

Banque des
Règlements
Internationaux

Les banques
centrales et le défi du
développement



Les banques centrales et le défi du développement
Banque des Règlements Internationaux

Bâle
Suisse
Mai 2006

Table des matières

La présente publication rassemble les documents de travail établis pour une réunion de hauts responsables de banque centrale, tenue à la Banque des Règlements Internationaux en mars 2006. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la BRI ni celui des institutions représentées à cette réunion.

Pour commander un exemplaire des publications BRI, obtenir votre inscription sur la liste de diffusion ou faire modifier vos coordonnées, veuillez vous adresser à :

Banque des Règlements Internationaux
Presse et communication
CH-4002 Bâle (Suisse)

Mél : publications@bis.org

Télécopie : +41 61 280 9100 et +41 61 280 8100

© Banque des Règlements Internationaux, 2006. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée. L'accord préalable des auteurs concernés est requis pour la reproduction ou la traduction de passages plus longs.

ISBN 92-9131-225-8 (version imprimée)
ISBN 92-9197-225-8 (en ligne)

4	Remerciements
5	Avant-propos Malcolm D. Knight
7	La Banque des Règlements Internationaux
11	Les banques centrales et le défi du développement : résumé des débats Malcolm D. Knight
19	Les défis du développement Amartya Sen
27	Afrique et économie mondiale : défi posé par l'augmentation des entrées de capitaux M. S. Mohanty et Philip Turner
45	Relation entre la banque centrale et le gouvernement Paul Moser-Boehm
65	Accès aux services financiers et stabilité financière Penelope Hawkins
81	La mise en œuvre de Bâle II Jaime Caruana
89	Points d'ancrage de la politique monétaire Paul Masson
105	Choix et conception du régime de change Már Gudmundsson
123	Les banques centrales et le défi du développement Liste des participants
127	La BRI et les banques centrales du monde en développement

Clare Batts, qui avait en charge la logistique et l'organisation de cette réunion, a fait un remarquable travail de coordination dans le cadre de l'élaboration de la présente publication. Lisa Ireland, Anne Mackenzie, Melissa Munro et Susan Turner-Bonetti ont fourni, pour leur part, un appui très efficace.

Les auteurs des différents documents ont su travailler en étroite collaboration, commentant abondamment leurs notes respectives. Que David Archer, Dietrich Domanski et Gabriele Galati soient remerciés pour leurs précieuses observations, de même que Pablo Garcia-Luna, Susana Filipa Lima, Marjorie Santos et Michela Scatigna, pour leur efficace soutien dans le traitement des statistiques.

Aux Services linguistiques, Emma Claggett, Nigel Hulbert, Tom Minic et Alison Spurway ont assuré avec talent la mise au point rédactionnelle des documents ; Sylvie Anzemberger, Isabelle Brough et Pierre Maurey, la traduction en français avec l'appui de Sylviane Eckes, Sandrine Roudaud, Nathalie Savary et Véronique Urban. Grâce à Anita Breland, Kaushik Jayaram, Lisa Weekes et Gabriela Wehrli le processus de publication a pu être mené à bien en dépit de délais très serrés. Enfin, des remerciements particuliers sont adressés ici à Nick Kapica, Ständige Vertretung Design und Kommunikation GmbH, pour sa prestation et l'imagination dont il a fait preuve pour concevoir la maquette du présent ouvrage.



Depuis sa création en 1930, la Banque des Règlements Internationaux sert de lieu de dialogue et de débat entre les gouverneurs et autres hauts responsables de banques centrales. L'un de ses principaux objectifs a toujours été de permettre aux banques centrales d'apprendre les unes des autres et de mieux se comprendre. Le Département monétaire et économique de la Banque, par ses travaux d'analyse, contribue à la réalisation de cet objectif.

En même temps qu'elle prenait une envergure véritablement mondiale, la BRI a, ces dernières années, montré un intérêt croissant pour les difficultés auxquelles sont confrontées les banques centrales des économies en développement. Ainsi, en mars dernier, j'ai convié les gouverneurs d'une vingtaine de banques centrales à se retrouver à la BRI pour un tour de table de deux jours sur certaines grandes questions auxquelles les banques centrales doivent faire face. Persuadés que nombre des points abordés sont susceptibles d'intéresser bien d'autres personnes que les gouverneurs présents, nous publions aujourd'hui les documents établis en vue de cette réunion.

Le professeur Amartya Sen, Université Harvard, nous a gratifiés d'un discours des plus stimulants dans lequel il abordait les questions de développement sous un angle très large. Jaime Caruana qui, en tant que Président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, a dirigé le processus d'élaboration du dispositif révisé d'adéquation des fonds propres, est venu clarifier ce que Bâle II recouvre vraiment. Je leur adresse à tous deux ma sincère reconnaissance.

Enfin, je tiens à remercier les quatre gouverneurs qui ont assuré avec talent la présidence des différentes séances, permettant un échange d'idées et des débats très vivants : Mohammed Laksaci, Linah Mohohlo, Tito Mboweni et Charles Soludo.

Malcolm D. Knight
Directeur Général



La Banque des Règlements Internationaux

Instituée en 1930, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) est la plus ancienne institution financière internationale. Elle est unique, en ce sens que ses membres sont des banques centrales et non des gouvernements.

Dès l'origine, la BRI a servi de forum, permettant aux dirigeants de banques centrales de rencontrer leurs collègues du monde entier et d'échanger ainsi leurs points de vue, de se communiquer leur expérience, et d'analyser la situation des marchés économiques et financiers mondiaux. Au fil des années, la BRI a élaboré toute une gamme de services financiers et autres, spécialement conçus pour répondre à l'évolution des besoins des banques centrales.

Outre son siège social, à Bâle (Suisse), la BRI possède un Bureau de représentation à Hong-Kong RAS, et un autre, à Mexico.

Promotion de la stabilité monétaire et financière

La BRI assume quatre fonctions essentielles dans le système financier mondial :

- forum de discussion et de prise de décision pour les banques centrales et la communauté financière et prudentielle internationale ;
- centre de recherche économique et monétaire ;
- contrepartie d'excellente qualité pour les banques centrales dans leurs transactions financières ;
- agent ou mandataire (*trustee*) dans le cadre d'opérations financières internationales.

Lieu de rencontre des banques centrales

Actuellement, plus de 5 000 hauts responsables et dirigeants de banques centrales et organes de surveillance participent aux réunions organisées chaque année par la BRI.

Les plus importantes sont les **réunions régulières des gouverneurs** et hauts responsables des banques centrales membres. Organisées tous les deux mois à Bâle, elles offrent aux participants l'occasion de passer en revue la situation des marchés économiques et financiers mondiaux et d'échanger des points de vue sur des questions constituant des sujets d'intérêt ou de préoccupation pour les banques centrales. D'autres **réunions de hauts responsables des banques centrales** portent sur la conduite de la politique monétaire, la surveillance des marchés financiers internationaux et la gouvernance des banques centrales.

Les trois grands comités se réunissant à la BRI sont :

- le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, qui regroupe les représentants des principales instances prudentielles et de banques centrales ;
- le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement ;
- le Comité sur le système financier mondial.

Ces comités et ces réunions concourent essentiellement à mieux faire comprendre aux participants les évolutions, enjeux et politiques concernant divers pays ou marchés. L'ouverture d'esprit, la franchise des discussions et le caractère informel des réunions de la BRI sont les garants de leur succès.

En outre, la BRI organise de fréquentes **réunions d'experts** sur des questions de stabilité monétaire et financière ainsi que sur d'autres, plus techniques, concernant certains aspects juridiques, la gestion des réserves, les systèmes informatiques, l'audit interne et la coopération technique. Si elles intéressent surtout les banques centrales, les rencontres de la BRI sont parfois ouvertes à de hauts représentants et experts d'autres autorités des marchés financiers, des universitaires et des acteurs des marchés.

Recherche et statistiques

La recherche effectuée par la BRI dans les domaines économique, monétaire, financier et juridique sert de fondement aux travaux de ses réunions et aux activités des comités siégeant à Bâle. La BRI est également une plaque tournante pour le partage d'informations statistiques entre banques centrales ainsi que pour la publication de

données sur les marchés bancaires, des titres, des changes et des dérivés dans le monde.

L'activité de recherche est essentiellement assurée par des services de la BRI, avec l'aide d'experts des banques centrales et d'universitaires. Régulièrement, la BRI organise des réunions et conférences portant sur des thèmes particuliers.

Nombre des questions étudiées dans les réunions BRI ou les travaux de recherche de ses économistes sont traitées dans les publications régulières de la Banque, dont la plus importante est son *Rapport annuel*, mais parmi lesquelles figurent aussi le *Rapport trimestriel*, les *BIS Papers* et les *Working Papers*.

Séminaires et ateliers

À travers les séminaires et ateliers organisés par son Institut pour la stabilité financière (ISF), la BRI favorise la dissémination des travaux menés par la communauté prudentielle. L'ISF tient les responsables de la surveillance du secteur financier informés des recommandations du Comité de Bâle et dispense, en outre, des formations pratiques à l'adresse des hauts responsables.

La coopération avec les banques centrales aide également à faire plus largement connaître les activités de la BRI. Cette coopération passe par la tenue de réunions de groupes régionaux de banques centrales et par l'organisation en commun de rencontres ou d'ateliers ad hoc.

Services bancaires aux banques centrales

La BRI offre une vaste gamme de services financiers pour assister les banques centrales et autres institutions monétaires officielles dans la gestion de leurs réserves de change. Ces services sont actuellement utilisés par quelque 140 clients, dont diverses institutions financières internationales. Ils sont assurés à partir de deux salles des marchés interconnectées : l'une au siège, à Bâle, l'autre au Bureau de Hong-Kong RAS.

Sécurité et liquidité sont les caractéristiques fondamentales des services d'intermédiation de crédit de la Banque, qui s'appuient sur un solide dispositif interne de gestion des risques. En moyenne, sur ces dernières années, les banques centrales ont placé auprès de la BRI environ 6 % des réserves de change mondiales.

Des informations complémentaires peuvent être obtenues sur le site web de la Banque : www.bis.org



Les banques centrales et le défi du développement : résumé des débats

Malcolm D. Knight

Les vingt banques centrales représentées à la réunion ont un cadre opérationnel très différent. C'est presque un lieu commun de dire que l'efficacité de ce cadre est liée à la situation nationale, elle-même tributaire de l'histoire du pays, de son stade de développement, etc. Or, il ressort des échanges de vues que les gouverneurs ont eus à l'occasion de cette table ronde une similitude étonnante entre les univers des banques centrales. Même lorsqu'ils avaient adopté des orientations différentes, les pays ont souvent eu à faire face à des situations assez comparables.

L'Afrique était le thème central de la réunion. La baisse continue et générale de l'inflation sur ce continent – avec, hélas, quelques sérieuses exceptions – est un motif fondé de fierté pour bien des banques centrales africaines, et c'est aussi, en soi, un facteur propice au développement.

Le présent compte rendu, loin de viser à l'exhaustivité, tente de dégager les principaux points abordés en les regroupant sous quatre rubriques (les quatre grands thèmes de la réunion) : le défi posé par l'augmentation des entrées de capitaux ; les relations entre la banque centrale et le gouvernement ; les points d'ancrage de la politique monétaire ; le choix et la conception du régime de change.

Le défi posé par l'augmentation des entrées de capitaux

Ces dernières années, nombre de pays ont pu accroître leur revenu réel et dégager un excédent courant grâce à la hausse des prix des produits de base qu'ils exportent. De plus, l'augmentation des flux d'aide et les allègements de dette ont atténué les contraintes de financement externe, souvent dures.

Ces tendances favorables ont presque systématiquement exercé une pression à la hausse sur le cours de change, ce qui peut mettre dans une situation très délicate des pays qui tirent leurs recettes d'exportation de quelques produits de base. L'appréciation de la monnaie peut également être une source de conflit entre des groupes variés aux

intérêts divergents : une monnaie forte fait le bonheur des consommateurs qui achètent des produits importés, mais n'est guère du goût des exportateurs. Des gouverneurs ont indiqué que la banque centrale est parfois obligée de jouer un rôle d'arbitre entre ces deux groupes ; certains ont même fait état de manifestations organisées par les syndicats et le patronat du secteur exportateur. Autre aspect important : le sous-développement des marchés financiers dans de nombreux pays africains fait que les entreprises ne peuvent se protéger contre le risque de change. Pour toutes ces raisons, les mesures à prendre face à une augmentation des entrées de capitaux, pour contrer ou freiner la progression du cours de change dès ses premiers signes, sont devenues l'une des principales préoccupations des banques centrales de la région.

Tous ont dit qu'un choc externe positif permanent requiert une hausse du cours de change. Plusieurs ont cependant ajouté que, comme le cours de change et la production ont historiquement été très volatils en Afrique, laisser le cours de change s'ajuster pleinement à un choc qui semble, pour l'essentiel, temporaire augmenterait la volatilité au lieu de la réduire.

Par conséquent, l'intervention de la banque centrale sur le marché des changes est à première vue justifiée. Les inconvénients sont cependant bien connus. Une intervention visant à réduire l'appréciation lorsque l'excédent de la balance des paiements est important a notamment tendance à accroître les liquidités dans le système bancaire national. En pareil cas, la solution classique est évidemment la « stérilisation », qui, idéalement, prend la forme d'une vente d'obligations d'État à long terme au secteur privé non bancaire. Les pays dont le marché obligataire est plus développé sont donc mieux à même d'atteindre leurs objectifs de change sans perdre le contrôle de leur politique monétaire. Cependant, le marché des titres de dette est souvent très étroit, l'offre se limitant aux instruments à court terme. La vente de bons du Trésor dans le but d'absorber l'excédent de liquidités peut entraîner de fortes majorations des taux d'intérêt à court terme sur certains titres ou certaines échéances, ce qui peut se traduire par des répercussions budgétaires quasi immédiates, un impact manifeste sur les conditions monétaires et, éventuellement, des risques financiers accrus.

Dans la pratique, l'intervention stérilisée provoque une expansion du bilan de la banque centrale, associée ou non à l'augmentation des liquidités dans l'économie (c'est-à-dire pas seulement dans le système bancaire). Par conséquent, en plus de possibles fuites vers les liquidités, l'intervention stérilisée a également tendance à occasionner des coûts d'intervention importants et risque d'aggraver les pertes de la banque centrale si la monnaie nationale s'apprécie par rapport à la devise dans laquelle sont constituées les réserves de change.

On ne pourrait pas éviter complètement de tels coûts en rehaussant le coefficient de réserves obligatoires, car la banque centrale devrait payer

des intérêts pour restreindre l'impact défavorable sur la rentabilité du système bancaire. D'autre part, l'achat d'instruments de stérilisation à rendement élevé s'est avéré une source de profits facile pour les banques. Dans bien des pays, quelques banques locales ont fait l'acquisition de la quasi-totalité de ces émissions. L'augmentation des émissions dans cette situation de concurrence imparfaite peut accroître fortement les rendements d'effets du Trésor d'échéances assez courtes. Cette solution de facilité n'a pas poussé les banques à s'efforcer d'accroître leur efficacité, ni de trouver de nouveaux clients emprunteurs.

Les discussions ont mis en relief le rôle prépondérant que la politique budgétaire peut jouer pour résoudre certains de ces dilemmes. De façon générale, on a indiqué que les règles régissant la politique budgétaire peuvent accroître la capacité de la banque centrale à réagir aux chocs externes. L'exemple des pays exportateurs de pétrole qui ont récemment créé des fonds de stabilisation des produits de base et adopté des règles afin de limiter les possibilités de financer des dépenses publiques par ce type de gains exceptionnels mérite notamment d'être souligné. L'inflation et le cours de change ont généralement été plus stables dans les pays où les autorités budgétaires ont suivi de telles règles. De même, la politique budgétaire pourrait jouer un rôle important si les coûts des interventions de change étaient assumés directement et budgétisés. Cela contribuerait à accroître la transparence budgétaire et soumettrait les interventions à un examen plus minutieux par les citoyens et les élus.

Banque centrale et gouvernement

En raison de la domination des questions de politique budgétaire (*fiscal dominance*) dans un grand nombre de pays en développement, il est capital de mettre en place des mécanismes institutionnels appropriés. Il ressort des discussions tenues sur cette question, lors de la deuxième séance, qu'il faut commencer par établir un cadre juridique adéquat. La législation doit cependant être complétée par une culture véritable, qui concilie l'indépendance opérationnelle et l'obligation de rendre compte de la banque centrale. Sa crédibilité auprès du public a une très grande influence sur ses relations avec le gouvernement. Les consultations et la coopération avec le gouvernement doivent être conduites de manière à ne pas diminuer l'efficacité des politiques monétaires.

