAINES  
ET LE PARADOXE DU MANDAT HIERARCHIQUE  
D'OBJECTIF D'INFLATION**

**CODESRIA**

**Conférence Guy Mhone sur le Développement**

Thème: *La renaissance et la relance des économies africaines*

Dar es Salaam, Tanzanie

20 - 21 décembre 2010

**Par: KAME BABILLA THIERRY URGUE**

**PhD/NPTCI candidate in applied macroeconomics and economic modelling**

**UNIVERSITE DE YAOUNDE II**

**Tel: (237) 99 42 92 25/ (237) 74 25 21 19**

**Email: [thierrykamebilla@yahoo.fr](mailto:thierrykamebilla@yahoo.fr)**

**BP: 1792 S/C GPE Yaoundé-Cameroun**

**NOUVEAU PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE EN ECONOMIE  
(NPTCI)**

Ouagadougou 03 B.P.7164 BURKINA FASO

Email: [ptci@fasonet.bf](mailto:ptci@fasonet.bf)

## RESUME

Les récentes prises de position du G3 en faveur de l'activité dans le cadre de la gestion de la crise financière, ont remis en cause l'orthodoxie monétariste en matière de mise en application de la politique monétaire. Dans ce sens, la Banque Centrale pourrait être victime de son propre succès d'après le paradoxe de la crédibilité. La théorie de divine coïncidence selon laquelle, en stabilisant uniquement l'inflation, l'autorité monétaire stabilise aussi l'activité économique sans que cela ne soit un objectif ne semble pas applicable dans les faits.

Cette critique de la stratégie d'objectif d'inflation remet à jour la controverse autour du rôle de la Banque Centrale dans l'activité économique en Afrique. Dans les économies africaines, caractérisées par l'hétérogénéité des économies, la faible intégration, l'interventionnisme public, la corruption, la quasi-absence des marchés financiers, l'absence d'innovation et de compétitivité, basé la conduite de la politique monétaire sur le seul objectif de stabilité des prix devient questionnable. En outre, les partisans de la stabilité des prix soutenaient qu'en stabilisant les prix, la croissance économique serait stimulée. Au cours des années récentes, les autorités monétaires des pays pauvres se sont attachées à prendre des mesures préventives et à contrôler, avec succès, l'inflation, s'établissant dans la plupart des cas autour de 2 pour cent. Ils se sont assurés ainsi une crédibilité et un prestige certain dans l'opinion publique. Mais, paradoxalement, la croissance n'a pas suivi, sinon une croissance sans développement. IL devient dès lors primordial de savoir, s'il faut encore croire à un objectif qui ne joue pas son rôle ou alors qui n'est pas pleinement adapté dans un environnement de pauvreté plutôt que de grande consommation.

Fort de ce constat, le but de cette étude est premièrement de mettre en lumière le paradoxe qui entoure le mandat de la Banque Centrale dans les économies africaines, puis de proposer un modèle de Banque Centrale qui servira de levier pour une croissance soutenable et un développement sain des économies africaines.

*JEL classification* : E31, E52, E58, E61

Mots clés : Paradoxe du mandat hiérarchique, divine coïncidence, croissance soutenable, développement sain.

## SOMMAIRE

RESUME.....	3
SOMMAIRE .....	4
INTRODUCTION.....	5
1. CONTEXTE DE L'ETUDE.....	7
2. ANCORAGE THEORIQUE : Nouvelle Ecole Classique et Nouvelle Ecole Keynésienne .....	8
3. RENAISSANCE ET PARADOXE : EVALUATION EMPIRIQUE .....	11
3.1. Mise en évidence empirique et analytique de l'hypothèse étudiée.....	11
3.2. La renaissance et le paradoxe à la lumière des résultats.....	13
CONCLUSION .....	14
ANNEXE 1 : Estimation du modèle économétrique.....	15
REFERENCES.....	

