

ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES



ASSOCIATION OF AFRICAN CENTRAL BANKS

Annexe 1

**ASSOCIATION DES BANQUES
CENTRALES AFRICAINES (ABCA)**

**34^{ème} REUNION ORDINAIRE
DU CONSEIL DES GOUVERNEURS**

(Dakar, Sénégal, 20 août 2010)

PROJET DE RAPPORT DU SYMPOSIUM DE 2009

SUR

**« LA FORMULATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN AFRIQUE ET LA
PERTINENCE DU CIBLAGE DE L'INFLATION »**

(Kinshasa, RD Congo, 20 août 2009)

1. INTRODUCTION

- 1.1. En prélude à la 33^{ème} réunion ordinaire du Conseil des Gouverneurs, prévue le 21 août 2009, l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) a organisé son symposium annuel le 20 août 2009 à Kinshasa, en République Démocratique du Congo (RDC). Ce forum a porté sur le thème «*La Formulation de la politique monétaire en Afrique et la pertinence du ciblage de l'inflation*».

2. CEREMONIE D'OUVERTURE

- 2.1. La cérémonie d'ouverture a été marquée par quatre allocutions. Celles-ci ont été prononcées respectivement par M. Jean-Claude MASANGU MULONGO, Gouverneur de la Banque Centrale du Congo et Vice-Président de l'ABCA, M. François KANIMBA, Gouverneur de la Banque Nationale du Rwanda et Président de l'ABCA, Dr. Maxwell MKWEZALAMBA, Commissaire aux Affaires Economiques de la Commission de l'Union Africaine (CUA) et par son Excellence M. Athanase MATENDA KYELU, Ministre des Finances de la RDC, qui a officiellement ouvert les travaux.
- 2.2. Le Gouverneur Jean-Claude Masangu Mulongo a, dans son mot d'introduction, souhaité la bienvenue à tous les participants à la rencontre. Il s'est aussi réjoui de l'honneur fait par l'Association à la Banque Centrale du Congo et au peuple congolais, pour la tenue de sa réunion annuelle à Kinshasa. Il a aussi souligné la pertinence du thème du symposium en relevant que le ciblage de l'inflation, en contribuant à la stabilité des prix et à la maîtrise de l'inflation, favorise l'intégration économique et monétaire. Il a terminé son adresse, en souhaitant plein succès aux travaux de la 33^{ème} réunion ordinaire du Conseil des Gouverneurs et en émettant le vœu de voir les échanges entre les participants au Symposium contribuer effectivement et efficacement à l'accélération de l'intégration monétaire et économique du continent africain.
- 2.3. En sa qualité de Président en exercice de l'ABCA, le Gouverneur KANIMBA a exprimé la gratitude de l'Association aux invités pour avoir bien voulu rehausser de leur présence les cérémonies d'ouverture des travaux du symposium. Il a indiqué que l'organisation de cette importante réunion à Kinshasa est un signe incontestable du soutien des hautes autorités de la RDC à l'ABCA et un encouragement à son action pour l'intégration économique et financière du continent africain. Il a rappelé la pertinence de l'organisation du symposium en marge de l'Assemblée Générale de l'ABCA et a souligné la nécessité de l'élargissement de ce cadre de réflexion à d'autres institutions, en vue d'enrichir les débats et maximiser les résultats des travaux.
- 2.4. Abordant la question de la formulation de la politique monétaire, il a noté que l'adoption par la majorité des banques centrales africaines du ciblage des agrégats monétaires dans les années 80-90, dans le sillage des réformes économiques et financières soutenues par les institutions de Bretton Woods a contribué de manière significative à la stabilité macro-économique. Celle-ci, a-t-il ajouté, a été également favorisée par une augmentation sensible des flux de capitaux étrangers dont ont bénéficié plusieurs pays africains.