Même lorsque la loi qui l'a créée lui accorde un degré élevé d'indépendance (par exemple, des objectifs clairs et le pouvoir de les réaliser, un conseil d'administration stable, et l'autonomie financière et budgétaire), la banque centrale doit déployer beaucoup d'ardeur afin de sensibiliser le public aux avantages de la stabilité des prix et au rôle qu'elle joue à cet égard. Cet aspect de l'indépendance de la banque centrale, qui doit être acquis, peut être plus important que l'indépendance formelle. Selon un gouverneur, l'indépendance de la

banque centrale est vaine si elle prend son sens uniquement dans les contestations en justice.

Dans nombre d'économies représentées à la réunion, la volatilité des prix des produits de base et des flux d'aide, de même que les fluctuations de la production agricole dues aux variations climatiques, ont plus souvent provoqué des crises que dans les pays industrialisés. Dans un tel contexte, les réunions entre les décideurs, notamment entre ceux de la banque centrale et du ministère des Finances, ont tendance à être plus fréquentes. Certains gouverneurs sont d'avis qu'un protocole d'entente sur les aspects pratiques des relations entre la banque centrale et le gouvernement pourrait préserver l'autonomie de l'institution dans ces circonstances.

Il est important que le gouverneur et le ministre des Finances puissent s'entretenir avec franchise de leurs divergences de vues, sans les étaler sur la place publique. De plus, il peut être très utile de confier la haute direction de la banque centrale à d'anciens fonctionnaires gouvernementaux qui ont connu l'autre versant de la situation (en qualité de ministre ou de conseiller économique du Président ou du Premier ministre, ou de responsable au ministère des Finances). L'expérience acquise par le Gouverneur soit au Trésor soit en tant que conseiller économique peut faciliter la création de liens, particulièrement lorsque la banque centrale doit jouer un rôle de conseiller économique auprès du gouvernement. Ce faisant, cela accroît le risque que les lignes de démarcation séparant les interlocuteurs s'estompent et que l'indépendance opérationnelle soit compromise.

Certains gouverneurs ont souligné l'importance de bien choisir le moment de la communication des grandes décisions de la banque centrale, afin que le public comprenne clairement que la politique monétaire est établie de façon indépendante et n'a pas à être approuvée par le gouvernement. De plus en plus, la banque centrale communique ses décisions directement aux médias, sans en informer le gouvernement au préalable. Cela dit, elle peut tout de même trouver intérêt à exposer ses motifs au gouvernement pour s'assurer que tous les décideurs transmettent le même message aux marchés et au public.

Des banques centrales ont pris des mesures qui ont permis de réduire le financement des opérations de l'État par la banque centrale, d'aider le gouvernement à renforcer sa discipline budgétaire et de mettre en place des mécanismes de stabilisation efficaces obéissant aux lois du marché. L'établissement d'un objectif clair (autonomie financière de la banque centrale et non-domination des questions de politique budgétaire) a été un facteur de réussite important; un autre a été la réalisation de l'objectif de la politique monétaire suivant un processus jalonné, harmonisé avec le développement des marchés financiers. La capacité de mettre en place pratiques et procédures s'est également révélée cruciale.

De l'avis général, la profondeur des marchés financiers est un élément facilitant l'application des politiques de la banque centrale. Par conséquent, l'allongement des échéances des instruments de dette (et, avec le temps, le développement des marchés obligataires) est crucial. La politique de gestion de la dette publique est déterminante pour réaliser cet objectif. Élargir l'accès aux services financiers à une plus grande proportion de la population est aussi un important facteur de développement économique. Les banques centrales sont également confrontées à divers autres défis. Ainsi a-t-on évoqué le fait que de nouveaux instruments financiers se répandent (sans doute parallèlement aux évolutions dans les économies plus avancées) à un rythme que ne peuvent soutenir les autorités nationales de réglementation et de surveillance. On a également cité l'essor d'intermédiaires financiers (par exemple, les prêteurs) qui ne sont pas soumis au contrôle de la banque centrale. Cela a posé des défis en termes de stabilité financière, ce qui, pour certains gouverneurs, démontre que les banques centrales doivent continuer à jouer un rôle majeur dans les domaines de la réglementation et de la surveillance.

Points d'ancrage de la politique monétaire

Les expériences nationales montrent que le ciblage de l'inflation a accru la transparence de la politique monétaire et a permis une meilleure communication et compréhension des décisions des autorités monétaires. Selon un gouverneur, il s'agit d'un mécanisme de responsabilisation efficace. Un autre estime qu'il oblige la banque centrale à adopter une approche prospective. Dans nombre de pays, c'est un moyen pour la banque centrale d'asseoir sa crédibilité auprès du public.

Dans quelle mesure le ciblage de l'inflation a-t-il fonctionné correctement? Certes, de nombreux pays sont parvenus à ramener leur taux d'inflation à un faible niveau, mais ceux qui n'ont pas adopté cette stratégie y sont arrivés aussi. En outre, une stratégie plus simple, par exemple l'établissement d'un cours de change fixe ou d'un objectif d'expansion monétaire, est plus facile à comprendre et à mettre en œuvre, et pourrait donc se révéler plus efficace.

Depuis quelques années, toutefois, la faveur est allée au ciblage de l'inflation dans les pays en développement. Dans un cadre prospectif reposant sur une telle stratégie, la banque centrale doit, dans la mesure du possible, fixer les taux d'intérêt à partir de modèles prévisionnels de l'inflation. Il faut élaborer des modèles crédibles et les tester constamment. Cela est d'autant plus important qu'ils peuvent convaincre le public du professionnalisme des analyses de l'inflation de la banque centrale. Cependant, le processus d'élaboration de tels modèles est exigeant. Les conditions jugées essentielles ont beaucoup changé depuis les années 90. Un gouverneur a mentionné qu'il était pourtant tout à fait possible d'adopter un régime de ciblage de l'inflation en ne

disposant que de mécanismes de contrôle et d'outils d'analyse très simples. Nombre de pays industrialisés et de marchés émergents ont effectivement mis en place un tel régime sans réunir ce qui serait actuellement considéré par certains comme des conditions préalables indispensables.

De plus, les pays industrialisés ont constaté que les conditions propices au ciblage de l'inflation apparaissent progressivement, avec le recul de l'inflation et le développement des marchés financiers. Le régime de ciblage de l'inflation a été constamment amélioré dans une optique opérationnelle. Bref, c'est l'apprentissage par la pratique.

Par ailleurs, certaines des conditions soi-disant préalables au ciblage de l'inflation, par exemple la moindre domination des questions de politique budgétaire et la plus grande latitude laissée à la banque centrale dans le choix de ses instruments, contribuent nettement à l'efficacité de la politique monétaire, indépendamment du régime mis en place.

Le débat a également porté sur les défis de la politique monétaire, quel que soit son cadre, résultant de la modification du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Dans bien des pays, les chocs importants affectant la vitesse de circulation de la monnaie ont affaibli le contrôle de la banque centrale sur les agrégats monétaires. Nombre de banques centrales se sont tournées vers des instruments indirects, tels que le taux d'intérêt à court terme, pour mener la politique monétaire. Quoi qu'il en soit, l'incertitude entourant l'impact de la politique monétaire sur la demande globale demeure grande. Cette incertitude découle entre autres de la faiblesse du lien entre le taux directeur de la banque centrale et les taux débiteurs des banques, ainsi que de la forte volatilité de l'inflation attribuable au poids prépondérant de l'alimentation dans l'indice des prix à la consommation et aux chocs agricoles.

Le choix et la conception du régime de change

Les gouverneurs ont noté que, à ce stade, on ne peut pas tirer de conclusions définitives quant au régime de change optimal. Le choix du régime repose sur les particularités du pays, et les options sont en partie tributaires de l'histoire. La décision doit être prise en fonction de plusieurs facteurs : la nature du choc ; le degré de mobilité des capitaux ; la domination des questions de politique budgétaire ; la structure du système financier.

Les unions monétaires existantes ont été préservées en Afrique. Cependant, parallèlement à l'intérêt pour le ciblage de l'inflation, on a pu observer un certain mouvement vers la flexibilité du change au détriment des systèmes d'ancrage de la monnaie. Plusieurs pays sont passés du rattachement à une seule devise à diverses formes de rattachement à un panier pondéré en fonction des échanges, pour ensuite opter pour la flexibilité.

Les gouverneurs ont évoqué plusieurs difficultés associées à la gestion d'un régime de change flexible, qui s'expliquent principalement par la prépondérance des produits primaires dans les exportations ainsi que par le sous-développement des marchés financiers (en particulier des marchés des changes étroits). À cet égard, les pays à cours de change flexible se sont mieux tirés d'affaire que ce qui avait généralement été prédit. D'autre part, le degré de contrôle du flottement varie selon le pays : certains n'interviennent qu'occasionnellement, à la hausse et à la baisse, afin d'atténuer les pics de volatilité, alors que d'autres sont plus actifs. Dans plusieurs pays, les entrées de capitaux ont exercé une pression à la hausse sur la monnaie.

Étant donné que le rattachement à une seule devise peut plus facilement entraîner un décalage des cours de change réels lorsque les échanges sont diversifiés, on semble préférer l'emploi de paniers pondérés en fonction des échanges pour l'ancrage unilatéral. Toutefois, dans un régime de parité bilatérale rigide, l'utilisation d'une devise unique s'impose davantage. Le rattachement du franc CFA à l'euro en est l'exemple classique.

Les avis sur l'annonce par avance de bandes de fluctuation ont quelque peu divergé. D'une part, certains gouverneurs estiment que cette stratégie peut prêter le flanc aux attaques spéculatives. D'autre part, une telle annonce pourrait contribuer à asseoir les anticipations et à réduire la volatilité, dans la mesure où la crédibilité est suffisante. Le Nigeria a respecté la bande de fluctuation de $\pm 3\%$ qu'il avait publiée l'an dernier. Des considérations similaires expliquent la divergence de vues quant à la nécessité d'annoncer par avance le rythme d'évolution des régimes de parité glissante.

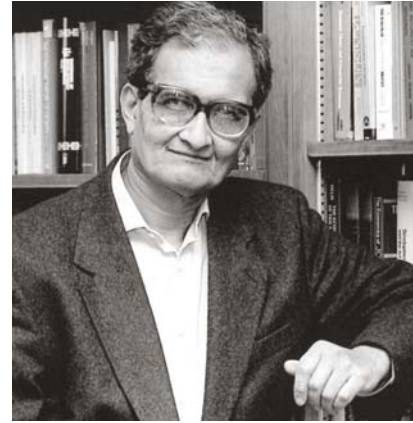
Les gouverneurs ont abordé la question de l'histoire commune des unions monétaires en Afrique et en Europe. Ils ont fait remarquer que, inévitablement, la création d'une union monétaire suppose de longs préparatifs. En Europe, trente ans se sont écoulés entre l'établissement de l'objectif initial et la concrétisation de la zone euro, et l'échéance fixée pour la mise en œuvre a été reportée plusieurs fois. Cette union marquait une étape importante dans un long processus d'intégration économique, loin d'être terminé. Un processus similaire devrait donc être encore plus long en Afrique, où l'intégration économique est relativement faible. Toutefois, a-t-on noté, les motivations sont très différentes. En Europe, l'intégration monétaire visait à agrandir une zone existante de stabilité monétaire et à préserver le marché unique. En Afrique, il semble actuellement plus important de soumettre les politiques macroéconomiques à une contrainte extérieure et de renforcer le cadre institutionnel. C'est pourquoi on a amélioré le fonctionnement des deux unions monétaires de la zone franc CFA par le renforcement des mécanismes de surveillance macroéconomiques et la création d'organismes de surveillance supranationaux.

Conclusion

L'optimisme croissant suscité par les perspectives économiques de l'Afrique a été le fil conducteur de la réunion. Au cours des trois dernières années, la croissance annuelle a été supérieure à 5%, contre environ 2½% dans les années 90. Si la situation extérieure a évolué favorablement, les banques centrales vont devoir jouer un rôle important dans l'orientation des politiques pour contribuer à inscrire cette récente amélioration dans la durée. Il est essentiel d'assurer la stabilité monétaire et financière, mais aussi d'adapter le cadre juridique, de renforcer la gouvernance, de rendre les institutions plus fortes et plus responsables, etc. Les banques centrales doivent réfléchir sérieusement à la manière de formuler et de mettre en œuvre leurs politiques de façon optimale, souvent dans un contexte changeant, voire volatil. Nous espérons que cet échange de vues et d'expériences, qui était le but de la réunion, a fait avancer la réflexion.

Les défis du développement

Amartya Sen



Je crains ne pouvoir prétendre bien connaître le monde des banquiers centraux. C'est pourquoi, quand j'ai reçu l'invitation de Malcolm Knight à faire un exposé lors de votre réunion, je me suis vraiment demandé s'il avait idée de mon ignorance du monde de la banque. Lui et moi nous sommes trouvés à la même époque à la London School of Economics : mon manque de connaissances en la matière n'a pu lui échapper. J'ai fini par conclure que sa démarche devait cacher quelque « dessein intelligent », certes pas tout à fait comme l'envisage la théorie de l'évolution, plutôt l'application d'un « principe du *moins apte* ». L'objectif était peut-être d'exposer des banquiers centraux aux idées d'un élément extérieur, sans prise avec leur univers habituel.

En réalité, je me suis, moi aussi, trouvé en contact avec cet univers, par l'intermédiaire d'amis proches qui y ont fait carrière. Je pense notamment à I.G. Patel, Manmohan Singh et Bimal Jalan, qui se sont succédé comme gouverneurs de la Banque de Réserve d'Inde. Manmohan Singh a, de surcroît, établi un fait d'un intérêt certain pour vous tous : le poste de gouverneur de banque centrale est un bon point d'accès à la fonction de Premier ministre. Songeant à un autre ami proche, lui aussi gouverneur de banque centrale, je m'attends à voir, le moment venu, Mervyn King passer de Threadneedle Street à Downing Street. Le n° 11* serait approprié, dans un premier temps ; le n° 10 – comme on dit – serait « plus qu'optimal », à terme.

Bien que l'environnement des banques centrales ne me soit guère familier malgré ces quelques relations, je suis certain d'une chose : banques et banquiers centraux évoluent dans le même monde affligé de

* NDT : Au Royaume-Uni, résidence officielle du chancelier de l'Échiquier.

maux que nous tous et, par conséquent, ont à faire face aux mêmes défis que le reste de la planète. Malcolm Knight et Philip Turner m'avaient proposé de réfléchir à ce qu'est aujourd'hui le défi du développement, près d'un quart de siècle après la parution d'un essai « *Development: Which Way Now?* »¹ que j'avais consacré à ce thème.

Intéressé par l'idée, je me suis replongé dans mon essai. Celui-ci avait pour mérite essentiel d'aborder les questions de développement sous un angle bien plus large qu'on avait coutume de le faire à l'époque, considérant notamment le progrès aussi en termes d'extension des libertés et de valorisation des capacités humaines et pas seulement comme le résultat de l'augmentation de la quantité de biens de consommation, ce que traduisent le produit intérieur brut ou le produit national brut. Le débat sur ce dernier point n'est peut-être pas encore clos, puisque ces indicateurs de réussite économique – par certains côtés, trompeurs – continuent de recevoir bien trop d'attention. Sur le plan conceptuel, on suit certes aujourd'hui des indicateurs beaucoup plus larges. Et, sans doute, mon vieil ami pakistanais Mahbub ul Haq, hélas décédé, a-t-il eu une action novatrice dans ce sens. Il s'est attaché à élargir considérablement la perspective du développement dans la collection *Rapport sur le développement humain*, qu'il a lancée et dirigée, et pour laquelle j'ai eu l'immense privilège d'être consultant durant tout le temps où il a été responsable de ce programme de l'Organisation des Nations Unies.

L'une des évolutions importantes de ces dernières années a été l'abandon progressif de l'idée selon laquelle le développement est un processus dur, austère et, pour tout dire, pénible. Cette conception dominait jusque-là la pensée des experts et orientait les choix des responsables des politiques internationales. À cette vision « violente », appelant à verser « sang, sueur et larmes » (pour reprendre Winston Churchill dans un tout autre contexte), s'est fort heureusement substituée l'admission, au moins, que le processus pouvait être positif et bienveillant. Il est ridicule que les aides sociales – nourriture, éducation élémentaire gratuite ou soins de santé subventionnés – au bénéfice des personnes en situation de précarité aient été considérées comme un luxe hors de portée des économies pauvres, et non comme des programmes indispensables pour lesquels il fallait s'employer sérieusement à trouver des ressources.

¹ *The Economic Journal*, 93 (December 1983), reproduit dans mon livre *Resources, Values and Development* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1984).