**Erreur ! Signet non défini.**

## INTRODUCTION

La stabilité des prix a été retenue comme objectif prioritaire assignée à la Banque Centrale dans de nombreuses économies africaines. L’Afrique du sud et le Ghana affiche clairement le ciblage inflationniste comme stratégie explicite de leur politique monétaire. L’analyse économique contemporaine justifie ce choix, en raison de son importance pour la situation économique dans le long terme. Les Banques Centrales y ont des mandats hiérarchiques. Il s’agit d’un cadre institutionnel dans lequel l’action de la Banque Centrale doit être prioritairement tournée vers la stabilité des prix. Celle-ci se définit par les Banques Centrales comme une inflation basse et stable.

Le principe de Tinbergen, selon lequel, au nombre d’objectifs poursuivis doit être égal le nombre d’instruments disponibles, justifie aussi pleinement l’objectif de stabilité des prix. Les Banques Centrales exercent leur contrôle sur l’économie au moyen de leur intervention sur le marché monétaire interbancaire, en y contrôlant soit la quantité soit le prix<sup>i</sup> mais pas les deux variables simultanément. Elles ne peuvent donc poursuivre qu’un seul objectif. La hausse des prix est tout naturellement retenue en raison de l’existence d’une forte relation entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau général des prix (Friedman 1956).

En sus, les coûts économiques et sociaux de l’inflation sont des principaux déterminants cette stabilité des prix. En premier lieu, l’inflation peut générer des conflits entre les groupes sociaux, chacun cherchant à s’assurer que son revenu augmentera avec le niveau général des prix. En deuxième lieu, l’inflation non anticipée conduit à une mauvaise affectation des ressources. En troisième lieu, à l’inflation correctement anticipé sont associés les coûts d’étiquettes,<sup>ii</sup> des coûts de semelles de chaussures<sup>iii</sup> et des coûts supplémentaires supportés à cause de la diminution des encaisses réelles détenues.

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

régionaux. Or de tels ajustement sont sans doute plus difficile quand l'inflation est très faible voire nulle.

A la lumière de cette controverse, notre objectif est de mettre en évidence le paradoxe qui entoure le mandat des Banques Centrales en Afrique. Puis proposer les mesures institutionnelles pouvant améliorer la conduite de la politique monétaire en Afrique pour une croissance durable, source de développement.

De ce fait, quatre sections édifieront notre travail. Nous commencerons par présenter le contexte de notre étude à la première section. Il s'en suivra une revue de la littérature afin de ressortir l'ancrage théorique du sujet. A la troisième section, nous examinerons l'approche méthodologique. Et la dernière section présentera la conclusion et les implications.

## 1. CONTEXTE DE L'ETUDE

Les récentes prises de position du G3<sup>iv</sup> en faveur de l'activité dans le cadre de la gestion de la crise financière, ont remis en cause l'orthodoxie monétariste en matière de mise en application de la politique monétaire (Goodfriend 2010). Une bonne politique monétaire étant indispensable au bon fonctionnement de l'économie (Mishkin 2008)<sup>v</sup>, les politiques monétaires et de crédit offrent de vastes possibilités pour stimuler, stabiliser ou ralentir une économie moderne (Nelson 2005).

Fort de ce constat, de nos jours, certains économistes, à l'instar de Patrick Artus, estiment que le modèle de politique monétaire dominant,<sup>vi</sup> ne serait plus adapté aux nouvelles caractéristiques des économies, car la globalisation aurait fait disparaître le risque inflationniste. Dans ce sens, la Banque Centrale pourrait être victime de son propre succès d'après le paradoxe de la crédibilité.<sup>vii</sup> D'un côté la crédibilité de l'engagement des Banques Centrales à lutter contre l'inflation renforcerait d'autres facteurs structurels susceptibles de contenir les pressions inflationnistes. De l'autre, alors que les anticipations d'inflation à long terme sont mieux ancrées autour de l'objectif de la Banque Centrale, des phases d'expansion non soutenables pourraient se refléter qu'avec un retard dans une accélération de l'inflation, (Mésonnier 2004). Selon cette thèse, des politiques monétaires crédibles, orientés exclusivement vers la stabilité des prix des biens, auraient pu contribuer au développement de déséquilibres macrofinanciers à la fin des années 1990, lors du choc des technologies de l'information et de la communication, ce qui ne fut pas le cas.