- 2.5. Il a cependant noté qu'en raison notamment de la capacité d'absorption limitée des économies africaines et de l'incapacité des établissements bancaires à recycler les ressources pour adapter leur maturité aux exigences des financements des investissements, les flux financiers extérieurs se sont traduits, en dépit des besoins importants de financement du développement, par des excès de liquidité et des risques d'accélération de l'inflation. Il a préconisé, dans ce contexte, la stérilisation de liquidité par les banques centrales.
- 2.6. Revenant au thème du symposium, il a souligné que la mutation continue de l'environnement économique mondial, marquée par le développement rapide des marchés financiers, a mis en exergue le caractère peu flexible et limité d'un cadre de politique monétaire basé uniquement sur le ciblage des agrégats monétaires et la nécessité de recourir à une gamme élargie d'indicateurs macro-économiques. Aussi, le ciblage de l'inflation est-il en train d'être adopté par un nombre croissant de banques centrales comme cadre de politique monétaire.
- 2.7. Le Gouverneur KANIMBA a précisé toutefois que le succès de ce mécanisme dépend de plusieurs facteurs, dont l'annonce publique des cibles chiffrées de l'inflation à moyen terme, un engagement institutionnel à maintenir la stabilité des prix et un système financier sain. Il a, par ailleurs, énuméré les facteurs susceptibles de limiter l'efficacité du ciblage de l'inflation, en particulier la faible influence des banques centrales sur les chocs exogènes et l'inefficacité du mécanisme de transmission de la politique monétaire.
- 2.8. Pour terminer, le Gouverneur KANIMBA a invité les participants à mettre l'accent, au cours des discussions, sur les préalables à la réussite du ciblage de l'inflation afin d'identifier les conditions d'adoption de ce cadre par les banques centrales africaines.
- 2.9. Prenant la parole à son tour, le Dr. Maxwell MKWEZALAMBA a salué les efforts déployés par le Président de la RDC pour consolider la paix, renforcer la coopération et l'intégration des économies régionales en vue de garantir un développement accéléré et réduire la pauvreté. Il a, par ailleurs, encouragé les pays africains à œuvrer, sous l'égide de l'Union Africaine, au renforcement de la coopération entre eux et à l'élimination définitive des conflits afin de réaliser un progrès rapide et durable.
- 2.10. Le Commissaire a rappelé l'étroite collaboration entre la Commission et l'ABCA dans le cadre de l'intégration économique et monétaire, reflétée par le lancement imminent de l'étude conjointe sur la stratégie de mise en place de la Banque Centrale Africaine (BCA). Il a aussi souligné la pertinence du thème du symposium en notant en substance la résurgence de pressions inflationnistes en Afrique en 2008 et en insistant sur la nécessité de mieux ancrer la maîtrise de l'inflation dans les politiques économiques.
- 2.11. Clôturent la série des allocutions, Son Excellence M. Athanase MATENDA KYELU, Ministre des Finances de la RDC a souhaité, au nom du Président de la République, la bienvenue à Kinshasa à tous les participants aux travaux de la 33^{ème} réunion du Conseil des Gouverneurs de l'ABCA. Il a indiqué que l'intégration économique africaine, projet ambitieux matérialisant la vision des pères des indépendances, devrait permettre au continent, au regard de ses immenses potentialités naturelles, de peser significativement sur la gouvernance mondiale.

- 2.12. Le Ministre des Finances a invité, dans cette perspective, à la suppression des entraves monétaires pour permettre aux facteurs de la croissance économique de jouer pleinement et mettre tous les Etats en mesure de contribuer à la prise en charge des défis du développement de l'Afrique. Il a noté le rôle majeur des Gouverneurs des banques centrales africaines à qui les Chefs d'Etat et de Gouvernement, par le biais de l'Union Africaine, ont confié l'ambitieux programme de coopération monétaire africaine, et les a exhortés à s'engager pleinement dans cette mission.
- 2.13. A cet égard, le Ministre a indiqué que la diversité des structures des économies africaines doit être considérée non comme un obstacle mais une opportunité. Tout en reconnaissant les contraintes liées à la mise en œuvre du PCMA, il a, au regard des compétences dont disposent les banques centrales du continent, fait part de son optimisme quant à la prise en charge du défi de la réalisation de l'objectif de la monnaie unique en l'an 2021.
- 2.14. Il a terminé son propos en souhaitant un séjour agréable et enrichissant en RDC à tous les participants et a, au nom de Son Excellence M. Joseph KABILA KABANGE, déclaré ouverts les travaux de la 33^{ème} Réunion des Gouverneurs de l'ABCA.
- 2.15. A la suite de l'intervention du ministre, une motion de remerciements a été prononcée par le Gouverneur de la Bank of Tanzania au nom de toutes les banques centrales présentes à Kinshasa.
- 2.16. Les travaux du symposium ont été organisés en deux sessions plénières axées, d'une part sur les exposés théoriques, et d'autre part, sur des expériences pratiques des différentes régions de l'ABCA.

3. PREMIERE SESSION PLENIERE : REVUE DES ASPECTS THEORIQUES DU CIBLAGE DE L'INFLATION

- 3.1. Cette session, présidée par M. Jean-Claude MASANGU MULONGO, Gouverneur de la Banque Centrale du Congo avec M. *SANUSI LAMIDO SANUSI*, Gouverneur de la *Central Bank of Nigeria*, comme modérateur, s'est articulée au tour de cinq sous-thèmes.
- 3.2. **Sous-thème 1 : « Déterminants de l'inflation en Afrique »** ; présentateur M. *David Dunn*, *Economiste Principal, Département Afrique, FMI* et M. *François Kabuya KALALA*, *Professeur à l'Université de Kinshasa*.
- 3.2.1. La présentation de **Monsieur Dunn** indique, sur la base des données disponibles et à l'appui de la théorie de Milton Friedman, l'existence dans la plupart des pays africains d'une relation suffisamment forte entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation ainsi qu'une corrélation entre une inflation modérée et une croissance économique forte. A l'exception de la RDC, de l'Angola et du Zimbabwe, la progression de la masse monétaire a eu un effet sur l'inflation dans les pays africains au cours de la période de 1976 à 2006. Toutefois, une rupture de la relation entre l'évolution de la masse monétaire et celle des prix peut être observée, à la suite de chocs d'origine interne ou externe, liés aux facteurs suivants :

(i) Le coût de la détention de la monnaie : en relation avec le coût de détention de la monnaie, une expansion monétaire consécutive à une période relativement longue de désinflation, caractérisée par la maîtrise des agrégats monétaires, n'est pas nécessairement génératrice d'inflation. Ce phénomène a été observé notamment au Ghana entre janvier 2001 et août 2007.