Il n'aurait pas dû être si ardu de faire valoir ce point de vue : Adam Smith lui-même l'a exposé il y a plus de deux siècles, quoique certains de ses soi-disant admirateurs semblent l'ignorer, donnant à penser qu'ils n'ont pas lu au-delà du célèbre passage consacré au boucher, au boulanger et au brasseur, où Smith explique pourquoi l'intérêt personnel suffit, à lui seul, à inciter l'individu à faire des échanges : argument bien modeste et sans éclat, comme Smith l'a manifestement admis. Car le même Smith a aussi expliqué que subventionner certains services publics bien précis peut contribuer à mieux préparer l'individu à subvenir à ses besoins, voire à ceux de son entourage : « au prix de très modestes dépenses, l'État peut ainsi faciliter et encourager l'acquisition des savoirs fondamentaux, et même imposer l'obligation de les acquérir ».

D'ailleurs, si l'on demandait aujourd'hui à des économistes – y compris du FMI ou de la BRI –, voire à des banquiers centraux, de dire si est justifiée l'idée, implicitement admise ou non, que le développement est un objectif réalisable seulement au prix « du sang, de la sueur et des larmes », leur réponse ne pourrait que remettre davantage en question la dureté volontaire de certaines des politiques d'hier. George Bernard Shaw (dans la préface de sa pièce *Homme et surhomme*) soupçonnait les Anglais de confondre moralité et mal-être (laissant peut-être parler dans ce jugement sa révolte d'Irlandais). Les responsables des politiques économiques et financières ont, pour leur part, plus d'une raison de cesser de croire que les mesures d'austérité à court terme seront récompensées sur le long terme.

Il y a un quart de siècle, je souhaitais que la place des libertés et des capacités humaines dans le processus de développement soit comprise dans toutes ses implications, mais aussi que celle de la démocratie, comme facteur de développement, soit davantage reconnue. Cela peut paraître évident : la démocratie étant étroitement liée aux libertés politiques, si la liberté en général joue un rôle important, la démocratie doit – d'une façon ou d'une autre – être un élément directement contributif, quels que soient les éventuels effets indirects. Pendant des années après la publication de cet essai et de quelques autres sur des thèmes voisins, il m'a été objecté, sur la base de chiffres somme toute assez ordinaires, que la faible croissance de l'économie indienne montrerait, à l'évidence, que la démocratie ferait obstacle au développement économique. Il était pourtant difficile de croire qu'il y avait là un rapport de cause à effet, tant il est vrai que la croissance doit davantage à un environnement économique favorable qu'à la dureté du régime politique. Mais, maintenant que l'économie indienne est en plein essor (l'Inde serait devenue le nouveau croqueur d'emplois américains et européens), ceux qui m'opposaient leur argumentation ne semblent plus pressés de reconnaître que ce qui a changé dans le pays, c'est les politiques économiques terriblement contreproductives, auxquelles on a renoncé, et non pas la démocratie, qui a conservé toute sa vitalité et son dynamisme.

Étant donné que, dans ce domaine, la Chine est souvent comparée avec l'Inde – et que la croissance chinoise se poursuit à un rythme encore plus soutenu que celui observé en Inde –, peut-être devrais-je aussi dire quelques mots sur cette comparaison. Commençons par l'espérance de vie. Lorsqu'à la fin des années 40, la Chine fait sa révolution et que l'Inde obtient son indépendance, l'espérance de vie à la naissance est sensiblement la même dans les deux pays, à savoir bien inférieure à 40 ans. Toutefois, la Chine post-révolutionnaire, avec sa politique égalitaire et son engagement résolu à améliorer la santé et l'éducation (engagement né dans les premiers jours de la lutte révolutionnaire, non sans une certaine participation de la population), fait preuve, dans sa volonté de réformer radicalement l'école et les soins de santé, d'une détermination que l'administration indienne, plus modérée et timorée, est loin d'égaliser. Certes, la Chine connaît aussi la plus grande famine de l'Histoire entre 1958 et 1961, avec le terrible échec du « Grand bond en avant ». Mais le pays sort de cette crise assez rapidement et, lorsque des réformes économiques sont introduites en 1979, la Chine dépasse l'Inde de quelque 14 ans en termes de longévité, avec une espérance de vie de 68 ans, contre 54 ans en Inde.

Après les réformes de 1979, l'économie chinoise connaît un fort essor et une croissance bien plus soutenue que celle de l'Inde. Or, bien que le pays ait un rythme de croissance beaucoup plus modeste que celui de la Chine, l'espérance de vie y progresse trois fois plus vite, en moyenne, depuis 1979. Avec une espérance de vie de 64 ans, l'Inde a comblé une partie de son retard de longévité vis-à-vis de la Chine (71 ans), le réduisant de moitié au cours des 25 dernières années pour le ramener à seulement 7 ans.

La difficulté croissante qu'il y a à améliorer l'espérance de vie, passé un certain seuil, ne suffit pas à expliquer la stagnation de la Chine, qui reste loin derrière de nombreux pays où l'espérance de vie dépasse les 80 ans, et même derrière certaines régions de l'Inde.

À l'époque des réformes chinoises, l'état indien du Kerala – qui avait auparavant montré la même détermination en faveur de la santé publique que la Chine – affichait une espérance de vie d'environ 67 ans, comparable à celle de la Chine d'alors. Aujourd'hui, on estime que l'espérance de vie – qui atteignait déjà 74 ans entre 1995 et 1999 (dernière période pour laquelle on dispose de chiffres officiels) – avoisine les 76 ans, bien supérieure à l'espérance de vie chinoise. Et, même si les deux villes-provinces de Pékin et Shanghai font mieux que le Kerala, où cohabitent quelque 30 millions de citoyens et de ruraux, ce n'est pas le cas de la plupart des provinces chinoises. En outre, une analyse plus approfondie révèle d'autres divergences : le taux de mortalité infantile en Chine a baissé très lentement depuis les réformes économiques, tandis qu'il continuait de reculer à un rythme soutenu au Kerala. À peu près au même niveau que le taux chinois – 37 décès pour mille naissances – au moment des réformes chinoises de 1979, le taux de mortalité infantile au Kerala est tombé, dès 2002, à son niveau actuel

de 10 pour mille, soit trois fois moins que le taux chinois, de 30 pour mille, lequel ne s'est pas amélioré depuis 10 ans.

Il y a trois explications distinctes à ces divergences, chacune en rapport, d'une façon ou d'une autre, avec le rôle utile de la démocratie. Premièrement, même dans la sphère économique, l'expansion économique chinoise avait un caractère antipauvreté bien plus affirmé au début de la période de réforme qu'il ne l'est aujourd'hui. On ne peut, bien entendu, mettre en doute le fait que l'intégration au monde et l'augmentation des revenus urbains qui en est résultée ont eu des conséquences très bénéfiques pour la population chinoise. Malgré cela, la croissance économique chinoise est devenue relativement moins apte à lutter contre la pauvreté. En outre, l'inégalité économique a fortement progressé en Chine – bien plus qu'en Inde, où, en 2004, elle avait coûté sa réélection au gouvernement à majorité BJP (Parti du peuple indien).

En second lieu, au changement politique qui a marqué le début des réformes économiques chinoises a correspondu un moindre engagement social en faveur de la santé publique. Cela s'est traduit, en particulier, par l'abandon de la couverture santé gratuite assurée à tous jusque-là : chacun doit désormais prendre une assurance maladie privée (sauf dans la très faible minorité de cas où l'employeur en propose une). Il est intéressant de noter que la remise en cause des acquis en matière de santé ne s'est vu opposer qu'une très faible résistance de l'opinion – contrairement à ce qui se serait sans doute passé dans une démocratie multipartite.

Troisièmement, la démocratie, en permettant que les carences du système social soient portées à la connaissance de l'opinion publique, sert aussi directement la cause de la santé publique. En Inde, les services de santé sont déplorables et méritent tout le mal que la population pense généralement d'eux. Or, cette possibilité de porter de vives critiques au système est en même temps une occasion – pour ne pas dire une obligation – de le redresser. Le double rôle, informatif et incitatif, de la démocratie – qui s'exprime principalement par le débat public – peut avoir un impact décisif sur l'action des pouvoirs publics. Les famines chinoises de 1958–61 (comme je le faisais valoir il y a 25 ans) traduisaient l'absence de volonté démocratique ; plus récemment, le fait que la couverture publique des soins de santé ait pu être supprimée sans heurts ou que les services de santé chinois soient souvent immuns à toute critique pourrait s'expliquer directement par l'absence de système politique multipartite. C'est ce qui est apparu le plus clairement à l'occasion de l'épidémie de SRAS (syndrome respiratoire aigu sévère), en 2002–03. Bien que les premiers cas de SRAS soient apparus en Chine du Sud, dès novembre 2002, y faisant de nombreuses victimes, l'information sur cette maladie émergente a été étouffée jusqu'en avril 2003. Ce n'est qu'un exemple. Les répercussions de cette absence de stimulation démocratique sont bien plus vastes.

Ces questions méritent peut-être qu'on s'y attarde tout particulièrement dans le cadre d'une conférence sur les défis auxquels l'Afrique est confrontée. Ce continent a, en effet, souffert – plus qu'un autre – de la jachère démocratique entretenue par la guerre froide. L'Afrique, où je me suis rendu en 1963 pour la première fois, et qui semblait alors sur le point de profiter de nouvelles avancées démocratiques, déjà perceptibles à l'époque, devait bientôt succomber à une poignée de chefs militaires bénéficiant de puissants soutiens internationaux. Tout homme fort militaire qui renversait un gouvernement légitime recevait l'aide soit de l'Union soviétique, soit des États-Unis ou de leurs alliés, selon le côté qu'il défendait. Et pourtant, comme Nelson Mandela le fait observer dans son autobiographie, il a appris la démocratie en étant le témoin direct de pratiques traditionnelles de gouvernance consultatives en Afrique.

Mandela explique combien, alors qu'il était enfant, il a été impressionné et marqué par le caractère démocratique des débats lors des réunions locales qui se tenaient à la résidence royale de Mqhekezweni :

Quiconque voulait prendre la parole pouvait le faire. C'était la démocratie dans sa forme la plus pure. Il se peut qu'il y ait eu une hiérarchie dans l'importance des intervenants, mais qu'il soit chef ou sujet, guerrier ou médecin, boutiquier ou fermier, propriétaire ou travailleur agricole, chacun pouvait se faire entendre².

Le long chemin de Mandela vers la liberté a commencé devant la demeure familiale ; il reste tout aussi important aujourd'hui de bien comprendre la nécessité d'une réflexion publique en démocratie.

Enfin, j'aimerais terminer sur ce point : compte tenu de la place cruciale du débat public dans la démocratie, la relation entre le gouvernement, élu démocratiquement, et la banque centrale, qui a une expertise et dispose d'une certaine autonomie, est des plus importantes. La question des rapports entre banque centrale et gouvernement est cruciale en termes de pratique démocratique. La démocratie ne se limite pas seulement aux élections, elle est aussi synonyme de pluralité des points de vue. Les banques centrales ne sont pas seulement des organes publics ayant une mission de premier plan dans les questions de politiques financière et monétaire, elles constituent aussi l'un des éléments importants du paysage politique d'un pays. Bien que je n'ignore pas leur rôle spécifique dans les domaines financier et monétaire, je voudrais mettre en lumière le rôle qu'elles pourraient tenir, en tant

² Nelson Mandela, *Un long chemin vers la liberté* (Fayard, 1995).

qu'intervenants éclairés, dans le débat public dans bien d'autres domaines, notamment socioéconomiques. La démocratie n'est pas non plus uniquement la loi de la majorité : maintenir une grande diversité d'approches et d'opinions est primordial. Même le thème controversé de l'autonomie des banques centrales s'inscrit, lui aussi, dans cette problématique.

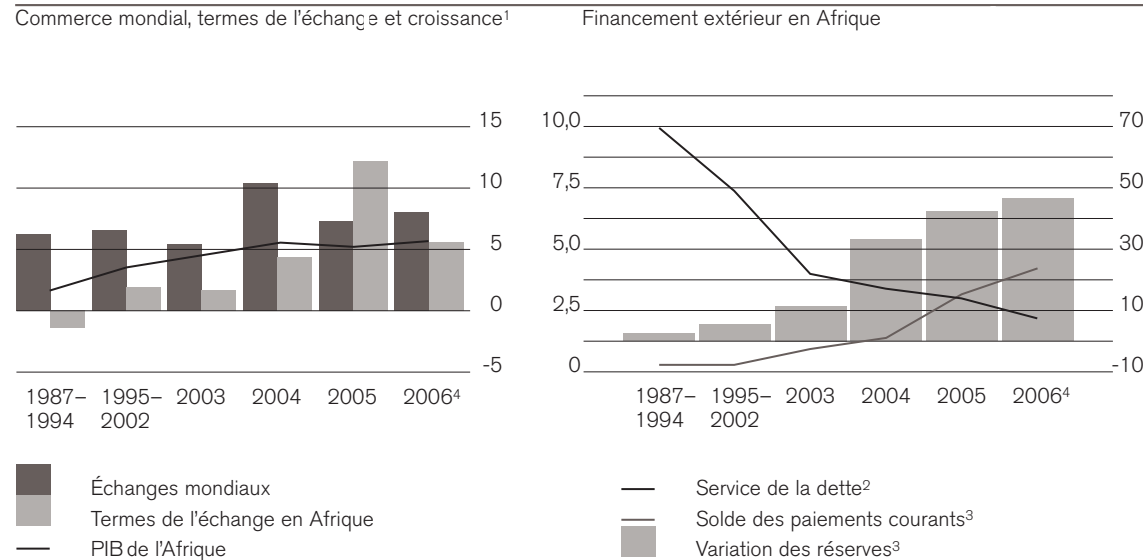
Il ne vous aura pas échappé que je me suis évertué à amener les banquiers centraux sur mon terrain, les présentant comme des personnes qui doivent être résolues à argumenter. Je ne cherche pourtant pas à en faire des communicateurs impénitents. Mais, à mon sens, ils ont effectivement un rôle important dans le débat public démocratique, en plus de leur fonction spécifique dans leurs domaines de prédilection. Si la démocratie est le « gouvernement par le débat » – pour reprendre l'expression de Millian – la mission des banques centrales pourrait bien, elle aussi, dépasser le simple cadre bancaire.

Afrique et économie mondiale : défi posé par l'augmentation des entrées de capitaux

M. S. Mohanty et Philip Turner

Graphique 1

Afrique et économie mondiale



¹ Variation annuelle, en %.

² En % des exportations de biens et services, échelle de gauche.

³ En milliards de dollars EU, échelle de droite.

⁴ Projection.

Source: FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Introduction

Après des années d'atonie, la croissance économique se raffermie en Afrique (graphique 1). Elle a été sensiblement stimulée par des améliorations substantielles des termes de l'échange ainsi que par l'augmentation des entrées de capitaux publics et privés. L'excédent global des paiements courants continue de progresser, les ratios du service de la dette enregistrent une baisse spectaculaire et les dernières projections du FMI laissent entrevoir un renforcement de \$46 milliards des réserves de change cette année. Les tensions sur les cours de change et l'importante accumulation de réserves pourraient engendrer des dilemmes pour la politique monétaire. Cette note décrit les évolutions récentes puis analyse certains de ces enjeux.

Production et balance des paiements

Plusieurs pays d'Afrique enregistrent depuis peu des taux de croissance assez comparables, voire supérieurs, à ceux de l'Asie ou de l'Amérique latine (tableau en annexe). Les exportateurs de pétrole progressent plus rapidement que les importateurs, grâce à l'amélioration notable de leurs termes de l'échange (tableau 1). Il en va de même pour divers pays exportateurs de métaux (comme la Zambie, avec un gain de plus de 18% entre 2003 et 2005), tandis que certains importateurs de pétrole ont accusé de lourdes pertes (Kenya, Ghana et Tanzanie, par exemple). Le tableau 2 synthétise les variations cumulées des cours des produits de base. En Afrique du Sud, l'intensification de l'absorption domestique, conjuguée à la hausse des prix pétroliers et à la vive détérioration du solde net des services, s'est traduite par un déficit courant record (dépassant 4,2% du PIB) au troisième trimestre 2005.