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

Cette critique de la stratégie d'objectif d'inflation remet à jour la controverse autour du rôle de la Banque Centrale dans l'activité économique en Afrique. Dans les économies en voie de développement, caractérisées par l'hétérogénéité des économies, la faible intégration, l'interventionnisme public, la corruption, la quasi-absence des marchés financiers, l'absence d'innovation et de compétitivité, basé la conduite de la politique monétaire sur le seul objectif de stabilité des prix devient questionnable. L'inflation serait devenue un phénomène mondial. Dans ces conditions, la politique monétaire en Afrique aurait très peu d'effet sur l'inflation, celle-ci étant très liée à l'inflation mondiale, notamment l'inflation de la zone euro via la France, concernant les Pays Africains de la Zone Franc. En outre, les partisans de la stabilité des prix soutenaient qu'en stabilisant les prix, la croissance économique serait stimuler. Au cours des années récentes, les autorités monétaires africaines se sont attachées à prendre des mesures préventives et à contrôler, avec succès, l'inflation, s'établissant dans la plupart des cas autour de 2 pour cent. Ils se sont assuré ainsi une crédibilité et un prestige certain dans l'opinion publique. Mais, paradoxalement, la croissance n'a pas suivi, sinon une croissance sans développement. IL devient dès lors primordial de savoir, s'il faut encore croire à un objectif qui ne joue pas son rôle ou alors qui n'est pas pleinement adapté dans un environnement de pauvreté plutôt que de grande consommation.

## **2. ANCRAGE THEORIQUE : Nouvelle Ecole Classique et Nouvelle Ecole Keynésienne**

L'orthodoxie néoclassique prône une neutralité à court et à long terme de la monnaie. Ce consensus oriente le rôle de l'autorité monétaire à la poursuite effrénée de la stabilité des prix à moyen et long terme. Cette conduite efficiente et optimale de la politique monétaire conduirait à une croissance économique et à une amélioration du bien être des populations sans couts de l'inflation. La théorie des cycles réels constitue le fondement théorique de ce consensus. Elle suppose que les agents maximisent leur utilité intertemporelle en faisant usage de la connaissance complète qu'ils ont du fonctionnement complexe de l'économie. Retenant ce même cadre analytique, les économistes de la Nouvelle Economie Keynésienne proposent une nouvelle synthèse consistant à y introduire l'hypothèse de rigidités des prix et des salaires. Aux termes de cette synthèse, la rigidité des prix est la cause de distorsions de la consommation qui empêchent que l'économie réalise son potentiel de croissance (Clarida, Gali, Gertler 199 ; Gali 2002). Ainsi, la Nouvelle Economie Keynésienne, plutôt que de



postuler que les prix réagissent aux déséquilibres de marché, suppose qu'ils sont fixés de manière optimale, de façon à servir au mieux les intérêts des firmes censées les fixer, (Woodford 2003). Seule, alors, une politique monétaire active peut corriger des distorsions imputables à des comportements rationnels des entreprises. Cette politique consiste pour la Banque Centrale à suivre une règle qui fait que le taux d'intérêt est ajusté pour répondre à l'écart inflationniste et à l'écart de production.<sup>x</sup> Dans ce contexte, la monnaie n'est pas neutre,<sup>xi</sup> mais elle obéit à des règles censées produire une situation équivalente à la situation de neutralité quand les prix et les salaires sont flexibles.