(ii) L'approfondissement du secteur financier : une forte expansion des dépôts bancaires et une accumulation des stocks de l'épargne consécutive à l'approfondissement du secteur financier peut induire une baisse sensible de la vitesse de circulation de la monnaie. Ainsi, comme il a été observé en Tanzanie entre mai 2005 et septembre 2006, la masse monétaire peut enregistrer une augmentation importante sans risque majeur d'inflation.

(iii) Incidence sur le taux de change des fluctuations des cours des produits de base exportés : comme l'attestent les tests effectués sur la Zambie, pays producteur de cuivre, un affaiblissement des cours mondiaux des biens exportés affecte négativement le taux de change, induisant une expansion monétaire et une pression sur les prix intérieurs. Par contre, une augmentation des cours se traduit généralement par une appréciation du taux de change, une croissance modérée de la masse monétaire et un repli de l'inflation. Ces relations n'ont toutefois pas été clairement établies dans le cas du Nigéria, pays producteur de pétrole brut.

(iv) L'afflux de capitaux : une entrée massive de capitaux peut engendrer des pressions sur les prix intérieurs à travers l'accroissement de la masse monétaire lorsque ces ressources financent la consommation courante.

(v) Les crises alimentaires et énergétiques à l'instar de celles du premier semestre 2008.

(vi) La crise économique mondiale : l'assèchement des liquidités intérieures résultant de cette crise a induit des injections massives génératrices de pressions inflationnistes.

- 3.2.2. Introduisant sa présentation, **le Professeur Kalala** a d'abord souligné la pertinence et l'actualité du thème du symposium reflétées notamment par l'impact négatif de l'inflation sur la croissance et sur le pouvoir d'achat des populations ainsi que par l'évolution récente du binôme inflation-croissance en Afrique subsaharienne.
- 3.2.3. Il ressort du reste de la communication que l'inflation, entendue comme l'évolution du niveau général des prix, est appréhendée sous un angle soit monétariste, soit structuraliste selon que les causes sont réelles, monétaires ou sociologiques.
- 3.2.4. L'analyse empirique montre que les chocs négatifs d'offre, notamment ceux liés aux conditions climatiques sont prédominants, comme l'illustre des études menées au Mali, au Sénégal et au Burkina Faso. Du côté de la demande, l'écart de production reste peu significatif comme déterminant de l'inflation comparativement à l'écart entre la quantité offerte et la quantité demandée de monnaie.

- 3.2.5. La lutte contre l'inflation se justifie par le coût élevé de cette dernière. En effet, l'inflation est à la base de l'appauvrissement des ménages et affecte la profitabilité des entreprises. Il s'y ajoute les coûts liés à sa réduction qui sont une fonction croissante de son niveau. C'est ainsi que la persistance de l'inflation dépend des anticipations et de la non crédibilité des politiques destinées à la juguler.
- 3.2.6. En conclusion, pour mieux lutter contre l'inflation, les pays africains doivent s'imposer une discipline rigoureuse de gestion couplée à l'indépendance de la banque centrale. Une politique monétaire anti-inflationniste insuffisamment soutenue par l'ajustement budgétaire risque de ne pas être crédible. Aussi, est-il nécessaire de renforcer la crédibilité des politiques de maîtrise de l'inflation dans un contexte de stricte observation des critères de convergence de premier rang du PCMA.

3.3. **Sous-thème 2 : « Maîtrise de l'inflation et politiques de ciblage : taux de change, masse monétaire et prix »**, présenté par *M. Michel NORMANDIN, professeur à HEC Montréal, Institut d'Economie Appliquée*

- 3.3.1. Cet exposé indique qu'une politique monétaire ciblant l'inflation est un moyen efficace pour stabiliser l'évolution des prix. Elle comporte des avantages par rapport au ciblage de la croissance des agrégats monétaires, dans la mesure où elle aide à contrôler l'inflation dans des délais raisonnables, ses résultats ne dépendant pas de la relation stable entre les mouvements de la monnaie et les prix observée uniquement sur de longues périodes. Par ailleurs, contrairement au ciblage du taux de change, le ciblage de l'inflation peut assurer la maîtrise de l'inflation sur de longs horizons puisqu'il ne nécessite pas la renonciation implicite à l'indépendance de la politique monétaire domestique.
- 3.3.2. Selon des tests économétriques, le ciblage de l'inflation permet, dans les pays en développement, de réduire significativement la volatilité de l'inflation, de la croissance économique, du taux de change nominal, des taux d'intérêt et des réserves en devises étrangères. Par contre, son incidence dans les pays industrialisés semble modeste. En outre, l'application d'une politique de ciblage d'inflation peut, dans le cas de certains pays en développement, comporter certains défis. Ceux-ci sont liés au niveau relativement élevé comparativement aux pays industrialisés, de l'inflation et du report du taux de change sur les prix.
- 3.3.3. Le succès du ciblage de l'inflation est tributaire des conditions suivantes : (i) la fixation de la cible d'inflation en fonction des prix des biens et services sur le marché ; (ii) le niveau faible mais positif de la valeur moyenne de la cible, soit un niveau oscillant autour de 2 % ; (iii) le choix d'une fourchette relativement large (entre 1 % et 3 %) ; (iv) des engagements institutionnels faisant de la stabilité des prix l'objectif premier de la banque centrale ; (v) l'existence d'un cadre législatif favorisant l'indépendance de la banque centrale ; (vi) la transparence de la politique monétaire ; et (vii) la diffusion des valeurs ou de la fourchette cible de l'inflation.