Tableau 1

Production et balance des paiements

	Croissance du PIB réel ¹		Balance des paiements				Total des réserves ⁴	
	2000-02	2003-05	Solde des paiements courants ²		Entrées nettes de capitaux ³		2002	2005 ⁹
	En % du PIB							
Pays exportateurs de pétrole								
Algérie	3,2	5,8	12,4	15,8	...	...	40,7	55,2
Nigeria	3,3	7,9	1,5	4,8	-12,8	-13,4	15,9	28,5
Pays importateurs de pétrole⁵	3,8	4,4	-0,6	-1,0	-0,1	0,9	14,0	15,2
Afrique du Sud	3,5	4,1	0,2	-3,0	0,5	4,3	5,3	7,8
Égypte	4,0	4,1	-0,2	3,2	-1,8	-6,4	15,1	22,1
Kenya	1,9	3,9	-1,1	-3,4	0,7	1,5	8,1	9,4
Maroc	3,5	3,8	2,5	2,2	-3,0	-1,2	28,1	31,1
Ouganda	5,7	5,2	-5,2	-2,9	5,4	5,3	16,0	14,5
Tanzanie	6,2	6,9	-4,6	-2,2	-6,1	0,8	15,6	16,8
Tunisie	3,8	5,3	-4,0	-2,1	4,2	4,8	10,9	14,5
Zambie	3,9	5,2	-17,9	-11,9	...	...	14,2	7,9
Autres ^{5, 6}	4,5	5,5	-2,0	-2,3	0,6	1,3	34,6	28,5
BCEAO (UEMOA) ^{5, 7}	2,0	3,5	-5,4	-4,7	...	...	15,0	10,6
BEAC (CEMAC) ^{5, 8}	7,9	6,3	-9,4	-4,9	...	...	5,1	10,6

¹ Croissance annuelle moyenne sur la période.

² Dons compris.

³ Compte financier, n.c.a.

⁴ À l'exclusion de l'or.

⁵ Moyenne pondérée des pays et régions représentés ou cités, sur la base des PIB et PPA de 2000.

⁶ Botswana, Éthiopie, Ghana et Maurice.

⁷ Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

⁸ Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, République centrafricaine, République du Congo et Tchad.

⁹ Derniers chiffres disponibles; Ouganda: septembre; BCEAO: novembre; autres pays: décembre.

Sources: FMI, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*; FMI, *International Financial Statistics*.

Dans de nombreux pays, les entrées d'aide publique au développement (APD) restent abondantes. Cette aide a représenté, par exemple, 11 à 18 % du PIB en Éthiopie, au Ghana, en Ouganda et en Tanzanie sur la période 2000-03, contre 8 à 12 % sur 1996-99. Selon de récentes estimations prudentes, la progression des entrées annuelles d'APD dans la région devrait passer de \$14-18 milliards en 2006-08 à \$24-28 milliards d'ici 2015¹. De plus, la décision prise dernièrement par les créanciers internationaux (dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale) de renoncer à tout ou partie des encours de prêts devrait permettre à beaucoup de pays d'économiser de grosses sorties de fonds.

En outre, plusieurs pays d'Afrique reçoivent depuis peu de gros volumes de capitaux privés. Selon les dernières estimations publiées par le FMI, ces entrées ont atteint environ \$30 milliards au total en 2005. Les entrées nettes en Afrique du Sud sont restées très soutenues récemment (\$15 milliards environ en 2004, contre \$9 milliards en 2003), grâce à l'intensification des investissements de portefeuille. De leur côté, l'Égypte et le Maroc ont bénéficié d'une accélération notable des flux d'IDE et de portefeuille en 2003 et 2004. Les flux d'IDE sont également demeurés importants au Kenya, en Ouganda et en Tunisie.

Entrées de capitaux étrangers et politique macroéconomique

L'amélioration des termes de l'échange ainsi que l'intensification des entrées de capitaux privés et de l'aide publique étrangère sont des éléments positifs. Toutefois, ils ne sont pas sans conséquences pour les cours de change et la politique monétaire. Les banques centrales doivent-elles intervenir face aux tensions sur le change? Faut-il stériliser ou non la contrepartie monétaire des interventions?

La question du change n'est pas simple. On peut certes s'accorder sur le *principe* que le cours de change réel d'équilibre doit augmenter en présence d'une amélioration des termes de l'échange (ou d'un renforcement des entrées de capitaux). Dans la pratique, cependant, les responsables de la politique monétaire ne sauront pas jusqu'où le cours réel d'équilibre doit aller. De plus, la réaction souhaitable à court terme dépend en partie de la réponse à trois questions.

¹ Voir Gupta *et al.* (2005). Dans le cadre des Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) des Nations Unies, les flux requis d'aide à l'Afrique devraient passer de \$135 milliards en 2006 à \$195 milliards d'ici 2015.

Tableau 2

Variation cumulée des cours des produits de base¹

	1997-99	2000-02	2003-05
Pétrole brut	6,4	11,5	102,4
Produits de base non pétroliers	-15,4	-3,4	51,4
Denrées agricoles	-14,6	-0,1	14,4
Cacao	-37,7	120,5	-25,3
Café	0,5	-57,9	109,6
Coton	-43,5	24,9	2,3
Métaux	-6,3	-10,1	118,3
Cuivre	-22,1	-9,7	187,3
Minerai de fer	-8,0	6,3	121,6
Or	-23,3	17,3	53,6

¹ En %.

Sources : FMI ; HWWA.

- a) *Les chocs sont-ils temporaires ou permanents ?* Dans le premier cas, les autorités peuvent souhaiter intervenir, c'est-à-dire résister à l'évolution du cours de change. Mais, dans le second, toute tentative visant à retarder un ajustement peut s'avérer contreproductive.
- b) *Quelle est la position initiale du pays ?* Si le niveau des réserves de change est dangereusement bas, par exemple, leur redressement est souhaitable ; mais si elles sont déjà très abondantes, toute nouvelle accumulation pourrait avoir des conséquences monétaires négatives. De même, si l'inflation est élevée ou en hausse, une correction monétaire sera peut-être nécessaire ; mais si tel n'est pas le cas, la banque centrale pourrait accepter, du moins temporairement, une expansion monétaire rapide.
- c) *La perturbation coûte-t-elle moins cher lorsque le cours de change n'évolue que graduellement vers un nouveau niveau d'équilibre ?*

La question a) intéresse particulièrement les responsables de la politique économique des pays exportateurs de produits de base². L'expansion des programmes de dépenses publiques pendant les périodes de *termes de l'échange* extrêmement favorables a très souvent créé des problèmes dans le passé. De nombreux pays se sont donc dotés de fonds de régulation des ressources liées aux produits de base. Les recettes pétrolières « excédentaires » sont ainsi déposées dans un fonds spécial et investies en actifs étrangers. Cette pratique préserve l'équilibre budgétaire à moyen terme, tout en atténuant les tensions sur le change. L'Algérie gère avec succès un tel fonds depuis 2000. Comme les prix du pétrole se sont situés en permanence au-dessus de leur valeur de référence ces trois dernières années, le solde accumulé sur ce fonds a fortement augmenté, l'inflation est restée parfaitement contenue et le cours de change réel a fléchi (tableau 3). Les autorités y ont aussi puisé pour rembourser une grande partie de la dette publique. Le Nigeria procède de manière similaire depuis 2004 : il dépose ses recettes pétrolières excédentaires auprès de la banque centrale et rembourse sa dette publique. Dans le même temps, le cours de change réel s'est notablement apprécié, ce qui a aidé les autorités monétaires à contrer la montée des tensions inflationnistes. De même, en Zambie, il apparaît que les autorités ont recouru à des interventions et exploité l'appréciation de

² Cashin et Pattillo (2000), par exemple, observent que les chocs des termes de l'échange sont plutôt temporaires dans la moitié des pays de l'Afrique subsaharienne (la moitié des effets se dissipent en moins de quatre ans).

Tableau 3

Indicateurs macroéconomiques

	Inflation IPC ¹			Solde budgétaire ²			Cours de change réel ^{1,3}		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Pays exportateurs de pétrole									
Algérie	2,6	3,6	1,6	3,5	5,9	11,4	-10,1	0,7	-2,9
Nigeria	14,0	15,0	17,9	-1,3	7,7	10,0	-6,1	2,3	11,7
Pays importateurs de pétrole⁴									
	6,0	5,0	6,1	-3,8	-3,3	-4,4	6,9	3,2	...
Afrique du Sud	5,8	1,4	3,4	-2,0	-1,7	-1,9	29,0	9,1	0,5
Égypte	3,2	10,3	11,4	-6,1	-5,9	-9,3	-21,5	...	...
Kenya	9,8	11,6	10,3	-1,7	0,0	-1,7	-0,6	-3,0	...
Maroc	1,2	1,5	1,0	-5,4	-5,4	-6,8	-1,3	-0,7	-1,7
Ouganda	5,7	5,0	8,0	-4,3	-1,8	-0,7	-12,4	2,5	5,0
Tanzanie	4,5	4,3	4,6	-1,4	-3,0	-4,5	-16,6	-9,8	...
Tunisie	2,8	3,6	2,0	-3,2	-2,6	-3,6	-3,7	-3,2	-4,7
Zambie	21,4	18,0	18,3	-6,0	-3,0	-2,5	-1,7	8,1	12,2
Autres ^{4,5}	17,5	9,4	9,8	-5,8	-3,8	-4,0	7,6	-1,7	...
BCEAO (UEMOA) ^{4,6}	1,0	0,3	4,7	-2,3	-2,4	-2,3	3,8	0,0	...
BEAC (CEMAC) ^{4,7}	1,8	0,1	3,1	2,0	2,6	7,0	3,2	-1,1	...

¹ Variation annuelle, en %.

² En % du PIB; dons compris.

³ Une hausse indique une appréciation.

⁴ Moyenne pondérée des pays et régions représentés ou cités, sur la base des PIB et PPA de 2000.

⁵ Botswana, Éthiopie, Ghana et Maurice.

⁶ Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

⁷ Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, République centrafricaine, République du Congo et Tchad.

Sources: FMI, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*; Economist Intelligence Unit.

change à des degrés divers, tout en conciliant leurs objectifs intérieurs et extérieurs dans le contexte d'une augmentation des recettes tirées du cuivre.

Les chocs des *entrées de capitaux*, sous forme d'investissements de portefeuille notamment, sont probablement perçus comme moins permanents et prévisibles que ceux des termes de l'échange. Pourtant, des améliorations sur le plan de la politique locale et une progression à moyen terme du cours réel de certains produits de base exportés par l'Afrique (le pétrole ?) pourraient permettre un accroissement soutenu des entrées de capitaux privés.

Il ressort des engagements politiques que les *flux d'aide* sont appelés à augmenter et à rester importants pendant plusieurs années. L'expérience semble pourtant montrer que l'aide a été extrêmement fluctuante : dans plusieurs pays, les entrées ont varié entre 10 et 30 % du PIB annuel durant la décennie 90.

Flux d'aide : absorption et dépense

Comment la politique macroéconomique doit-elle réagir à une augmentation des flux d'aide ? C'est une question à laquelle les économistes tentent de répondre depuis plus de 80 ans³. Comme l'ajustement aux entrées de capitaux privés et aux chocs des termes de l'échange soulève des problèmes analogues, l'analyse de cette question n'en présente que plus d'intérêt.

Elle s'articule autour de deux concepts :

a) *Dépense* – L'incidence de l'aide sur la demande agrégée dépend de la manière dont l'État dépense l'aide qu'il reçoit. Cela est essentiellement du ressort de la politique budgétaire.

b) *Absorption* – L'aide engendre un transfert réel de ressources, c'est-à-dire qu'elle n'est « absorbée » que dans la mesure où le déficit des paiements courants (actuel ou futur) augmente. La politique budgétaire intervient également, mais la politique monétaire et le change ont un rôle déterminant.

³ Cette question est liée au célèbre « problème des transferts » analysé par Keynes et d'autres économistes dans les années 20. Pour procéder au transfert effectif des réparations imposées à l'Allemagne après la Première Guerre mondiale, il fallait non seulement que l'Allemagne dégage des excédents budgétaires permettant de lever localement des fonds, mais aussi des excédents courants pour assurer le transfert effectif. Les transferts d'aide sont en fait des réparations à l'envers. L'analyse présentée ici se fonde sur FMI (2005).

Dépense et absorption de l'aide : implications théoriques

Choix de politique économique	Implications en termes de :			
	Déficit des paiements courants ¹	Déficit budgétaire ¹	Réserves de change	Réserves de la banque centrale
1. Dépense et absorption	↑	↑	0	0
2. Dépense sans absorption	0	↑	↑	↑
3. Absorption sans dépense	↑	0	0	↓
4. Ni dépense ni absorption	0	0	↑	0

Ce tableau s'inspire de FMI (2005), en particulier de l'encadré 1.

¹ Hors aide.

En général, la banque centrale reverse aux autorités l'équivalent en monnaie locale de l'aide étrangère reçue. Ce que la banque centrale fait ensuite avec ces devises influe sur le cours de change (ainsi que sur les taux d'intérêt locaux) et donc sur l'absorption. Par exemple, si elle utilise les devises obtenues dans le cadre de l'aide pour gonfler ses réserves afin d'empêcher le change de s'apprécier, l'absorption est alors contrariée.

Le tableau 4 présente sous une forme simple les quatre options possibles pour les politiques budgétaire et monétaire à l'égard des flux d'aide. S'il éclaire certains choix cruciaux, il comporte une limitation importante causée par l'absence de représentation dynamique. En réalité, comme le montre la section précédente, les véritables choix stratégiques sont plus complexes. L'orientation de la politique, en particulier, peut évoluer avec l'arrivée d'informations sur la permanence (ou la non-permanence) du choc ou sur les tensions inflationnistes effectives. À mesure que le temps passe, une politique réaliste ou souhaitable à court terme (par exemple, maintien d'un cours de change constant) se révèle souvent plus difficile à tenir. Les banques centrales peuvent donc fort bien, dans un premier temps, s'être opposées à l'appréciation du cours de change nominal, mais avoir toléré par la suite une appréciation en termes réels.

Option 1 : dépense et absorption – On augmente les dépenses publiques (ou on réduit la fiscalité) et on laisse s'accroître les importations nettes. L'importance de cet accroissement des importations est déterminée par la configuration qui résulte du surcroît de dépenses intérieures et des propensions marginales correspondantes à importer⁴. Si les entrées servent à financer des dépenses consacrées à des biens échangeables (par exemple, des importations de biens d'équipement), la propension marginale à importer sera élevée. Inversement, les dépenses liées aux biens et services n'entrant pas dans les échanges internationaux se traduiront par une progression bien moindre des importations. Ces facteurs déterminent donc l'ampleur de l'appréciation de change en termes réels nécessaire pour combler cet écart entre l'augmentation des importations et les flux d'aide.

L'option 1 est habituellement considérée comme la réaction propre à permettre un équilibre de long terme, car elle n'implique pas d'accroissement des réserves de change ni des réserves de la banque centrale. Rares sont, cependant, les pays d'Afrique qui ont suivi ces

⁴ Il existe, dans certaines circonstances, une propension à détourner vers le marché intérieur certaines marchandises potentiellement exportables. Il convient de noter que cette analyse des dépenses suppose une production potentielle constante. Cependant, l'augmentation de l'aide accroît aussi la production potentielle, ce qui affecte non seulement les revenus futurs, mais aussi la production à venir des biens échangeables et non échangeables et, partant, le cours de change réel d'équilibre à moyen terme.

Tableau 5

Dépense et absorption : cinq exemples (estimations)

	Absorption de l'aide additionnelle	Dépense de l'aide additionnelle	Cours de change effectif réel¹
Éthiopie	Absorption partielle 20%	Aucune dépense 0%	-2,1
Ghana	Aucune absorption 0%	Aucune dépense 7%	0,5
Mozambique	Très forte absorption 66%	Dépense 100%	-6,4
Ouganda	Absorption partielle 27%	Très forte dépense 74%	-6,3
Tanzanie	Aucune absorption 0%	Dépense 91%	-9,8

¹ Cours de change effectif réel pendant la période de forte augmentation de l'aide étrangère.

Détérioration des comptes et soldes budgétaires, hors aide, tronquée à 0 et 100 dans les deux cas. Au Ghana et en Tanzanie, le compte courant, hors aide, s'est en fait amélioré malgré les flux d'aide ; le solde budgétaire du Mozambique, hors aide, a enregistré une détérioration supérieure à l'aide budgétaire reçue.

Source : FMI (2005).

prescriptions théoriques. Le danger, en effet, d'une appréciation de change excessive s'accompagnant d'une récession est alors particulièrement grand dans le cadre africain (voir plus bas). Cette considération s'avère de toute façon déterminante lorsqu'on anticipe que l'aide sera temporaire : pourquoi risquer de porter atteinte au secteur des exportations en acceptant une forte appréciation en termes réels qu'il faudra ensuite inverser ?

Option 2 : dépense sans absorption – L'accroissement du déficit budgétaire entraîne une augmentation de la demande agrégée et doit être financé par une expansion monétaire ou une intensification des emprunts publics auprès du secteur privé intérieur. Cependant, la banque centrale épargne ses devises, de crainte qu'une appréciation de la monnaie ne nuise à la compétitivité. À long terme, il est certain qu'un tel choix sera inflationniste ou nécessitera de réorienter, du secteur privé vers le secteur public, les rares fonds disponibles aux fins d'investissement.