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

Le consensus ainsi créé autour de l'objectif prioritaire de la politique monétaire est questionnable dans la mesure où il repose sur des hypothèses singulièrement contestables sur l'origine et la nature des fluctuations. Le mouvement naturel de l'économie est censé être celui décrit par la théorie des cycles réels. Ces cycles sont impulsés par des chocs de productivité aléatoires et propagés du fait de l'impact de ces chocs sur l'arbitrage entre travail et loisirs par les consommateurs. Ce sont des cycles saisonniers dans le sens où les agents décident de travailler plus quand les conditions d'environnement matérialisées dans leur productivité sont favorables et vice-versa, (Leijonhufvud 2000). Contester cette vision du monde suppose de réviser notre méthode d'analyse, de considérer les caractéristiques d'une évolution qui procède de l'enchaînement des déséquilibres. Cette méthode a des racines dans

la problématique développée par Wicksell, qui était une problématique de déséquilibre, (Leijonhufvud 2009).

En fait, le thème de la contribution paradoxale d'une politique monétaire crédible à une dynamique déstabilisante de l'économie a été avancé pour la première fois dans la littérature récente par Goodfriend (2001). Il converge avec d'autres analyses selon lesquelles, en suscitant un sentiment exagéré de sécurité, une inflation durablement basse peut encourager des comportements de court terme préjudiciables à la stabilité financière (Blinder, 1999). Explicitement, Borio & al. (2003) introduisent la notion de paradoxe de la crédibilité, en focalisant leur analyse sur le rôle central de la politique monétaire dans l'aggravation de déséquilibres macrofinanciers susceptibles de conduire à une situation de déflation. En outre, selon certains auteurs, si le mouvement économique avait la simplicité que suggère la référence à un taux de chômage naturel censé correspondre à un régime régulier de croissance, il serait légitime d'admettre pour la politique monétaire un objectif permanent de stabilité des prix. Mais, si le mouvement économique est plus complexe, lié nécessairement à des distorsions de la structure productive et à des déséquilibres de marché, un objectif d'inflation nulle peut constituer un obstacle à l'obtention des gains de productivité et au maintien du plein emploi, (Akerlof, Dickens, Perry 2000).

De ce fait, loin d'être en opposition avec une croissance forte et régulière, l'inflation en devient une condition nécessaire pour l'atteindre. De nombreuses observations empiriques montrent que des taux d'inflation modérés, mais pouvant aller jusqu'à 8-10% n'ont pas d'effets négatifs sur la croissance, bien au contraire (Krugman 1996 ; Blanchard 1998). Non seulement, une inflation modérée est nécessaire pour capter les gains de productivité dans un contexte de changement structurel imposé par l'introduction de nouvelles technologies. Elle peut aussi être nécessaire quand les économies sont dans une trappe à liquidités et doivent faire face à un risque de déflation (Blanchard & al. 2010). Il est ainsi des circonstances dans lesquelles la crédibilité requise des Banques Centrales réside dans leur capacité à soutenir un taux d'inflation relativement élevé, par exemple de l'ordre de 4 pour cent, pour maintenir des taux d'intérêt réels positifs et aider à la reprise. Mais, en outre, l'absence de tensions inflationnistes ne signifie pas l'absence de déséquilibres susceptibles de rendre fragile la croissance enregistrée. Bien au contraire, en ciblant un taux d'inflation faible ou nul, la politique monétaire n'est pas à même de contrarier les redistributions drastiques de revenus qui traduisent une révision des normes sociales au détriment des différentes classes de ménages vulnérables. Ainsi, le problème auquel est confrontée la Banque Centrale est moins un problème de son engagement à contrôler l'inflation que de capacité à traiter des contraintes

financières auxquelles sont soumis les agents et leur impact sur les contraintes réelles. Des choix de la Banque Centrale, qualifiés de discrétionnaires, sont nécessaires. L'application stricte d'une règle inadaptée, loin de garantir une prétendue neutralité ne peut qu'engendrer des distorsions réelles.