3.4. **Sous-thème 3 : «Revue des préalables institutionnels et économiques du ciblage de l'inflation»** ; présentateur *M. Hubert KEMPF, Chargé de Mission, Direction de la Recherche, Banque de France ; Professeur à l'Université Paris-1 Panthéon-Sorbonne*

- 3.4.1. Il ressort de l'exposé de Monsieur KEMPF que le ciblage de l'inflation trouve sa justification dans le contexte post-Bretton-Woods caractérisé par la disparition du biais inflationniste. Il est adopté par un nombre croissant de pays : 27 pays dont 14 pays émergents et 13 pays développés le pratiquent à ce jour. En outre, une soixantaine de pays fixent une cible d'inflation sans toutefois mettre en œuvre une stratégie de ciblage de l'inflation.
- 3.4.2. Les stratégies de ciblage de l'inflation des économies développées sont en principe identiques à celles des pays émergents. Cependant, des éléments de différenciation dans la mise en œuvre pratique des stratégies peuvent apparaître en fonction de l'environnement institutionnel et économique.
- 3.4.3. La mise en œuvre du ciblage de l'inflation comporte des pré-requis, notamment un engagement institutionnel explicite à atteindre un objectif d'inflation donné, l'indépendance de la banque centrale, la transparence de celle-ci vis-à-vis de l'opinion publique et une discipline budgétaire excluant le recours au financement monétaire. Par ailleurs, l'appareil statistique doit permettre le suivi d'un indice des prix stable et significatif.
- 3.4.4. Du point de vue du choix des instruments de politique monétaire, il peut y avoir un conflit entre le ciblage de l'inflation et la gestion du taux de change, notamment dans un contexte de dollarisation. Il est toutefois établi que le ciblage de l'inflation peut contribuer à réduire l'effet des chocs de change.

3.5. **Sous-thème 4 : « Régime de taux de change et ciblage de l'inflation »**, présenté par le Professeur Mohamed Ben Omar NDIAYE, *Directeur Général, Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO)*.

- 3.5.1. La présentation s'est articulée autour des points suivants : (i) un bref rappel de la typologie des régimes de change en vigueur ; (ii) une analyse des implications du régime de change sur la politique macroéconomique ; (iii) une analyse des implications du régime de taux de change sur l'efficacité du ciblage de l'inflation ; et (iv) des recommandations de politiques économiques.
- 3.5.2. La communication a rappelé les trois types de régime de change prévalant, en l'occurrence les régimes purs, les régimes de change intermédiaires et les politiques d'ancrage monétaire.
- 3.5.3. Concernant les implications du régime de change sur la politique macroéconomique, il a été indiqué que les travaux de Mundell énoncent une incompatibilité entre une parfaite mobilité des capitaux, des taux de change stables et des politiques économiques, notamment des politiques monétaires autonomes. Ils préconisent, à cet égard, le recours aux changes flexibles dans un contexte caractérisé par une très faible mobilité internationale des capitaux, les taux d'intérêt possédant dans ce cas un avantage comparatif pour assurer l'équilibre interne. En revanche, le régime de change fixe est approprié lorsque les mouvements internationaux de capitaux sont très sensibles aux taux d'intérêt, ceux-ci devant être employés pour atteindre l'équilibre externe. Toutefois, les hypothèses de base, en particulier la parfaite mobilité des capitaux

ne sont pas toujours vérifiées. Aussi, importe-t-il de tenir compte du contexte économique de chaque pays et du choix des variables économiques.