Option 3 : absorption sans dépense – Dans ce cas, l'aide peut servir à réduire le déficit budgétaire ; la banque centrale vend les devises, ce qui diminue la base monétaire et entraîne une appréciation de change en termes réels. Cette stratégie de stabilisation peut être efficace à court terme lorsque le déficit est trop important, que les tensions inflationnistes s'accumulent ou que la monnaie locale n'inspire pas suffisamment confiance. Elle ne peut toutefois être mise en œuvre que si les donateurs sont disposés à accepter que l'aide ne soit pas affectée aux objectifs prévus.

Option 4 : ni dépense ni absorption – En termes nets, il en résulte une augmentation des réserves de la banque centrale et une position budgétaire inchangée, puisque l'État se sert de l'aide pour rembourser sa dette. Comme l'option 3, cette stratégie peut être privilégiée lorsque les réserves de change sont modestes. Et si les flux d'aide sont irréguliers, une telle politique peut produire un effet stabilisateur lorsqu'elle est appliquée pendant les années où l'aide extérieure est particulièrement abondante. Certains affirment que la combinaison de dépenses et d'accumulation de réserves est parfois souhaitable quand les donateurs ne distribuent pas l'aide selon un calendrier optimal (Prati *et al.*, 2003).

Le tableau 5 synthétise une récente étude de cas effectuée par le FMI sur l'incidence d'un gonflement des flux d'aide à cinq pays d'Afrique. Il apparaît que cela n'a jamais entraîné d'appréciation du cours de change réel et que la progression des exportations qui s'est ensuivie a été plutôt soutenue. À l'exception du Mozambique, les flux d'aide n'ont généralement pas été absorbés : la détérioration du compte courant,

Tableau 6

**Épisodes de stérilisation sur le marché obligataire :
Mozambique, Ouganda et Tanzanie**

En %	Avant	Interventions intenses	Après
Mozambique			
Rendement à 91 jours	12,6	22,9	...
Rendement réel <i>ex post</i>	1,8	10,4	...
Ouganda			
Rendement à 91 jours	7,1	13,8	6,7
Rendement réel <i>ex post</i>	-2,2	9,6	4,1
Tanzanie			
Rendement à 91 jours	7,3	13,9	4,6
Rendement réel <i>ex post</i>	-1,1	6,9	-0,5

L'expression « interventions intenses » correspond à la période pendant laquelle la banque centrale est intervenue massivement sur le marché : Mozambique, depuis juillet 2000 ; Ouganda, décembre 1999–juillet 2001 ; Tanzanie, juillet 1999–avril 2000. « Avant » renvoie aux six mois précédents et « Après » à la période qui a suivi et jusqu'à maintenant.

Source : Buffie *et al.* (2004).

hors aide, a été nettement inférieure aux apports additionnels⁵. L'aide reçue a été dépensée, pour l'essentiel, au Mozambique, en Ouganda et en Tanzanie. En revanche, l'Éthiopie et le Ghana n'ont dépensé qu'une infime partie de cette aide additionnelle, en raison surtout de l'instabilité macroéconomique ainsi que de l'endettement intérieur assez élevé et du faible niveau des réserves internationales.

Les implications monétaires de ces différents choix présentent beaucoup d'intérêt. L'Éthiopie et le Ghana ont plutôt choisi l'option 4. Leurs réserves ont augmenté et le déficit budgétaire a été réduit. Dans l'ensemble, les flux d'aide n'ont pas accru la liquidité du système bancaire intérieur. Par contre, le Mozambique, l'Ouganda et la Tanzanie ont préféré l'option 2 et la base monétaire a commencé à s'accroître. La réaction à cette évolution est devenue un élément important du débat qui s'est instauré entre le FMI et les banques centrales. Ces dernières ont décidé, au moins dans un premier temps, de résister à l'appréciation nominale et n'ont pas vendu les réserves⁶.

Marge de manœuvre de la stérilisation et choix des instruments

Les interventions sur les changes soulèvent cependant deux grandes questions : doivent-elles être stérilisées et, si oui, dans quelle mesure une telle stratégie peut-elle être appliquée durablement en Afrique ? Lorsque la banque centrale achète des devises pour résister aux tensions sur le change, la base monétaire a tendance à s'accroître. Elle peut s'y opposer en vendant des emprunts d'État (ou ses propres titres). Une telle stérilisation de liquidité intérieure peut être nécessaire pour préserver une orientation monétaire conforme aux objectifs d'inflation. À l'inverse, dans certaines circonstances, la banque centrale peut vouloir contrecarrer cette appréciation tout en assouplissant sa politique monétaire. En ce cas, les interventions ne seront pas problématiques pour la conduite de son action.

La marge de manœuvre pour la stérilisation d'un excès de liquidité dans le système bancaire est généralement plus grande sur des marchés financiers bien développés, qui facilitent l'absorption d'une nouvelle émission de titres de dette. Mais si les marchés manquent d'envergure, la stérilisation peut entraîner des hausses notables de taux d'intérêt.

⁵ Dans certains cas, cette situation était due à la diminution simultanée des entrées de capitaux. Les conclusions de ce genre d'exercice doivent toutefois être assorties d'une réserve, car le contrefactuel (c'est-à-dire ce qui se serait produit en l'absence d'aide) est bien entendu inconnu.

⁶ Les divergences entre le FMI et les banques centrales sur l'ampleur de la stérilisation requise pour des flux d'aide importants sont analysées dans Buffie *et al.* (2004) et au chapitre 5 de Masson et Pattillo (2005). Ces deux documents donnent globalement raison aux banques centrales.

L'expérience du Mozambique, de l'Ouganda et de la Tanzanie pendant les périodes de stérilisation intense illustre bien les difficultés de cette tâche dans le contexte africain (tableau 6). Faute de marché obligataire développé, les autorités monétaires ont dû recourir massivement aux instruments à court terme (essentiellement des bons du Trésor à 91 jours). Du fait de l'étroitesse de ces marchés, les taux d'intérêt ont fortement augmenté, alourdissant le poids du service de la dette dans l'économie.

La hausse des taux d'intérêt induite par la vente de bons du Trésor présente l'inconvénient, en outre, d'attirer de nouvelles entrées de capitaux, ce qui exacerbe les tensions sur le change et annule une partie des avantages de la stérilisation initiale⁷. Le fait que les résidents détiennent habituellement des dépôts bancaires à la fois en monnaie locale et en devises, et qu'ils transfèrent leurs avoirs entre ces comptes, a renforcé cet effet. La stabilisation macroéconomique conduit d'ailleurs les résidents à réduire le niveau de leurs dépôts en devises, ce qui inverse alors les sorties de capitaux privés.

L'expérience et les simulations par modèles semblent montrer que ces entrées de capitaux (qui s'ajoutent à l'aide reçue) sont substantielles et que le cours de change nominal risque rapidement d'aller au-delà de l'appréciation réelle requise. Avec des prix rigides dans le secteur non exposé au commerce international, une telle évolution peut conduire à une grave récession. Pour Buffie *et al.* (2004), ce mécanisme « ne joue pas du tout en faveur des cours de change flottants »⁸.

Selon Buffie *et al.* (2004), c'est l'augmentation des coûts budgétaires du service de la dette qui a dissuadé les banques centrales de poursuivre les stérilisations sur le marché obligataire et a entraîné une inversion des stratégies : elles ont préféré vendre massivement des devises (Ouganda) et/ou tolérer une expansion plus rapide de leurs réserves (Mozambique et Tanzanie). La politique a ensuite évolué en raison des circonstances. Ainsi, la Tanzanie a commencé à céder des devises avec la montée de l'inflation et à réduire la liquidité du système bancaire. En fait, la banque centrale est finalement revenue à l'option 1, dans le cadre d'une stratégie de dépense et d'absorption retardée, selon les termes du FMI.

La question des instruments à utiliser pour absorber la liquidité soulève de nombreux problèmes⁹. Il faut notamment choisir entre *instruments de marché et hors marché*. Lorsque les marchés financiers sont peu

⁷ En se fondant sur l'expérience de l'Amérique latine, Calvo *et al.* (1993) affirment que la stérilisation peut aller à l'encontre des objectifs poursuivis.

⁸ En partant d'hypothèses plausibles, ils montrent que le cours de change initial aurait dû s'apprécier de 24–55% pour prévenir les entrées de capitaux.

⁹ Le choix des instruments de stérilisation est analysé plus en détail dans Mohanty et Turner (2005) : voir pp. 69–73, Tableau A4 « Main instruments for sterilisation » et, dans la bibliographie, la référence à de nombreux documents de banques centrales sur ce sujet.

profonds, la tendance est de recourir aux instruments hors marché, qui peuvent aussi être employés lorsque deux ou trois banques locales seulement dominent le marché monétaire local – en partie pour parer au risque d'oligopole. De nombreux pays d'Afrique ont employé plusieurs instruments hors marché à des fins de stérilisation. Il est possible, par exemple, d'augmenter les réserves obligatoires des banques, en particulier dans les pays où leur niveau initial est bas. Cependant, les réserves obligatoires constituent une taxe sur les banques, qui réduit l'intermédiation financière. Dans le passé, de nombreuses économies en développement ont opté pour d'autres instruments hors marché, tels que le transfert de dépôts de l'État et des institutions publiques du système bancaire vers la banque centrale. Lorsque ces dépôts ne sont pas rémunérés aux taux du marché, ces institutions se trouvent ainsi contraintes, de façon occulte, de supporter une partie des coûts de stérilisation.

Le deuxième problème concerne la *nature de l'instrument de marché*. Il peut s'agir d'obligations à long terme ou de titres à court terme, comme les swaps et les pensions, ou encore d'emprunts bancaires directs aux taux du marché. L'émission d'obligations de longue échéance à l'intention des agents non bancaires constitue le moyen le plus efficace et durable de drainer la liquidité, mais peu de pays africains disposent de marchés des obligations à long terme¹⁰. Dans les pays où les marchés monétaire et des changes sont bien développés, les banques centrales préfèrent recourir aux swaps cambistes (généralement engagement d'achat à terme) et aux mises en pension (la banque centrale vend des titres qu'elle rachètera ultérieurement). Ces deux produits conviennent particulièrement aux interventions temporaires.

Un troisième problème a trait au choix entre *titres d'État ou de banque centrale*. Sous l'angle du budget consolidé du secteur public, cette distinction n'importe guère. Cependant, pour des considérations de bonne gouvernance, il importe que les coûts des interventions de change imposées par l'État soient supportés par celui-ci de manière transparente, afin d'en faciliter le contrôle par le public et les organes parlementaires¹¹.

Quelles que soient leurs modalités de mise en œuvre, les stérilisations tendent à être d'autant plus coûteuses qu'elles se poursuivent dans le temps. La répétition sur plusieurs années d'interventions allant dans le même sens montrerait qu'il faudrait engager une révision générale des politiques macroéconomiques.

¹⁰ Leur développement serait souhaitable à moyen terme ; lire, à ce propos, Kahn (2005) et Christensen (2004).

¹¹ Voir Banque de Réserve d'Inde (2004).

Bibliographie

Banque de Réserve d'Inde (2004):

«Report of the working group on instruments of sterilisation»,
RBI Bulletin (avril).

Buffie, Edward, Christopher Adam, Stephen O'Connell et Catherine Pattillo (2004):

«Exchange rate policy and the management of official and private inflows in Africa»,
Fonds monétaire international, *IMF Staff Papers*, 51 (édition spéciale).

Calvo, G. A., L. Leiderman et C. M. Reinhart (1993):

«Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America : the role of external factors»,
Fonds monétaire international, *IMF Staff Papers*, 40(1).

Cashin, Paul et Catherine Pattillo (2000):

«Terms of trade shocks in Africa: are they short-lived or long-lived?»,
Fonds monétaire international, *IMF Working Paper*, WP/00/72.

Christensen, J. (2004):

«Domestic debt markets in sub-Saharan Africa»,
Fonds monétaire international, *IMF Working Paper*, WP/04/46.

Fonds monétaire international (2005):

The macroeconomics of managing increased aid inflows: experiences of low-income countries and policy implications,
Département de l'élaboration et de l'examen des politiques (août).

Gupta, Sanjeev, Robert Powell et Yongzheng Yang (2005):

«The macroeconomic challenges of scaling up aid to Africa» Fonds monétaire international,
IMF Working Paper, WP/05/79.

Kahn, Brian (2005):

«Original sin and bond market development in sub-Saharan Africa»,
Africa in the World Economy, sous la direction de Jan Teunissen et A. K. Kerman, FONDAD, La Haye.

Masson, Paul et Catherine Pattillo (2005):

The monetary geography of Africa,
The Brookings Institution, Washington D.C.

Mohanty, M. S. et Philip Turner (2005):

«Intervention: what are the domestic consequences?»,
«Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications»,
BIS Papers n° 24, Banque des Règlements Internationaux, www.bis.org/publ/bppdf/bispap24.htm.

Prati, Alessandro, Ratna Sahay et Thierry Tresselt (2003):

Is there a case for sterilising foreign aid inflows?,
communication présentée lors d'un atelier de recherche sur les défis macroéconomiques dans les pays à faible revenu,
23-24 octobre, Fonds monétaire international.

Annexe

Évolution effective et anticipée de la croissance de la production, des prix à la consommation et du solde des paiements courants

	Croissance du PIB réel (en %) ¹			Hausse des prix à la consommation (en %) ^{1,2}			Solde des paiements courants (en milliards de dollars EU) ³		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Monde	5,3	4,8	4,9	3,7	3,8	3,8	...	...	...
Pays industrialisés	3,0	2,6	2,8	2,0	2,3	2,3	-284	-511	-603
États-Unis	4,2	3,5	3,4	2,7	3,4	3,2	-668	-805	-898
Japon	2,3	2,6	3,0	-0,0	-0,3	0,4	171	168	170
Zone euro	1,8	1,4	2,1	2,1	2,2	2,1	74	-16	-24
<i>Allemagne</i>	1,6	0,9	1,8	1,7	2,0	1,7	102	115	111
<i>France</i>	2,1	1,4	2,0	2,1	1,7	1,7	-8	-42	-36
<i>Italie</i>	0,9	0,1	1,2	2,2	2,0	2,1	-15	-27	-29
Économies émergentes	7,6	7,2	6,9	5,7	5,4	5,4	220	423	487
Afrique	5,5	5,2	5,7	8,1	8,5	9,1	0,9	15,2	23,5
Afrique du Sud	4,5	4,9	4,3	1,4	3,4	3,9	-7,4	-10,0	-10,0
Algérie	5,2	5,3	4,9	3,6	1,6	5,0	11,1	21,7	22,2
Botswana	4,9	3,8	3,5	6,9	8,6	8,9	0,9	0,8	0,5
Égypte	4,1	5,0	5,2	10,3	11,4	4,4	3,4	2,6	1,4
Éthiopie	12,3	8,7	5,3	8,6	6,8	10,8	-0,5	-1,0	-1,0
Ghana	5,8	5,8	6,0	12,6	15,1	8,8	-0,2	-0,7	-0,9
Kenya	4,3	4,7	3,3	11,6	10,3	11,5	-0,4	-1,5	-0,9
Maroc	4,2	1,8	5,4	1,5	1,0	2,0	1,1	0,5	-0,4
Maurice	4,2	3,5	2,7	4,1	5,6	7,1	0,1	-0,2	-0,2
Nigeria	6,0	6,9	6,2	15,0	17,9	9,4	3,3	12,5	16,5
Ouganda	5,6	5,6	6,2	5,0	8,0	6,5	-0,1	-0,1	-0,4
Tanzanie	6,7	6,9	5,8	4,3	4,6	5,2	-0,2	-0,3	-1,0
Tunisie	6,0	4,2	5,8	3,6	2,0	3,0	-0,6	-0,4	-0,5
Zambie	5,4	5,1	6,0	18,0	18,3	13,3	-0,6	-0,7	-0,8
BCEAO (UEMOA) ⁴	3,2	3,9	3,8	0,3	4,7	2,0	-1,5	-2,3	-2,3
BEAC (CEMAC) ⁵	9,8	3,8	3,2	0,1	3,1	2,8	-1,2	1,1	2,4
Asie	8,0	8,0	7,7	4,4	3,4	3,8	184	252	220
Chine	10,1	9,9	9,6	3,9	1,9	2,2	69	161	137
Inde ⁶	6,5	8,3	7,5	6,6	4,8	4,9	1	-16	-19
Autres économies émergentes d'Asie	5,6	4,7	5,0	4,1	5,6	5,9	114	107	102
Amérique latine⁷	5,9	4,3	4,6	6,1	5,7	5,2	22	39	31
Europe centrale⁸	5,0	4,0	4,8	4,0	2,3	1,6	-25	-16	-17

¹ Variation annuelle; pour les valeurs agrégées, moyenne pondérée des pays et régions représentés ou cités, sur la base des PIB et PPA de 2000; chiffres de mai 2006.