Le consensus ébranlé voudrait que la politique monétaire soit neutre à long terme et soit finalement une affaire purement technique. Clairement, les études empiriques montrent qu'elle ne l'est pas (De Grauwe & Costa Storti 2008). Car, fondamentalement, les événements de court terme sur lesquels elle agit<sup>xii</sup> influencent le profil à moyen et long terme de l'économie. Parce que les décisions courantes sont pour partie irréversibles et ont des effets durables. Parce que des arbitrages sont inévitables (Leijonhufvud 2009).

### 3. RENAISSANCE ET PARADOXE : EVALUATION EMPIRIQUE

Une approche méthodologique empirique et analytique nous permettra de situer la renaissance des économies africaines au regard des failles du système en vigueur.

#### 3.1. Mise en évidence empirique et analytique de l'hypothèse étudiée

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

Sur le plan empirique, la spécification de notre hypothèse se présente comme suit :

$$PIBR_i = a + bS_{prix} + \varepsilon .$$

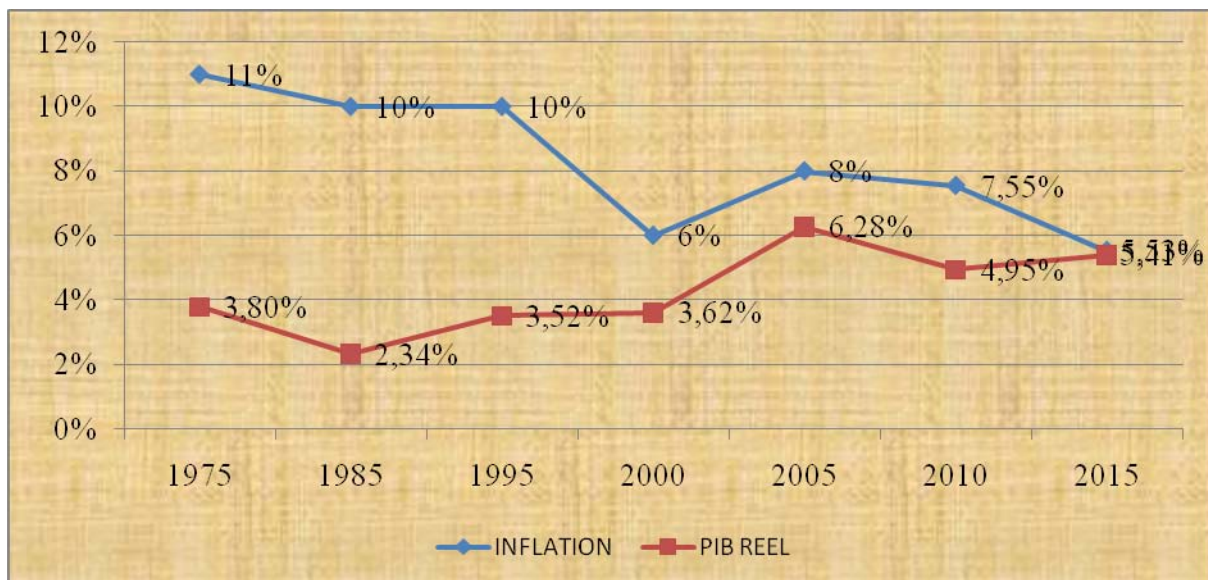
PIBR est le taux de croissance du PIB réel.  $S_{prix}$  est l'indicateur de stabilité des prix.  $a$  et  $b$  sont des coefficients de l'estimation. Le terme d'erreur  $\varepsilon$  suit une loi normale.

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

stabilité des prix contribue à la faible performance de la croissance en Afrique. Toute réduction des prix de 10 point de pourcentage dégraderait la croissance de 11,7 de pourcentage. L'hypothèse de paradoxe du mandat hiérarchique de stabilité des prix est vérifiée.