- 3.5.4. Pour ce qui est de l'analyse des implications du régime de taux de change sur l'efficacité du ciblage de l'inflation, les résultats des études indiquent qu'un régime de taux de change flexible est cohérent avec le cadre de ciblage de l'inflation. En outre, le maintien d'une inflation faible est difficile avec deux ancrages nominaux, en l'occurrence une bande de taux de change et une cible de l'inflation.
- 3.5.5. Au niveau de la CEDEAO, la conduite de la politique monétaire dans la plupart des pays reste encore axée sur la surveillance de la progression des agrégats monétaires. L'adoption du ciblage de l'inflation par tous les pays de la zone requiert la prise en charge de certains défis en particulier l'harmonisation des régimes de change et des taux d'inflation, l'indépendance des banques centrales et la production d'indicateurs statistiques appropriés.
- 3.5.6. Les recommandations soulignent qu'en dépit des défis, la technique du ciblage d'inflation pourrait être très utile aux pays en développement au regard des difficultés rencontrées par la majorité des banques centrales de ces économies à juguler les pressions inflationnistes. Elles mettent, à cet égard, l'accent sur les conditions préalables à une politique réussie de ciblage de l'inflation. Celles-ci sont relatives à une situation saine des finances publiques, un système bancaire solide, l'indépendance de la banque centrale ainsi que l'adoption d'un régime de taux de change stables, mais ajustables ou, son corollaire, un flottement contrôlé. Par ailleurs, le ciblage de l'inflation doit exclure le ciblage d'autres variables nominales. Enfin, une plus grande coopération entre les banques, les établissements non bancaires et les autorités de contrôle est également nécessaire.
- 3.5.7. Les présentations ont suscité de nombreuses questions et commentaires. La plupart des questions ont tourné autour des pré-requis. Elles ont été relatives aux éléments d'appréciation de la qualité institutionnelle, au nombre adéquat de pré-requis à satisfaire avant d'envisager le ciblage de l'inflation, à la possibilité pour l'Afrique d'adopter le ciblage de l'inflation et de disposer d'une politique anti-inflationniste commune, et à la stratégie de ciblage susceptible d'être préconisée en fonction du degré de développement des institutions. Elles ont également eu trait à l'opportunité de cibler l'inflation dans un contexte de subordination de la politique monétaire à la politique budgétaire ou dans le cas d'un pays post conflit ou ne disposant pas d'informations macroéconomiques de qualité.
- 3.5.8. Les autres questions ont porté sur le niveau raisonnable d'inflation pour les différents groupes de pays, la prise en charge des autres objectifs macroéconomiques lorsque l'inflation est ciblée ainsi que sur l'opportunité de cibler l'inflation au lieu de la juguler, en particulier lorsqu'elle est très forte.
- 3.5.9. Les commentaires ont souligné la nécessité d'un secteur financier sain, condition préalable d'une politique réussie de ciblage de l'inflation et la faiblesse de l'inflation dans les pays développés nonobstant des injections massives de liquidités.
- 3.5.10. Les réponses formulées par les présentateurs peuvent être résumées comme ci-après :

- 3.5.11. La satisfaction des pré-requis institutionnels est indispensable préalablement à la mise en œuvre de la stratégie de ciblage. En effet, en l'absence d'un appareil statistique performant et d'une bonne politique de communication, la reddition resterait un objectif. Par ailleurs, la Banque centrale se doit d'être indépendante pour conduire la politique envisagée et atteindre l'objectif ciblé. Ses actions doivent également être empreintes de transparence. A cet égard, il semble prématuré d'envisager une politique anti-inflationniste commune pour l'Afrique au regard de l'environnement qui y prévaut. Il importe plutôt de mettre l'accent sur le respect des critères de convergence du PCMA.
- 3.5.12. La meilleure mesure de l'inflation devrait reposer sur l'indice des produits les plus volatils et sur toute information macroéconomique disponible. Lorsque l'inflation est trop élevée, elle crée un environnement économique instable, préjudiciable à la croissance économique. A cet égard, certaines études empiriques ont démontré qu'une inflation faible (entre 2,0 % et 5,0 %) est compatible avec une croissance économique forte. Toutefois, un taux d'inflation proche de zéro n'est pas non plus souhaitable, car il peut induire la déflation. En tenant compte des spécificités de la plupart des pays du continent, un taux d'inflation proche de 5,0 % serait approprié.
- 3.5.13. Les stratégies adoptées par les Etats-Unis d'Amérique et l'Europe pour juguler l'impact de la crise économique et financière sont quelque peu différentes. En effet, si l'Europe qui a toujours eu un taux d'inflation faible a injecté d'importantes sommes d'argent dans les économies, les Etats-Unis, pour leur part, ont essentiellement investi dans les actifs financiers.
- 3.5.14. Dans le processus de mise en œuvre du ciblage de l'inflation, il est nécessaire d'identifier des indicateurs propres à informer sur les autres objectifs macroéconomiques.
- 3.5.15. La relation entre le ciblage de l'inflation et la qualité des marchés financiers nécessite davantage de recherche, notamment à la lumière de l'expérience des pays développés. Il a toutefois été observé que la baisse de l'inflation dans les économies avancées a accru la propension des agents financiers à prendre des risques.
- 3.5.16. Au total, il apparaît que le ciblage de l'inflation peut être utile aux économies africaines. L'adoption et la mise en œuvre réussie de ce cadre de politique monétaire nécessitent la réalisation de conditions préalables. Par ailleurs, la sélection des variables économiques adaptées aux spécificités de l'économie importe plus que le choix du régime de change.

4. **DEUXIEME SESSION PLENIERE : ECHANGES D'EXPERIENCES EN MATIERE DE CIBLAGE ET DE MAITRISE DE L'INFLATION**

- 4.1. Cette session a été présidée par Monsieur Q.A. MOTSHIDISI, Vice-gouverneur de la Bank of Botswana. Le Professeur NJUGUNA S. NDUNG'U, Gouverneur de la Central Bank of Kenya en a été le modérateur. Six présentations ont été faites au cours de la session. Deux, assurées par la Bank of Ghana et la Bank of Mauritius, ont eu trait aux expériences de ces institutions en matière de ciblage de l'inflation. Les quatre autres, animées par la Central Bank of Nigeria, la Banque Centrale du Congo, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), ont porté sur la maîtrise de l'inflation par ces banques centrales.