² Inde: prix de gros.

³ Valeurs agrégées: somme des pays et régions représentés ou cités; le total des chiffres mondiaux n'est pas égal à zéro, en raison d'une couverture incomplète des pays et de différences de couverture statistique.

⁴ Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

⁵ Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, République centrafricaine, République du Congo et Tchad.

⁶ Exercice budgétaire commençant en avril.

⁷ Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

⁸ Hongrie, Pologne et République tchèque.

Sources: Consensus Economics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; données nationales; estimations BRI.

Échange d'informations et coopération entre la banque centrale et le gouvernement

Dans de nombreux pays, le mandat de la banque centrale lui confère comme premier ou unique objectif de préserver la stabilité des prix. Il lui assure, en outre, une autonomie vis-à-vis de l'État, afin que des considérations politiques à court terme n'interfèrent pas avec la réalisation de cet objectif. Cette autonomie s'accompagne toutefois d'une obligation de rendre compte au pouvoir législatif et à l'opinion publique. La transparence – troisième élément du paradigme moderne qui caractérise l'action d'une banque centrale – est importante à cet égard, de même que pour l'efficacité de la politique monétaire à travers les anticipations d'inflation. En principe, le partage des responsabilités et obligations est clairement défini entre la banque centrale, d'une part, le gouvernement et notamment le ministre des Finances, de l'autre. Cependant, l'échange d'informations, la coopération et la coordination entre la banque centrale et les autorités du pays jouent un rôle majeur à plus d'un titre. Dans sa première et principale partie, la présente note décrit les aspects pratiques de cette coopération et se fonde sur une enquête menée auprès de banques centrales au début de 2006¹. Elle donne ensuite un bref aperçu des aspects de la relation financière entre la banque centrale et le gouvernement. Avant d'analyser les résultats recueillis, il nous paraît utile de préciser brièvement certains points fondamentaux.

Clarté du cadre et des objectifs. En général, une bonne appréciation des différents objectifs et cadres opérationnels de la banque centrale, des autorités budgétaires et des institutions de développement (le cas

¹ Les banques centrales représentées au sein du Réseau de gouvernance des banques centrales (dans le cadre du Forum de gouvernance des banques centrales à la BRI) ont été invitées à participer à cette enquête. Les statistiques reprises ici sont établies à partir des 24 réponses reçues à ce jour (11 de pays industrialisés et 13 d'économies émergentes). Le PIB médian par habitant des pays industrialisés sollicités est d'USD 31 000 (estimations corrigées des PPA pour 2005); il est d'USD 10 400 pour les économies émergentes. Les données mettent en lumière un certain nombre de différences dans les approches adoptées par les pays industrialisés et par ce groupe d'économies émergentes; il est toutefois difficile de déterminer dans quelle mesure ces différences peuvent être étendues aux économies émergentes dont le revenu par habitant est nettement inférieur à USD 5 000.

échéant) conduit à un dialogue fructueux. En effet, l'échange d'informations et de points de vue se trouve facilité quand les diverses parties comprennent et respectent leurs responsabilités et droits réciproques. Lorsque chaque instance affiche des objectifs clairs et ciblés et s'attache à les réaliser en toute transparence, la communication devient plus aisée au sein du secteur public et, parallèlement, les anticipations du secteur privé sont mieux contrôlées et les responsabilités plus faciles à discerner.

Coordination des politiques monétaire et budgétaire. Si les autorités budgétaires connaissent la réactivité de la politique de la banque centrale et son modèle analytique formel ou informel, elles peuvent anticiper les réactions de politique monétaire à une décision budgétaire donnée et la moduler en conséquence. En principe, la coordination des politiques se fait alors sans nécessiter des négociations entre les autorités monétaires et budgétaires; en outre, la banque centrale peut se mettre en position (grâce à la crédibilité de ses réactions) de cadrer le débat, ce qui lui permet de ne pas compromettre son objectif de stabilité des prix. Pour cela, il sera toujours bon que la banque centrale et le gouvernement puissent instaurer une culture de comportements sans surprises, afin de s'aider mutuellement à suivre leur voie en dépit des multiples difficultés de chaque jour.

Coordination dans d'autres domaines. En dehors de la politique monétaire, une étroite coordination peut s'avérer nécessaire entre la banque centrale et le gouvernement sur d'autres aspects, tels que les fonctions d'agent de règlement exercées par la banque centrale. En outre, par ses fonctions de contrôle ou son rôle consultatif dans le secteur financier (et son implication même dans le système financier), elle contribue à son développement, ce qui requiert une grande coordination avec les autorités du pays, par exemple en matière de réformes juridiques.

Rôle de la banque centrale dans le développement. La plus importante contribution que la banque centrale peut apporter – dans les économies industrialisées ou émergentes – concerne l'instauration de la stabilité monétaire, qui engendre croissance économique et développement. C'est dans cet esprit que les banques centrales de certains pays industrialisés s'efforcent d'axer de plus en plus leurs activités sur cet objectif essentiel. En revanche, dans les économies émergentes, elles sont souvent un pôle de ressources et de compétences qui est sollicité

pour diverses fonctions liées au développement. Il convient de rappeler que, traditionnellement, de nombreuses banques centrales ont notablement contribué à renforcer les capacités du secteur financier. Ainsi, la Banque d'Angleterre s'est employée au cours de son histoire à faire de Londres un centre financier, tout comme l'Autorité monétaire de Singapour continue de considérer ce rôle comme majeur. Cependant, il faut noter également qu'il est dangereux pour une institution d'assumer trop de tâches à la fois, car cela risque de nuire à la clarté de ses objectifs, tant pour elle-même que pour les autres agents économiques. C'est pourquoi, dans les économies émergentes, les banques centrales préfèrent souvent limiter leur contribution au développement du secteur financier, où elles sont les mieux placées pour œuvrer à l'élaboration d'infrastructures et à la formation de capital humain.

Défis de la gestion macroéconomique. Dans les pays à faible revenu, la dépendance à l'égard des exportations de certains produits de base peut accroître la vulnérabilité aux chocs des termes de l'échange; de même, le rôle prédominant du secteur primaire peut engendrer d'amples fluctuations (dus parfois simplement à la variabilité climatique) de la production, de la demande et des recettes publiques, et la volatilité des flux d'aide peut constituer un autre grand défi pour tenter de stabiliser la production (Bevan, 2005). En outre, si, dans ces pays, les dysfonctionnements du marché sont tels que la politique monétaire peut influencer durablement sur les variables de l'économie réelle, la banque centrale risque de subir encore davantage de pressions politiques que dans les économies émergentes plus avancées ou dans les pays industrialisés². Ces facteurs, conjugués à un manque de statistiques et de modèles analytiques fiables, peuvent nécessiter une interaction très étroite entre les autorités monétaires et budgétaires et, dans certains cas, les institutions de développement. Tout cela ne fait que renforcer le besoin de structures de gouvernance bien pensées.

Recettes liées au pétrole et à d'autres ressources. Dans certains pays en développement, la gestion des recettes liées au pétrole et à d'autres ressources est un domaine où il importe aussi de coordonner les politiques. Deux stratégies s'offrent aux exportateurs de pétrole. La première est prudente et consiste à établir leur budget sur la base de prix pétroliers « normaux »; le pays risque moins ainsi d'enregistrer un large déficit budgétaire en cas d'effondrement soudain des prix. C'est ce que fait actuellement le Nigeria, par exemple. La seconde consiste à constituer un fonds spécial destiné à recueillir une partie ou l'intégralité

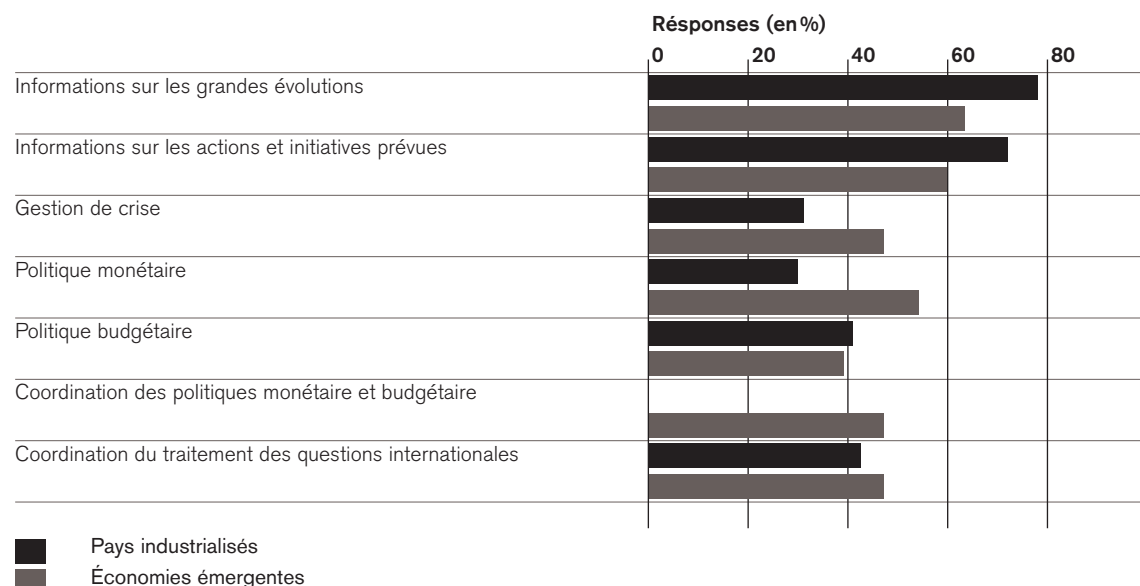
² Par exemple, si les réserves de change sont adéquates, la banque centrale pourra réaliser une allocation optimale de ses dépenses dans la durée, même si les flux d'aide ne sont pas mis à disposition dans les meilleurs délais (Prati *et al.*, 2005).

Tableau 1

Fréquence des réunions entre la banque centrale et le gouvernement

Réponses (24 banques centrales)				
Type de réunion	Banques centrales ayant ce type de réunions (en %)		Nombre de réunions (en moyenne annuelle)	
	PI	EE	PI	EE
A Gouverneur et ministre des Finances	73	31	8	9
B Gouverneur et hauts responsables du gouvernement	91	62	5	21
C Sous-gouverneur et haut responsable du gouvernement	27	15	9	32
D Hauts responsables et chefs de département	36	15	7	12
E Représentant du gouvernement au conseil de banque centrale	18	62	17	17
F Gouverneur présent à une réunion (économique) du conseil des ministres	9	54	10	29
G Comité de stabilité financière ou de surveillance	18	38	9	14
H Autres	36	23	4	3
Nombre de types de réunions	Réponses (en %) selon les réunions organisées		Total (en moyenne annuelle)	
1 type seulement	-	-		
2 types	9	31		
3 types	36	31		
4 types	55	38		
Total			23	47

Diagramme 1

Objet des réunions des hauts responsables de banque centrale et du gouvernement

des recettes, en termes nets des coûts. Dans le monde industrialisé, c'est la solution qu'ont adoptée la Norvège et (au niveau provincial) le Canada; en Afrique, cela a été le cas du Gabon et maintenant du Tchad pour les recettes pétrolières, ainsi que du Botswana pour les revenus tirés de l'extraction des diamants. Cependant, s'il est essentiel d'instaurer des structures de gouvernance adéquates pour de tels fonds, leur conception et leur application ne sont pas toujours chose facile.

Réunions entre hauts responsables de banque centrale et du gouvernement

Concernant les aspects pratiques de la coopération entre la banque centrale et le gouvernement, les banques centrales interrogées ont presque toutes mis en place des procédures d'échange d'informations et de coopération. Dans les faits, cependant, d'importantes différences apparaissent. Le tableau 1 fournit des précisions sur huit types de réunions entre hauts responsables de banque centrale et du gouvernement tenues dans un grand nombre de pays.

- Les réunions entre le gouverneur et le ministre des Finances ou d'autres hauts responsables nationaux sont plus courantes dans les pays industrialisés (PI) que dans les économies émergentes (EE). En revanche, dans ces dernières, il est beaucoup plus fréquent qu'un représentant de l'État assiste aux réunions du conseil de la banque centrale ou que le gouverneur participe aux séances du conseil des ministres ou d'un « conseil économique » regroupant les principaux ministres.
- Pour presque tous les types de réunions, leur nombre annuel moyen est bien plus élevé dans les économies émergentes : pour toutes celles de haut niveau, la moyenne est de 47 (environ une par semaine) contre deux fois moins (deux par mois) dans les pays industrialisés.
- En revanche, les types de réunions sont généralement plus nombreux dans les pays industrialisés³.

Ces différences en termes de diversité et de fréquence semblent indiquer que, dans les pays industrialisés, les contacts entre la banque centrale et les autorités nationales prennent la forme d'échanges d'informations dans des cadres divers. En revanche, dans les économies

³ Les participants à l'enquête devaient citer au maximum les quatre réunions les plus importantes.

émergentes, il s'agit plus souvent d'une véritable coopération, d'une mise en commun d'informations et d'analyses détaillées, ainsi que d'une interaction sur les questions plus nombreuses auxquelles ces banques centrales sont souvent confrontées. D'autres chiffres de l'enquête confirment cette impression (*infra*)⁴.

Le diagramme 1 schématise l'objet des diverses réunions de haut niveau entre la banque centrale et le gouvernement. Il apparaît surtout que, pour la moitié environ des banques centrales d'économies émergentes, la coordination des politiques monétaire et budgétaire est un objectif essentiel de ces rencontres, alors que ce n'est le cas pour aucune banque centrale des pays industrialisés. De même, dans les économies émergentes, les réunions portent beaucoup plus souvent sur la politique monétaire. S'il serait erroné d'y voir le signe d'un manque d'autonomie monétaire de certaines de ces institutions, ce constat soulève néanmoins des questions intéressantes sur les différences potentielles dans la façon dont les banques centrales comprennent ou perçoivent leur rôle par rapport au gouvernement ou amène à se demander si elles jouent un rôle différent⁵.

Les chiffres indiqués ci-dessus portent sur l'ensemble des réunions des hauts responsables de banque centrale et du gouvernement, en présence ou non du gouverneur. Pour montrer que la participation de ce dernier varie aussi fortement d'un pays à l'autre, le tableau A1 (annexe) donne des informations détaillées sur les réunions auxquelles il assiste en personne⁶. Ainsi, le gouverneur de la Banque de Réserve d'Australie rencontre généralement le ministre des Finances après chaque réunion du conseil de l'institut d'émission, tandis que le gouverneur de la Banque

⁴ Les chiffres agrégés du tableau 1 ne permettent pas de donner toutes les informations potentiellement utiles sur les différents types de réunions organisées par les diverses banques centrales ainsi que sur des aspects spécifiques comme les calendriers, la liste détaillée des participants, la préparation de l'ordre du jour et des documents de séance ou les communications destinées au public. Les banques centrales peuvent se procurer ces informations, sous réserve des préférences exprimées par les institutions respectives concernant leur diffusion. Pour plus de précisions, veuillez contacter cbgovernance@bis.org.

⁵ Pour ce dernier aspect, il est largement reconnu que, dans les économies émergentes, les banques centrales assument en matière de développement généralement des fonctions qu'elles n'ont pas ailleurs, mais cela n'explique pas directement pourquoi la coordination des politiques monétaire et budgétaire est souvent considérée comme un aspect important de l'interaction entre la banque centrale et le gouvernement.

⁶ Le tableau A1 reprend un sous-ensemble des données du tableau 1. Il ne fournit pas non plus d'informations sur les banques centrales qui ont préféré conserver l'anonymat et ne couvre pas les réunions du conseil de la banque centrale où les pouvoirs publics sont représentés, étant donné que leur objectif premier n'est généralement pas d'échanger des informations.

centrale de Norvège et le ministre des Finances se voient la veille de la réunion du conseil exécutif de la banque consacrée aux taux d'intérêt. En République tchèque, le ministre des Finances est habilité à participer à la réunion hebdomadaire du conseil de la banque centrale, et le gouverneur (ou son adjoint) peut assister chaque semaine au conseil des ministres⁷. Aux États-Unis, un déjeuner, présidé à tour de rôle par l'un des gouverneurs, rassemble la Réserve fédérale et le Trésor, toutes les trois semaines environ (un mercredi), dans les locaux du Conseil de la Réserve fédérale. En outre, le tableau A1 fait ressortir quelques indications générales.