Sur le plan analytique, l'observation de l'évolution du PIB et de l'inflation dévoile trois points saillant durant 1975-2015.

Figure 1 : Evolution de l'inflation et de la croissance en Afrique subsaharienne



Source : Construit par l'auteur à partir des données de la Banque Mondiale 2008 et les estimations 2010 du FMI.

Tout d'abord, de toute la période de l'étude le taux de croissance du PIB le plus élevé (6 pour cent) de l'Afrique a été enregistré pendant la période de haute inflation (8 pour cent). Alors que l'on se serait attendu à une chute drastique de la croissance du à l'augmentation du niveau général des prix.

Ensuite, dans les décennies 1970-1980, la baisse de l'inflation ne s'est pas accompagnée d'une hausse de la croissance, tout au contraire elle a été marquée par une baisse concomitante de la croissance. Dans plusieurs pays Africains, la croissance n'a pas été déclenchée, ce qui rejoint l'idée bien établie selon laquelle une faible inflation n'est pas une condition suffisante pour accélérer l'activité.

Enfin, bien que l’Afrique aient renoué avec la croissance modéré suite à la baisse de l’inflation depuis 1995, en dessous de 8 pour cent en moyenne, le taux de croissance n’est pas soutenable pour prétendre à un quelconque développement. Ainsi, la renaissance des économies africaines devrait prendre en compte ces bémols pour le développement de notre continent.

### 3.2. La renaissance et le paradoxe à la lumière des résultats

Sur la voie de la renaissance, les économies africaines doivent relever trois défis parallèles : amorcer la croissance, l’entretenir et transformer cette croissance en développement sain. Le tableau 1 nous montre les bonnes performances de l’Afrique subsaharienne en matière de stabilité macroéconomique depuis la décennie dernière. Au début des années 1990, 12 pour cent seulement des pays affichaient un taux de croissance moyen par habitant supérieur à 2,5 pour cent. Ce taux s’est amélioré pour atteindre 68 pour cent entre 2006-2008. L’Indice des Prix à la Consommation -IPC- qui était très élevés, a sensiblement diminué ces dernières années, portant à 39 pour cent le nombre de pays dont le taux reste inférieur à la cible de 6 pour cent en Afrique subsaharienne. L’atteinte par certains pays du point d’achèvement de l’initiative en faveur des Pays Pauvres et Très Endettés a considérablement amélioré l’équilibre extérieur de leurs économies. Mais, en dépit de la stabilité macroéconomique et à la lumière des différents résultats, d’une part la stabilité des prix n’a pas conduit à la croissance soutenable et d’autre part la croissance n’as pas permit une transition suffisante vers le développement. Par exemple, malgré l’amélioration de la croissance dans certains pays, la transition de l’agriculture de subsistance vers des activités de productivité élevée a échoué.

Tableau 1 : Critères de stabilité des pays de l’Afrique subsaharien.

	1991-1995	1996-200	2006-2008
Croissance par hab > 2,5%	12	23	68
IPC < 6%	12	48	39
Dette extérieure < 60% du PIB	33	27	71

*Source* : construit par l’auteur à partir des données 2010 du FMI.

En effet, nonobstant le recul de l’inflation en Afrique subsaharienne, plusieurs bémols demeurent dans l’effectivité de la politique monétaire. Premièrement, il est difficile de garantir la responsabilité de la Banque Centrale devant le public, en raison de l’opacité de la prise de décision. Deuxièmement, la conduite de la politique monétaire dépend énormément