4.2. **« Expérience en matière de ciblage de l'inflation : cas de la Bank of Ghana »**, présenté par *M. Millison NARH, Vice-Gouverneur de la Bank of Ghana.*

- 4.2.1. Il ressort de l'exposé de M. Narh que la nouvelle loi (Act 612) institue l'indépendance de la Bank of Ghana et fixe comme objectif ultime de la politique monétaire, le maintien de la stabilité du niveau général des prix. C'est dans ce cadre que le Comité de Politique Monétaire (CPM) a adopté, à partir de l'année 2003, le ciblage de l'inflation, avec comme principaux axes : (i) la limitation du financement du déficit public à 10,0 % des recettes mobilisées l'année précédente ; (ii) le développement des modèles économétriques permettant une bonne compréhension des canaux de transmission de la politique monétaire ; (iii) le calcul de l'indice des prix à la consommation par la Banque centrale ; (iv) l'évaluation des indicateurs clés de l'ensemble des secteurs de l'économie.
- 4.2.2. L'adoption du ciblage de l'inflation a été motivée par plusieurs facteurs, notamment la nécessité de fournir un meilleur ancrage à la politique monétaire, de réduire les anticipations inflationnistes et par ricochet le coût de la désinflation ainsi que d'accroître la transparence de la politique monétaire. Il s'y ajoute les considérations liées entre autres aux conséquences à long terme de la mise en œuvre de politique de court terme et à l'intérêt d'utiliser des outils de modélisation économétriques pour réduire la persistance de l'inflation.
- 4.2.3. La mise en œuvre de ce cadre se traduit, au plan opérationnel, par l'annonce préalable de la cible d'inflation à une date donnée, la tenue périodique de conférences de presse du CPM assorti d'un communiqué de presse expliquant la situation économique et les risques éventuels de dérapage par rapport à la cible d'inflation ainsi que la publication régulière de rapport sur le développement économique et financier récent de l'économie ainsi que sur l'analyse et les perspectives d'évolution de l'inflation.
- 4.2.4. Au plan des résultats, il a été observé une réduction de l'inflation, de la dépréciation du taux de change ainsi que de la volatilité de ces deux indicateurs. En outre, la crédibilité de la politique monétaire vis-à-vis du public et la robustesse de l'économie ont été restaurées. Enfin, la capacité de l'économie à faire face aux chocs exogènes s'est accrue et le système financier s'est d'avantage développé.
- 4.2.5. L'application du ciblage de l'inflation a nécessité la prise en charge de défis importants notamment : (i) l'appui de la politique budgétaire à la politique monétaire objet d'une loi visant le renforcement de la politique de désinflation ; (ii) la maîtrise des canaux de transmission des décisions de politique monétaire ; (iii) la capacité de la banque centrale à répondre aux chocs exogènes susceptibles de faire dévier l'inflation de sa cible et à communiquer au public les raisons sous-tendant les décisions de politique économique. Il s'y est ajouté les défis liés aux conséquences de la crise économique mondiale.

4.3. **« Expérience en matière de ciblage de l'inflation : cas de la Bank of Mauritius »**, présenté par *M. Rundheersing Bheenick, Gouverneur de la Bank of Mauritius.*

- 4.3.1. L'Île Maurice est un pays à revenu intermédiaire dont l'économie est axée essentiellement sur la production de sucre. Les chocs endogènes ou exogènes engendrent généralement une augmentation des subventions sur le sucre ainsi

que la hausse des prix des produits alimentaires et de ceux des produits pétroliers.

- 4.3.2. La Central Bank of Mauritius a adopté le ciblage de l'inflation à la suite d'importantes réformes visant le renforcement du secteur bancaire marquées notamment par l'adoption en 1988 d'une nouvelle Loi bancaire.
 - 4.3.3. L'adoption du ciblage de l'inflation s'est accompagnée de changements institutionnels, notamment la création par la « Bank of Mauritius Act 2004 » du Comité de Politique Monétaire, chargé spécifiquement de la formulation de la politique monétaire. Une cellule préparant les réunions du CPM a été créée au sein de la Banque qui a, par ailleurs, entrepris le calcul de l'inflation sous-jacente et mis en place un programme de communication à l'effet d'informer le public sur les décisions de politique monétaire.
 - 4.3.4. La politique monétaire de la Bank of Mauritius est qualifiée de « inflation targeting lite » en raison de l'amplitude relativement large de la fourchette cible, oscillant autour de 4,0 %. Toutefois, les résultats de la mise en œuvre de ce cadre sont globalement satisfaisants. L'inflation maintenue en moyenne à un chiffre ces dernières années, est passée de 9,1 % en 2008 à 6,1 % en 2009.
- 4.4. **« Expérience en matière de maîtrise de l'inflation : cas de la Banque Centrale du Congo »**, présenté par M. KAYEMBE wa KAYEMBE, Directeur Général en charge de la Politique Monétaire et des Opérations Bancaires.
- 4.4.1. La communication présentée par M. KAYEMBE wa KAYEMBE, est déclinée en trois parties, en l'occurrence les stratégies, les approches et les résultats.
 - 4.4.2. Elle indique qu'au plan de la stratégie, les statuts de l'Institut d'Emission ont été révisés en 2002. La principale innovation a été l'interdiction faite à la Banque Centrale d'accorder des avances de trésorerie à l'Etat. Un durcissement de la politique monétaire a été opéré à partir de fin 2001. Pour atteindre l'objectif final, à savoir la stabilité du niveau général des prix, les objectifs opératoire et intermédiaire portent respectivement sur la base monétaire au sens strict et le stock monétaire augmenté des dépôts à terme en monnaie locale. Ainsi pour l'année 2002, de façon volontariste, un ralentissement important de l'expansion monétaire avait été projeté.
 - 4.4.3. La nouvelle orientation imprimée à la politique monétaire s'est accompagnée de la redéfinition des instruments avec l'adoption du principe de flexibilité et de positivité du taux d'intérêt en termes réels, l'abandon des instruments d'encadrement direct et l'élargissement de l'assiette des réserves obligatoires appliquées aux dépôts en devises.
 - 4.4.4. Par ailleurs, d'importantes mesures ont été prises au plan de la politique de change, notamment la libéralisation de la réglementation de change, l'officialisation de la circulation concomitante de la monnaie nationale et des devises étrangères et le flottement de la monnaie nationale après sa dévaluation de 84 % en juin 2001 par rapport au dollar américain. En outre, les réformes consacrent au plan institutionnel, la création du Comité de Politique Monétaire ainsi que l'adoption d'un cadre opérationnel et d'un cadre analytique pour orienter l'intervention de la BCC.