- Il existe une très grande diversité de pratiques : certains gouverneurs ne rencontrent les hauts responsables de l'État que peu de fois dans l'année, tandis que d'autres voient chaque semaine le chef de l'État ou le ministre des Finances.
- Dans les économies émergentes, les réunions où le gouverneur est présent ont généralement une portée plus large que dans les pays industrialisés, car les banques centrales y exercent souvent des fonctions plus étendues.
- Dans le monde industrialisé, si une réunion avec de hauts représentants de l'État comprend le gouverneur, il est fort probable que sa présence soit requise, sans quoi la réunion n'a pas lieu. Dans les économies émergentes, le gouverneur prend part généralement à la réunion, mais il peut aussi se faire représenter. Cela tient probablement au nombre de réunions plus élevé que dans les pays industrialisés mais s'explique aussi par le fait que, dans ces derniers, davantage de rencontres sont organisées dans le seul but d'entendre le gouverneur s'exprimer en personne plutôt que pour échanger des informations avec la banque centrale.

Contacts informels

Outre les réunions régulières *ou ad hoc* entre les hauts responsables de la banque centrale et de l'État, des échanges plus informels se font par téléphone ou courrier électronique. Le tableau 2 présente la nature et la fréquence de ces contacts entre le gouverneur et le chef de l'État, le chef du gouvernement, le ministre des Finances et son adjoint. Dans la

⁷ En pratique, il est rare que le ministre des Finances prenne part au conseil de la banque centrale, alors que celle-ci est représentée à pratiquement tous les conseils des ministres.

Tableau 2

Contacts informels entre le gouverneur et les hauts responsables de l'État

Réponses, en % (sur 23 banques centrales)

Entre gouverneur et...	Chef de l'État		Chef du gouvernement		Ministre des Finances		Ministre des Finances adjoint	
	PI	EE	PI	EE	PI	EE	PI	EE
En général aucun contact	40	54	30	23	10	8	30	15
Fréquence annuelle :								
jusqu'à 5 fois	100	80	67	33	13	-		13
6 à 10 fois	-	-	17	33	63	38		38
11 à 25 fois	-	20	-	-	25	31		13
plus de 25 fois	-	-	-	22	-	23		13
Initiative :								
gouverneur	33	20	17	44	25	-		-
haut responsable	-	40	50	22	-	15		13
en alternance	-	20	33	22	75	77		63

1 Absence d'informations suffisantes pour cette colonne.

Tableau 3

Commentaires publics de la banque centrale/du gouvernement

Réponses, en % (sur 22 banques centrales)

	Commentaire obligatoire		Commentaire libre							
			Souvent ou toujours		Parfois		Rarement		Jamais	
	PI	EE	PI	EE	PI	EE	PI	EE	PI	EE
Commentaires de la banque centrale sur...										
Le budget de l'État	10	8	30	33	40	42	10	8	10	0
Les grandes lignes de la politique budgétaire	-	-	50	17	30	50	20	8	-	17
La politique relative au secteur financier	-	33	33	17	60	25	10	-	-	8
La politique structurelle	-	-	40	17	40	42	20	25	-	8
Commentaires du gouvernement sur...										
Les décisions de politique monétaire	-	-	-	17	70	42	30	17	-	8
Les grandes lignes de la politique monétaire	-	17	-	17	50	33	20	17	20	-

grande majorité des pays industrialisés et des économies émergentes, le gouverneur et le ministre des Finances se téléphonent en général une à deux fois par mois (les courriers électroniques étant nettement moins fréquents), à l'initiative de l'un ou de l'autre. Dans la plupart des pays, le gouverneur est également en contact téléphonique avec le chef du gouvernement, mais moins souvent qu'avec le ministre des Finances. Les contacts informels entre le gouverneur et le chef de l'État sont encore plus rares, voire inexistant, dans environ la moitié des pays considérés ; dans l'ensemble, entre le gouverneur et les hauts représentants du gouvernement, ils sont plus nombreux dans les économies émergentes⁸. Ces éléments corroborent l'impression qui se dégage du tableau 1, à savoir que les consultations entre la banque centrale et le gouvernement sont plus systématiques et fréquentes dans le monde émergent. Ce constat est confirmé par le fait qu'environ un tiers des banques centrales des économies émergentes ont constitué un groupe de coordination générale, à un niveau subalterne, qui est chargé d'examiner tous les aspects intéressant aussi le gouvernement. Près de la moitié d'entre elles ont fait de même pour la coordination des politiques monétaire et budgétaire. En revanche, de telles structures sont rares dans les pays industrialisés ; les seules exceptions à cet égard sont les groupes de coordination pour les questions concernant le secteur financier ou la stabilité financière ainsi que pour la gestion des crises, qui existent dans diverses économies émergentes et industrialisées.

Institutions et groupes régionaux

Par leur nature même, les banques centrales supranationales entretiennent avec les autorités des relations bien différentes de celles des banques centrales d'un pays. En Afrique, elles sont au nombre de deux : la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC). Les zones monétaires et économiques correspondantes (respectivement UEMOA et CEMAC) disposent d'une forte capacité de résistance aux pressions individuelles de leurs membres. Ainsi, l'UEOMA interdit depuis 2002 le financement direct de l'État par les banques centrales. Désormais, pour financer leurs déficits, les autorités de cette zone doivent émettre des titres à court terme, ce qui contribue au développement des marchés financiers régionaux⁹.

⁸ Le niveau hiérarchique du haut représentant de l'État contacté par le gouverneur est en général un peu plus élevé dans les économies émergentes que dans les pays industrialisés. L'enquête montre ainsi qu'il occupe un rang légèrement supérieur que dans les pays industrialisés consultés. Il y est le plus souvent l'homologue du ministre des Finances, tandis que, dans ces derniers, il est généralement au même niveau que le haut fonctionnaire de rang supérieure au ministère des Finances.

La mise en place d'une surveillance régionale des politiques budgétaires constitue un aspect majeur de l'intégration régionale en Afrique. C'est le cas pour les deux zones franc CFA mais aussi pour d'autres groupes régionaux (COMESA, CEDEAO et SADC), au sein desquels les pressions exercées par les pairs se font plus vives. La surveillance régionale, y compris dans le domaine de la gouvernance, est également au centre du Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD), approuvé par le G7/G8.

Les mécanismes institutionnels élaborés pour la zone euro peuvent présenter un intérêt pour d'autres zones monétaires. Les relations de la BCE avec le Conseil et la Commission (organes exécutifs de l'Union européenne) reposent sur des obligations statutaires. En effet, le Traité sur l'Union européenne définit plusieurs formes d'interaction, allant de la consultation au dialogue entre la BCE et les autres instances décisionnaires de l'UE. De surcroît, ces relations se fondent sur une considération pratique, selon laquelle ces contacts sont utiles à la réalisation des fonctions et tâches de la BCE, dans le respect des limites statutaires établies pour cette institution et le Système européen de banques centrales – à savoir essentiellement leur indépendance et l'objectif principal du maintien de la stabilité des prix.

Le cadre statutaire définissant les relations de la BCE avec le Conseil et la Commission s'applique à l'Union européenne et non à la zone euro. Comme, pour l'instant, les deux espaces ne coïncident pas, il a fallu, pour l'euro, « dupliquer » ce dispositif, à titre temporaire, pour disposer des structures informelles permettant de resserrer les contacts sur les questions d'intérêt commun. En particulier, l'Eurogroupe a été créé pour faciliter les échanges entre les ministres des États membres, un représentant de la Commission et le président de la BCE. Fin 2004, l'Eurogroupe s'est doté de nouvelles méthodes de travail et notamment d'une présidence plus stable. Pareillement, le Comité économique et financier de même que le Comité de politique économique ont, provisoirement, adapté leurs procédures et se réunissent en formations « euro ». La BCE est membre de ces instances et participe ainsi à des discussions informelles qui concourent à une meilleure communication de même qu'à la réalisation des objectifs de l'Eurosystème.

Les relations de la BCE avec le Conseil et la Commission évoluent également avec la promotion de l'intégration financière au sein de l'UE et les défis qu'elle pourrait présenter en termes de stabilité financière.

⁹ Une décision analogue de la CEMAC a été différée plusieurs fois. Pour plus de détails sur ces deux zones, voir FMI (2005) ainsi que van den Boogaerde et Tsangarides (2005).

Pour assurer une réglementation saine, une surveillance prudentielle rigoureuse et un dispositif de crise adéquat, divers groupes spécialisés ont été constitués dans le cadre de la structure Lamfalussy. La BCE, qui a pour mission de contribuer à la bonne marche de la surveillance et à la stabilité financière, participe à ces groupes sous différentes formes, selon les segments du marché financier.

On peut résumer ainsi les principaux contacts de haut niveau entre la BCE, le Conseil et la Commission : 1) le président de l'Eurogroupe et un membre de la Commission sont statutairement habilités à assister aux réunions du conseil des gouverneurs de la BCE ; 2) le président de la BCE est convié aux réunions de l'Eurogroupe ; 3) la BCE bénéficie d'une invitation officielle permanente aux réunions du Conseil Ecofin (ministres des Finances) et de ses sous-groupes¹⁰ ; 4) plusieurs réunions bilatérales sont régulièrement organisées entre la BCE et la Commission de l'UE.

Questions de communication

Dans plusieurs pays, la banque centrale est tenue de commenter publiquement certains aspects des politiques officielles et, dans quelques cas, les autorités nationales ont l'obligation de s'exprimer sur les grandes lignes de la politique monétaire. Le plus souvent, cependant, les deux parties peuvent choisir la fréquence de ces interventions (tableau 3). Il apparaît que la banque centrale d'un pays industrialisé (PI) est plus encline que celle d'une économie émergente (EE) à parler des mesures budgétaires et structurelles prises par le gouvernement, et que les banques centrales ont tendance, dans l'ensemble, à faire part de leurs remarques sur les politiques officielles plus souvent que le gouvernement ne le fait sur le domaine monétaire. Il est très rare, en fait, qu'elles se refusent à commenter la politique économique et, inversement, que le gouvernement s'abstienne de présenter des observations sur l'orientation monétaire.

Pourquoi les banques centrales s'expriment-elles fréquemment sur les politiques officielles ? Dans les économies émergentes, le motif le plus cité est l'existence de règles formelles. Dans le monde industrialisé, il s'agit plutôt de la tradition et, dans une moindre mesure, des préférences personnelles du gouverneur de la banque centrale (tableau A2 de l'annexe)¹¹.

¹⁰ En fait, la BCE participe régulièrement aux réunions des sous-groupes mais n'assiste qu'occasionnellement à celles de l'Ecofin, car la plupart des questions qui l'intéressent sont, en général, déjà traitées dans les sous-groupes ou au sein de l'Eurogroupe.

¹¹ Il ressort que les règles formelles n'imposent pas toujours à la banque centrale de commenter publiquement les politiques officielles mais qu'elles l'invitent à le faire.

Tableau 4

Prêts de la banque centrale à l'État (niveau national ou fédéral)

En % des banques centrales consultées

Prêts à l'État: la banque centrale...	Total	Pays industrialisés	Économies émergentes
A l'obligation de prêter	10 %	9 %	9 %
Peut prêter	45 %	36 %	54 %
Ne doit pas prêter	48 %	54 %	36 %

Source : enquête de 2004 auprès du Réseau de gouvernance des banques centrales sur les services des banques centrales à l'État.

Satisfaction à l'égard des dispositions actuelles

S'agissant de l'échange d'informations avec les autorités, les trois quarts des banques centrales interrogées se déclarent très satisfaites, les autres (en majorité d'économies émergentes) l'étant moyennement. En ce qui concerne la relation considérée globalement, elles sont près de 80 %, pour les économies émergentes, à exprimer une grande satisfaction, mais 40 % des réponses du groupe industrialisé ne traduisent, pour des raisons diverses, qu'une satisfaction relative. Dans un cas, par exemple, la relation n'apparaît pas suffisamment formalisée et dépend donc beaucoup trop d'événements exogènes ainsi que des préférences personnelles des hauts responsables. Une autre réaction stigmatise le fait que les divergences entre la banque centrale et les autorités sont trop souvent portées sur la place publique.

Aspects de l'autonomie financière des banques centrales

La présente note s'est ouverte sur l'évocation du triangle moderne de l'activité d'une banque centrale (institution autonome veillant à la stabilité des prix de manière transparente et tenue de rendre compte de son action), pour ensuite analyser sous un angle concret l'interaction entre la banque centrale et le gouvernement dans ce type de configuration. Elle va maintenant synthétiser les aspects de la relation financière entre les deux parties qui influent sur l'autonomie de la banque centrale dans la conduite de sa politique.

Cette autonomie financière des banques centrales peut se subdiviser en trois aspects : 1) capacité de fixer les conditions applicables aux éléments du bilan de la banque centrale, préalable essentiel à la conduite de la politique monétaire ; 2) moyens permettant de faire face à toute perte découlant des opérations de banque centrale ainsi que règles appropriées pour l'affectation des excédents de gestion (y compris dispositions régissant l'accumulation de capital et la constitution de réserves) ; 3) capacité de couvrir les dépenses d'exploitation et, en particulier, de fixer les rémunérations qu'elle paie (qui en constituent généralement le principal poste), de telle façon que la banque centrale puisse attirer et retenir les compétences professionnelles dont elle a besoin.

Pour le premier aspect, l'autonomie de la politique monétaire risque d'être menacée si la banque centrale peut se voir contrainte de prêter à l'État ou de lui fournir une aide implicite ou explicite sous d'autres formes, notamment en supportant le coût de la dette publique. Si les marchés financiers sont bien développés, ce risque est la principale raison pour laquelle les prêts à l'État sont généralement interdits lors des réformes de la loi sur la banque centrale, pour satisfaire, par exemple, aux critères de Maastricht dans le cas des membres actuels ou futurs de la zone euro (le tableau 4 donne un aperçu de la fréquence de ces interdictions). Dans les économies émergentes, il importe également de parer à ce risque, mais une deuxième raison motive cette limitation de l'accès de l'État aux prêts de la banque centrale. Il s'agit, en effet, de dynamiser le développement des marchés monétaires et obligataires locaux, qui bénéficient alors du désir de l'État de constituer un marché local du crédit et acquièrent la masse critique nécessitée par les besoins de la dette publique.

Dans le même temps, l'expérience montre qu'il est parfois très difficile de convaincre les pouvoirs publics, en particulier dans les pays à faible revenu, d'accepter une réforme de la loi sur la banque centrale, prévoyant notamment d'exclure totalement les prêts à l'État. Devant ce problème, de gros efforts ont été accomplis pour rédiger des projets de loi limitant l'accès de l'État aux concours de la banque centrale ou facilitant l'abandon progressif de cette pratique. Cependant, l'efficacité réelle de ces dispositions n'a pas encore été vraiment établie.

Le deuxième aspect de l'autonomie financière a trait à l'adéquation des ressources de la banque centrale en regard des risques qu'elle a pour mission de gérer et à l'existence de dispositions claires et cohérentes pour la prise en compte des différences d'évaluation, la constitution de réserves et le transfert des excédents (ou pertes) à l'État. Le rapport du Groupe d'étude sur le capital des banques centrales (BRI (2005)) analyse en détail ces questions.

Pour le troisième aspect, l'important est de définir un mode de financement du budget de la banque centrale qui incite à une gestion prudente des ressources, sans permettre cependant au gouvernement de contrôler l'institution en maîtrisant ses recettes¹². Selon une enquête de 2005 sur les dispositions actuellement en vigueur, dans la plupart des banques centrales un comité de surveillance est habilité à valider (et, dans certains cas, à refuser ou amender) le budget ainsi que la grille des

¹² Certains aspects de cette question sont analysés dans un rapport intitulé *Provision of Information on Central Bank Expenditure Budgets* (BRI (2005b)).

traitements du personnel. Le ministre des Finances n'a de véritable influence sur le budget de fonctionnement que dans quelque 20% des pays considérés. Le Parlement, pour sa part, n'a généralement que le droit d'être informé de ce budget, mais son approbation n'est pas requise. La seule exception notable concerne la rémunération du gouverneur, que le Parlement doit avaliser dans 20% des pays environ et qui peut, dans quelques autres, faire l'objet d'un veto ou d'une révision.

Dans de nombreux cas, les prestations de services à l'État peuvent donner lieu à une indemnisation, ce qui règle ainsi le problème des aides implicites et des distorsions de concurrence. Dans la pratique, cependant, il est parfois difficile de s'accorder avec le gouvernement sur les modalités; la loi sur la banque centrale peut aussi limiter la tarification de la totalité ou d'une partie de ces prestations. Pour illustrer ces propos, une enquête de 2004 révélait que la moitié des banques centrales des économies émergentes et un tiers de celles des pays industrialisés ne facturaient pas du tout ces services.