de l'interventionnisme des chefs d'Etat. Les dirigeants des Banques Centrales sont renouvelés sporadiquement, et les statuts révisés si souvent, afin de satisfaire les désirs des hommes politiques véreux, au détriment de l'efficacité de la politique monétaire. Troisièmement, la surliquidité bancaire<sup>xiii</sup> est quasi générale en Afrique sub-saharienne. Elle pèse sur la rentabilité du système bancaire, la rend plus vulnérable et contribue à renchérir le coût des emprunts. La Banque Centrale n'exerce alors pas de véritable contrôle sur les taux et pourra difficilement conduire sa politique monétaire. En sus, les faiblesses de l'environnement des affaires se traduisent par une appréciation élevée du risque et expliquent, en partie, pourquoi les taux débiteurs réels de l'Afrique subsaharienne restent très élevés. De plus, les établissements bancaires<sup>xiv</sup> ne répercutent que partiellement les variations des taux directeurs dans la fixation des taux de crédits. Cette situation explique pourquoi les canaux des taux d'intérêt et du crédit<sup>xv</sup> ont du mal à fonctionner dans de nombreux pays. Toutes ces lacunes empêchent à la politique monétaire de bien conduire son action, pour la quête du développement en Afrique, même en présence d'une inflation stable et basse.

## **CONCLUSION**

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

## ANNEXE 1 : Estimation du modèle économétrique.

PIBR=a+binfl +e

Dependent Variable: PIBR

Method: Least Squares

Date: 11/14/10 Time: 17:23

Sample: 1980 2015

Included observations: 36

PIBR=C(1)+C(2)\*SPRIX

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	5.564645	0.618937	8.990646	0.0000
C(2)	-0.117344	0.034070	-3.444171	0.0015
R-squared	0.258651	Mean dependent var		3.791528
Adjusted R-squared	0.236846	S.D. dependent var		2.359786
S.E. of regression	2.061477	Akaike info criterion		4.338676
Sum squared resid	144.4894	Schwarz criterion		4.426649
Log likelihood	-76.09616	Durbin-Watson stat		1.297229

## REFERENCES

Akerlof G., W. Dickens & G. Perry, (2000), “Near-Rational wage and price setting and longrun Phillips curve, *Brookings Paper on Economic Activity*, n°1.

Blanchard, O., & J. Gali, (2005), “Real wage rigidities and the new Keynesian model”, *FRB/JMCB Conference on Quantitative evidence on Price Determination*, Washington.

Blanchard & al. 2010). Blanchard O., Dell’Ariccia G. and P. Mauro (2010): ‘Rethinking Macroeconomic Policy’, *IMF Staff Position Note*, February 12, SPN/10/03

Blanchard , O., (1998), “Plaidoyer pour l’inflation ?” *Libération*

Blinder, A., (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge.

Bordes, C., (2007), *La politique monétaire*, La découverte, Paris.

Borio C., B. English & A. Filardo, (2003), “A tale of two perspectives : old or new challenges for monetary policy”, *BIS working paper*.

Clarida, Gali, Gertler 199 ). Clarida (R.), Gali (J.) et Gertler (M.) (1999) : « *The science of monetary policy: A new Keynesian perspective* », *Journal of Economic Literature*, vol. 37, December, p. 1661-1707

De Grauwe & Costa Storti 2008). De Grauwe P. and C.Costa Storti (2008) : Monetary Policy and the Real Economy, in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge.

Friedman, M., (1956), *Studies in the Quantity Theory of Money*, *University of Chicago Press*.

Gali 2002 Gali J. (2002) : ‘New Perspectives on Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle’, *National Bureau of Economic Research*, Working paper 8767.

Giorgio La Malfa & F. Modigliani, (2000), “le moyen d’aider la BCE” *Le monde*.

Gali, Gertler, Lopez-Salido 2001).



Goodfriend 2010). Goodfriend (M.) (2001) : « *Financial stability, deflation and monetary policy* », *Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, Special Edition, February

Kempf, H. & 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, Paris.

Keynes, J. M., (1936), “The general theory of employment, interest and money”, *MacMillan*.

Krugman 1996 ; Krugman P. (1998): ‘It’s back: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap’,  
*Brookings Papers on Economic Activity* 2: 137-205.