- 4.4.5. L'application d'une politique monétaire restrictive dans le cadre du régime de change flottant a permis une baisse significative de l'inflation, divisée respectivement par 1.000 et par 50 par rapport à ses niveaux de 1994 et 2000. Sur le marché des changes, les écarts entre le taux du marché libre et celui du marché interbancaire ont presque été éliminés. Par ailleurs, l'éradication de l'hyperinflation a créé les conditions favorables à l'expansion économique. Le taux de croissance économique a été ces dernières années en moyenne de 6 % contre une croissance démographique de 3 % et un recul de l'activité d'environ 5 % en moyenne entre 1990 -2000.
- 4.4.6. L'expérience de la BCC enseigne que la maîtrise de l'expansion monétaire est déterminante dans la stabilisation du niveau général de prix. Dans le cas du Congo en effet, l'inflation au cours de la période sous revue, a résulté, pour plus de 70 %, des facteurs monétaires d'origine budgétaire. Toutefois, au cours du premier semestre 2008, elle a été principalement induite par la crise alimentaire et pétrolière. Par ailleurs, il subsiste une importante inflation inertielle, d'où l'impérieuse nécessité d'une politique monétaire prudente.
- 4.5. **« Expérience en matière de maîtrise de l'inflation : cas de la Bank of Nigeria »**, présenté par *M. SANUSI LAMIDO SANUSI, Gouverneur de la Central Bank of Nigeria.*
- 4.5.1. La communication a été axée sur l'évolution de l'inflation, les politiques mises en oeuvre pour la contrôler et les défis liés à sa maîtrise.
- 4.5.2. Le Gouverneur SANUSSI a d'abord rappelé qu'une forte hausse des prix décourage l'épargne et l'investissement et affecte considérablement le pouvoir d'achat des populations. Il a ensuite indiqué qu'au Nigéria, les niveaux les plus élevés d'inflation ont été observés au cours des périodes 1987-1988 et 1993-1995.
- 4.5.3. Les politiques de contrôle de l'inflation ont reposé sur les instruments directs jusqu'en 1992. A partir de cette période, la politique monétaire s'est tournée vers les instruments de contrôle indirects notamment la politique d'open market. La transition vers le ciblage de l'inflation se fera dès que seront réunies les conditions minimales.
- 4.5.4. Pour l'heure, les défis à relever portent sur la maîtrise du déficit budgétaire, la coordination des politiques monétaire et budgétaire, le coût élevé de la gestion de la liquidité, la faible diversification des activités économiques et la forte dépendance vis-à-vis du secteur pétrolier, d'où une grande vulnérabilité aux chocs externes. Le Gouverneur a notamment indiqué qu'au cours de ces dernières années, les mesures budgétaires ont joué un rôle important dans la maîtrise de l'inflation. La discipline budgétaire a notamment permis de réduire les déficits budgétaires et de limiter le financement du déficit public à 5% du PIB annuel contre des prévisions de 12,5%.
- 4.5.5. L'orateur a terminé son exposé par un bref rappel du contexte des mesures de limogeage de cinq responsables de banques primaires prises récemment par la Central Bank of Nigeria.

4.6. «Expérience en matière de maîtrise de l'inflation : cas de la BCEAO»,
présenté par M. ALI BADJO GAMATIE, Vice-Gouverneur de la BCEAO