Leijonhufvud 2000). Leijonhufvud A. (2000): *Macroeconomic Instability and Co-ordination*, Cheltenham: E. Elgar

Leijonhufvud 2009). Leijonhufvud A. (2009 a): ‘Curbing Instability: Policy and Regulation’, CEPR Policy Insight No 36.

Leijonhufvud A. (2009 b): ‘Out of the Corridor: Keynes and the Crisis’ updated version of a paper presented at the conference ‘Keynes 125 years – What Have we Learned’, Copenhagen – Roskilde April 23-24 2008.

Leijonhufvud 2009).

Mankiw 2000). Mankiw G. (2000): ‘The Inexorable and Mysterious Trade-Off between Inflation and Unemployment’ *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 7884.

(Mésonnier 2004) J. S. Le « paradoxe de la crédibilité » en question, *Direction des Études économiques et de la Recherche*  
*Service d’Études sur les politiques monétaire et financière*, BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 122 – FÉVRIER 2004

Mishkin, F. S., (2009), “Is monetary policy effective during financial crises?”, *NBER Working Paper* n° 14678.

Mishkin, F.S., (2008), “Monetary policy flexibility, risk management, and financial disruptions”, discours à la Banque Fédérale de reserve de New York, New York.

Woodford 2003). Woodford M. (2003): *Interest and Prices, Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press.

---

<sup>i</sup> C'est-à-dire le taux d'intérêt.

<sup>ii</sup> Menu costs : ce sont les charges que font supporter les modifications des prix et des salaires

<sup>iii</sup> Shoe leather cost : correspondant à l'augmentation du temps passé pour effectuer des transactions

<sup>iv</sup> Désigne l'ensemble formé par la Réserve fédérale des Etats-Unis (FED), la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ).

<sup>v</sup> Si elle est trop expansionniste, elle génère l'inflation, ce qui nuit à l'efficacité de l'économie et à la croissance. A l'inverse, si elle est trop restrictive, elle sera peut être à l'origine d'une récession sévère au cours de laquelle la production baisse et le chômage augmente. Plus grave encore elle peut provoquer la déflation (chute du niveau général des prix), source d'instabilité financière et de crises.

<sup>vi</sup> Caractérisé par l'indépendance de la Banque Centrale et la priorité appliquée à la stabilité des prix des biens et services.

<sup>vii</sup> On parle de paradoxe de crédibilité pour désigner cette hypothèse : la crédibilité de l'engagement des Banques Centrales à lutter contre l'inflation peut être une arme à double tranchant.

<sup>viii</sup> L'inflation est mesuré par l'indice des prix à la consommation (IPC), sans doute en raison de ses avantages au plan opérationnels (indice le mieux connu du public, calcul mensuel, diffusion à bref délai, révisions rares, ..., etc).

<sup>ix</sup> Absence d'ajustement des salaires pour équilibrer l'offre et la demande de travail, caractérisées par les contrats implicites, le salaire d'efficacité et le phénomène insiders-outsiders.

<sup>x</sup> En l'occurrence, face à un accroissement des gains de productivité, la Banque Centrale doit augmenter le taux d'intérêt avec pour effet de changer la suite des consommations individuelles qui maximisent l'utilité intertemporelle des agents et de rétablir celle qui aurait prévalu avec des prix parfaitement flexibles

<sup>xi</sup> Keynes, en 1936, dans la Théorie générale, met en exergue la non neutralité monétaire, en rejetant la dichotomie classique sphère réelle/sphère monétaire.

<sup>xii</sup> Que ce soit un investissement insuffisant ou une consommation non soutenable.

<sup>xiii</sup> Se définit comme le montant des dépôts des banques commerciales auprès de la Banque Centrale qui excède les réserves obligatoires.

<sup>xiv</sup> L'activité bancaire en Afrique se heurte aussi au poids du secteur informel dont l'existence est en partie corrélée à la complexité et à l'instabilité de l'environnement réglementaire.

<sup>xv</sup> Canaux très importants pour l'action d'une banque centrale.