- 4.6.1. La communication a été articulée autour du cadre analytique de mise en œuvre de la politique monétaire de la BCEAO, du dispositif opérationnel, des résultats de l'action monétaire et des perspectives.
- 4.6.2. Il ressort de cette communication que le cadre d'analyse comprend deux phases. La première a trait à l'élaboration d'un programme monétaire annuel par pays et pour l'Union. Ce programme vise à fixer des repères d'évolution des agrégats de la monnaie et du crédit compatibles avec l'évolution prévisible des autres agrégats macroéconomiques, sous la contrainte du respect des objectifs d'avoirs extérieurs nets et d'un taux d'inflation maximum de 2 %. La seconde phase consiste en un suivi conjoncturel de l'évolution des agrégats de monnaie et de crédit ainsi que des facteurs d'offre et de demande susceptibles de constituer un risque pour la stabilité des prix.
- 4.6.3. Le dispositif opérationnel de gestion de la monnaie et du crédit s'appuie, d'une part, sur la politique des taux d'intérêt et, d'autre part, sur les réserves obligatoires. La politique des taux d'intérêt vise le pilotage des taux interbancaires, à l'effet d'orienter l'évolution des crédits intérieurs. Elle s'articule autour du taux directeur de la Banque Centrale applicable au principal guichet permanent de refinancement à savoir le taux de pension, dont le niveau se situe à 4,25 % depuis le 16 juin 2009. Elle comprend également les opérations ordinaires d'open market effectuées sous forme d'enchères régionales par voie d'appels d'offres à taux variables. Quant au système des réserves obligatoires, activé à compter du 1^{er} octobre 1993, il vise à renforcer la politique des taux d'intérêt, en conduisant les banques à recourir au refinancement de l'Institut d'émission.
- 4.6.4. Résultant de l'action monétaire de la BCEAO, le taux d'inflation dans les Etats membres de l'UMOA ressort largement en dessous de celui enregistré dans les autres pays de la sous-région. En effet, le taux d'inflation annuel moyen dans l'UMOA pour la période 2001-2008 a été de 3,1 % contre 9,8 % au Ghana et 12,9 % au Nigeria.
- 4.6.5. En perspective, l'entrée en vigueur de la Réforme Institutionnelle de l'UMOA et de la BCEAO prévue à la fin de l'année 2009 devrait conduire la Banque Centrale à centrer davantage son action sur l'objectif de stabilité des prix. En effet, cette réforme assigne un objectif explicite de stabilité des prix à la BCEAO, lui confère une indépendance accrue et consacre une rationalisation de l'architecture institutionnelle, avec la création d'un Comité de Politique Monétaire.
- 4.7. «Expérience en matière de maîtrise de l'inflation : cas de la BEAC»,**
présenté par M. MBAPE ANDJENGELE, Directeur Général des Etudes, Finances et Relations Internationales.
- 4.7.1. Cette communication a été axée sur les performances enregistrées en matière d'inflation dans la zone CEMAC depuis 1988, les facteurs explicatifs de ces performances, les risques potentiels de tensions inflationnistes et les principaux enseignements et pistes de réflexion.
- 4.7.2. Au titre des performances, il a été indiqué que dans la CEMAC, le taux d'inflation est resté, au cours de la période 1988-2008, traditionnellement bas, en dehors du pic observé en 1994, à la suite de la dévaluation. Ainsi, l'inflation sous-jacente

est restée inférieure à 3% à partir de 2002. En outre, la tendance globale est à la convergence des taux d'inflation des pays membres. L'objectif final de la politique monétaire dans la zone est le maintien de la stabilité des prix par la mise en œuvre des instruments traditionnels que sont les taux d'intérêt directeurs et les réserves obligatoires.

- 4.7.3. Les facteurs explicatifs de l'évolution de l'inflation tiennent, du côté de la demande, à la politique budgétaire qui contribuerait par le biais des dépenses gouvernementales improductives élevées, pour 20,7% à la hausse des prix, tandis que la création monétaire par le système bancaire l'induirait à hauteur de 5,4%. Du point de vue de l'offre, l'insuffisance de la production agricole et maraîchère serait la principale source de l'inflation dans la zone en y contribuant à concurrence de 61,4%. Quant à l'inflation importée, imputable à la faiblesse de l'offre de produits manufacturés dans la sous région, au renchérissement des produits pétroliers raffinés et à la marge élevée des importateurs et distributeurs, elle y contribuerait à hauteur de 12,5%.
- 4.7.4. Les risques potentiels de tensions inflationnistes existent du fait de la liquidité excédentaire du système bancaire. La réticence des banques pour faire du crédit et le faible recours des gouvernements au financement bancaire, en raison de l'amélioration de leurs revenus, n'ont pas, dans le contexte d'abondance de la liquidité, conduit à une accélération de l'offre de ressources des établissements de crédits. Aussi, en rapport avec la gestion de la liquidité publique, les réflexions s'orientent-elles vers les incitations à mettre en place pour amener les Etats membres à placer leurs excédents de liquidité, ainsi que vers le défi que pose pour la politique monétaire la surliquidité du système bancaire dans la CEMAC. Ces réflexions mettent également l'accent sur la maîtrise des déterminants de l'inflation et sur l'identification des canaux de transmission de la politique monétaire.

5. CONCLUSION GENERALE

- 5.1. A la clôture des travaux, le Président en exercice a estimé que le symposium a été instructif dans la mesure où il a permis des échanges enrichissants entre les Gouverneurs, les universitaires et les représentants des institutions chargées de l'intégration en Afrique. Ces échanges ont permis de relever qu'il est possible d'avoir une politique monétaire commune en Afrique. Il a relevé, à cet égard, les avantages du ciblage de l'inflation en notant cependant que les conditions préalables à sa mise en œuvre optimale, notamment celles liées à la gestion des finances publiques, à la fiabilité des statistiques économiques, au développement des marchés de capitaux et à l'indépendance des Banques Centrales, ne sont pas encore remplies par la plupart des pays africains. Il a invité à poursuivre la mise en œuvre du PCMA.
-