**Réunions entre le gouverneur
et les hauts responsables du
gouvernement**

	Type de réunion ¹³		Présence du gouverneur ¹⁴		Homologue(s) au gouvernement ¹⁵		Information sur les évolutions	Information sur les projets	Gestion de crise	Politique monétaire	Politique budgétaire	Coordination des politiques monétaire et budgétaire	Coordination des attitudes sur les questions internationales	Autres questions spécifiques	Divers	Lieu/Présidence ¹⁶	Nombre par an/nature ¹⁷	Commentaires
	A	E	M	F	M	F												
	U	D	U	D	U	D												
	U	D	U	D	U	D												
Pays industrialisés																		
Australie	A	E	MF	(E)												M/n.p.	6/R	Après séance du Conseil de la banque centrale
Finlande	B	E	CG	(E), ME	(E)											G/CG	12/R	Conseil économique
Islande	B	E	CG	(E), MF	(E)											M/M	4/1	
Israël	A	E	MF	(E), ME	(U)											G ou n.p.	12/1	
	B	E	CG	(E)												G ou n.p.	4/A	
	F	U	CG	(E), AM	(E)											G/G	15/R	Le gouverneur est le conseiller économique du gouvernement
Norvège	A	E	MF	(U)												G/G	9/R	La veille de la réunion du Conseil exécutif sur les taux d'intérêt
N ^o lle -Zélande	B	E	CG	(U), MF	(E)											G/n.p.	4/R	Réunion préalable à la déclaration sur la politique monétaire
	B	E	MF	(E)												G/n.p.	3/1	Réunions ad hoc informelles
	B	U	MF	(E)												M/n.p.	3/A	Réunions ad hoc formelles
	A	E	MF	(E)												M/n.p.	12/R, A	Tête-à-tête avec le Secrétaire au Trésor
Économies émergentes																		
Chili	A	E	MF	(E)												M/n.p.	20/R	
Hong-Kong RAS	E	U	ME	(E)												BC/G	6/R, A	Comité consultatif sur le Fonds de change
	G	U	ME	(E), MF	(U)											G/G	/R, A	Conseil des contrôleurs financiers
	G	U	MF	(E)												G/G	/R, A	Comité de stabilité financière
Hongrie	A	U	MF	(U)												M/n.p.	5/A	Réunion des instances de surveillance de l'économie
Inde	B	U	CG	(U), MF	(U)											M/n.p.	8/A	
Mexique	B	U	U	21														
Philippines	F	U	CE	(E), ME	(E), MF	(E)										M/G	52/R	■23 M/24 25/A Commission des changes
République tchèque	F	U	CG	(A), AM	(A)											G/G	50/R	
	H	U	CE	suppléant	(A), AM	(A)										G/G	4/R	Conseil économique du gouvernement
	B	U	MF	(U)												M/ad hoc	20/1	
Turquie	B	U	MF	(D), CG	et ME	(D)										M/n.p.	/A	
	F	E	MF	(U), CG	et ME	(D)										G/G	2/R	

13 Définitions: voir tableau 1

14 E = essentielle

U = usuelle

D = sur demande

15 CE = chef de l'État

CG = chef du gouvernement

TM = tous les ministres

ME = ministre de l'Économie

MF = ministre des Finances

16 BC = gouverneur ou banque centrale

G = haut responsable du gouvernement ou réunion dans un ministère

M = mixte

n.p. = non pertinent (réunion très restreinte)

17 R = fréquence régulière

I = fréquence irrégulière

A = réunions *ad hoc*

18 Politique financière et de change

19 Hong-Kong a un régime de caisse d'émission; l'objectif de la politique monétaire est fixé par le gouvernement

20 La politique monétaire de Hong-Kong est axée sur la stabilité du change, dans le cadre d'un régime de rattachement

21 Il ne peut se faire représenter

22 Il ne peut se faire représenter

23 Politique de change

24 Sous la présidence du MF, s'il est présent, sinon du gouverneur, s'il est présent

25 Aucune réunion les douze derniers mois

Principaux fondements des commentaires publics

Fondement	Rôle principal		Rôle secondaire		Non important ou non pertinent	
	PI	EE	PI	EE	PI	EE
	Réglementation (loi sur la banque centrale, protocole d'accord)	20	75	30	-	40	8
Tradition	50	17	30	75	10	-
Préférences personnelles du gouverneur	10	8	50	25	20	42
Préférences personnelles du membre du gouvernement	-	8	40	8	30	42
Divers	10	17	-	-	-	-

Bibliographie**Banque des Règlements Internationaux (2004):**

Record of the September 2004 Meeting of the Central Bank Governance Group.

Cette réunion a principalement examiné la prestation de services par la banque centrale au gouvernement. Disponible, pour les agents des banques centrales habilités, sur le site sécurisé BRI <https://e.bis.org>.

Banque des Règlements Internationaux (2005a):

Report by the Study Group on Central Bank Capital.

Disponible, pour les agents des banques centrales habilités, sur le site sécurisé BRI <https://e.bis.org>.

Banque des Règlements Internationaux (2005b):

Provision of Information on Central Bank Expenditure Budgets.

Disponible, pour les agents des banques centrales habilités, sur le site sécurisé BRI <https://e.bis.org>.

Bevan, D. (2005):

An Analytical Overview of Aid Absorption: Recognizing and Avoiding Macroeconomic Hazards,

document préparatoire à un séminaire de haut niveau sur l'aide étrangère et la gestion macroéconomique, Maputo, 14–15 mars 2005. <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2005/famm/pdf/bevan.pdf>

Fonds monétaire international (2005):

Central African Economic and Monetary Community – Paper on Recent Developments and Regional Policy Issues,

FMI Country Report 05/403. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05403.pdf>

Prati, A., R. Sahay et T. Tresselt (2005):

Can Monetary Policy Make Foreign Aid More Effective?,

FMI, projet du Département des études, 25 février 2005. <http://www.un.org/docs/ecosoc/meetings/2005/docs/Prati.pdf>

Van den Boogaerde, P. et C. Tsangarides (2005):

Ten Years After the CFA Franc Devaluation: Progress Toward Regional Integration in the WAEMU.

FMI Working Paper 05/145. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05145.pdf>

Introduction

L'élargissement de l'accès à des services financiers officiels retient de plus en plus l'attention des pouvoirs publics et des autorités monétaires, qui doivent se demander si une telle stratégie met en péril la stabilité financière. Dans la présente note de discussion, nous montrons que faciliter l'accès aux services financiers renforce la stabilité financière à long et à court terme. Nous identifions également les domaines où la banque centrale peut favoriser une telle synergie.

Accès aux services bancaires : un défi pour le développement

Les pays ont pour difficile mission de mettre davantage de services bancaires à la disposition tant des entreprises que des ménages. Un secteur bancaire efficient peut jouer un rôle important en canalisant les ressources vers les entreprises et projets d'investissement les plus performants. Si les grandes entreprises tendent à être bien approvisionnées en ressources, les petites peuvent rarement compter sur un concours financier extérieur. Leur rentabilité et leur prospérité (de même que le bien-être économique) dépendent de l'accès au financement ainsi que de la qualité et du coût des services bancaires. Pour un ménage, un accès insuffisant aux services bancaires peut avoir de graves répercussions. En effet, l'accès détermine la capacité d'un ménage à recevoir des fonds publics, à effectuer des paiements ou à accumuler un excédent de liquidités destiné à faire face aux dépenses prévues ou à être mobilisé en cas d'urgence. Les particuliers qui n'ont d'autre solution que de transporter leur argent sur eux se mettent en danger. Faute de structure d'épargne, les ménages à faible revenu

¹ Cette contribution a été rédigée pour la BRI par Penelope Hawkins, FEASibility Limited, Afrique du Sud (courrier électronique : penelope.hawkins@feasibility.co.za).

Tableau 1

Niveau d'équipement en agences bancaires et GAB

	Agences		GAB		
	Pour 1 000 km ²	Pour 100 000 habitants	Nombre (année)	Pour 1 000 km ²	Pour 100 000 habitants
Afrique du Sud	2,22	5,99	14 024 (2005)	6,49	17,5
Botswana	0,11	3,77	84 (2003)	0,27	9,00
Kenya	0,77	1,38	242 (2005)	0,56	0,99
Maurice	71,92	11,92	261 (2003)	133,0	22,04
Namibie	0,11	4,47	235 (2003)	0,30	12,11
Nigeria	2,41	1,62	>352 (2005)	-	370
Ouganda	0,67	0,53	>150 (2005)	0,90	0,70
Tanzanie	0,23	0,57	67 (2005)	0,07	0,17
Zambie	0,21	1,52	-	0,09	0,65
Zimbabwe	1,11	3,27	288 (2003)	1,15	3,38
Médiane pour 99 pays	4,80	8,42		10,07	16,83

Source: Beck *et al.* (2005).

peuvent se trouver contraints de contracter des emprunts à court terme très onéreux.

Le tableau 1 présente le nombre d'agences bancaires et de guichets automatiques bancaires (GAB) pour 1 000 km² et 100 000 habitants dans certains pays africains. Il donne une idée de l'accès aux services financiers dont peuvent disposer les entreprises et les ménages. La valeur médiane pour 99 pays développés et en développement est indiquée en gras.

D'après ces données, un seul pays du tableau, Maurice, se situe au-dessus de la valeur médiane pour les agences et les GAB. L'Afrique du Sud dépasse la valeur médiane pour les GAB uniquement.

Il est largement admis que l'accès aux services financiers peut contribuer à l'égalité des chances, en particulier pour les ménages les plus pauvres et les petites entreprises². Les débats à ce sujet portent invariablement sur la manière de faire évoluer l'offre, afin de satisfaire les besoins des consommateurs et d'encourager l'utilisation de ces services. Une stratégie qui vise à favoriser l'accès aux services financiers doit toutefois prendre en considération les objectifs de stabilité financière.

Stabilité financière dans les économies en développement

La stabilité financière requiert une infrastructure réglementaire efficiente, des marchés financiers efficients et des institutions financières saines et efficaces³. Il convient néanmoins de noter que, si la stabilité financière est associée à l'efficacité, cette dernière n'est pas, à elle seule, synonyme d'abondance : c'est une condition nécessaire mais non suffisante au bien-être économique net.

Le système financier est constitué de plusieurs composantes interdépendantes : infrastructure (cadre judiciaire, système de paiement et de règlement et règles comptables), marchés (marché monétaire, actions, obligations et dérivés) et institutions (banques, maisons de titres et investisseurs institutionnels). Toute déficience de l'une de ces composantes peut affecter la stabilité du système tout entier et engendrer des risques. Ainsi, un système de paiement ou de règlement inefficace peut freiner les transactions ou induire des erreurs. En outre,

² Claessens (2005).

³ Banque de Réserve d'Afrique du Sud (2004).

le risque de réputation sur un ensemble de participants peut saper la confiance du public dans les institutions bancaires.

Un pouvoir judiciaire indépendant et intègre ainsi que des lois protégeant efficacement les biens sont essentiels si l'on veut favoriser l'accès aux services financiers. Si les contrats de prêt ne peuvent pas facilement permettre une exécution forcée, les banques ne seront pas disposées à accorder des crédits. Ce problème peut expliquer l'excédent de liquidités détenu par les banques de certains pays africains. On peut citer l'exemple du Cameroun : les lacunes du système juridique permettaient la saisie-attribution abusive des soldes bancaires. Des réformes ont atténué ce problème, qui décourageait le recours aux intermédiaires financiers.

De surcroît, il existe des risques exogènes potentiels, qui découlent de problèmes extérieurs au système financier : catastrophes naturelles, troubles politiques, voire faillite d'une entreprise non financière.

Les instruments dont disposent les banques centrales pour œuvrer directement en faveur de la stabilité financière ont aussi, pour la plupart, une incidence indirecte. Les dispositifs prudentiels protègent les déposants, la politique monétaire veille à la stabilité des prix et le système de paiement et de règlement sert au règlement rapide des transactions⁴. Si l'analyse de la stabilité financière correspond dans une large mesure à l'examen macroprudentiel de l'économie et à l'étude microprudentielle des marchés et des entreprises d'importance systémique, elle doit aussi tenir compte de la capacité du système à absorber les chocs. En outre, il est possible que plusieurs catégories de risques se manifestent simultanément. Les économies émergentes sont peut-être moins résilientes face à l'instabilité financière, car leur capacité d'absorption des chocs peut être compromise par un manque de diversification industrielle et par une gestion macroéconomique déficiente⁵.

La stabilité financière doit être reconnue comme une priorité par la banque centrale, outre les trois piliers qui constituent des principes prudentiels sains, une politique monétaire stable et un système de paiement et de règlement efficient. L'élargissement de l'accès aux services financiers nécessite, lui aussi, l'attention expresse des instances de réglementation. Une politique monétaire stable n'améliore pas directement, à elle seule, l'accès des petites entreprises au crédit bancaire⁶.

⁴ Shinasi (2005).

⁵ BRI (1997).

⁶ FMI (2005).

L'exposé ci-dessous présente les mesures de type réglementaire qui peuvent à la fois favoriser l'accès aux services financiers et renforcer les trois piliers.

Rôle de la banque centrale

La banque centrale peut améliorer l'accès aux services financiers et la stabilité financière en œuvrant dans chacun des domaines suivants.

a) Hiérarchisation du système bancaire

Les autorités obtiendront de grands avantages à ce que chaque citoyen possède un compte bancaire : les ménages (au plan individuel) pourront épargner, se constituant ainsi des réserves pour faire face à l'adversité et réduire le coût de leurs paiements. La société tout entière (au plan collectif) obtiendra un recul des vols, une amélioration des mécanismes acheminant les transferts sociaux et autres paiements (impôts et prestations sociales), tout en renforçant les liens économiques avec le monde rural et les communautés défavorisées.

La banque centrale peut autoriser différentes catégories d'institutions bancaires à offrir des services complets ou réduits, de manière à faciliter l'entrée de nouvelles banques, afin d'assurer la diffusion des avantages cités précédemment, sans toutefois accroître le risque au sein du système.

Les banques de *second rang* peuvent être habilitées à exercer des activités plus ou moins larges. Des banques à « activités limitées » (caisses d'épargne) placent tous les dépôts qu'elles reçoivent dans des instruments agréés, très liquides, du marché monétaire et ne peuvent proposer de crédit. Des banques à « activités plus larges » (caisses d'épargne et de crédit) peuvent octroyer des prêts au secteur privé, dans la mesure où elles les financent sur leurs fonds propres de niveau 2 (soit, en substance, leur dette subordonnée)⁷.

Les banques de *troisième rang*, tout comme celles de premier rang, peuvent utiliser les dépôts qu'elles reçoivent pour accorder des prêts au secteur privé, mais uniquement si les déposants et les emprunteurs appartiennent à la même communauté. Elles sont de taille assez modeste : banques rurales, communautaires ou coopératives. Ce qui

⁷ Pour plus de détails, voir Bossone (2001).

Tableau 2

Indicateurs de l'activité bancaire (2002)

	Nombre de banques acceptant des dépôts	Marge d'intermédiation (en points de %)	Concentration (part, en %, des trois premières banques)
Afrique du Sud	59	5	77
Botswana ¹	5	5,7	88
Ghana	17	11,5	55
Kenya	53	5	61,6
Lesotho ¹	3	11,96	99
Maurice ¹	10	11,1	79
Mozambique	10	5,9	76,6
Nigeria	51	3,8	86,5
Ouganda	15	11,6	70
Tanzanie	29	6,5	45,8
Zambie	16	11,4	81,9

Source: Buchs et Mathisen (2003); sauf¹: Hawkins (2003).

importe ici, c'est que l'éventuelle faillite d'une banque de troisième rang ne présente pas le moindre risque systémique pour le secteur financier⁸.

Du point de vue de la banque centrale, limiter l'exposition au risque de crédit des banques de second et troisième rang vise à minimiser le risque. La hiérarchisation n'est pas destinée à mettre en place des normes prudentielles atténuées, mais à entériner le fait que seules les banques commerciales de premier rang peuvent proposer l'intégralité des services financiers, et que la réglementation comme les pratiques prudentielles doivent être adaptées aux activités des banques.

La hiérarchisation du système bancaire permet de régulariser les prestataires « informels » de services financiers et d'étendre ainsi les avantages de la surveillance prudentielle. Elle offre en outre un cadre autorisant le développement des établissements, comme les institutions de microfinance notamment. Si de grands établissements de microfinance possédant une base financière saine cherchent à se développer (Sénégal)⁹ ou si les banques sont seules autorisées à accepter des dépôts (Afrique du Sud), l'octroi d'un agrément de banque de second rang est susceptible d'encourager une régularisation.

Grâce à une telle hiérarchisation, la banque centrale peut faciliter l'entrée de nouveaux établissements pour compléter les services fournis par les banques commerciales de premier rang, élargir l'accès aux services financiers et renforcer la stabilité financière en étendant l'application des dispositifs réglementaires et prudentiels.

b) Concurrence entre banques

L'utilisation des services bancaires se heurte à plusieurs obstacles : non seulement une inaccessibilité physique mais aussi des produits et tarifs inappropriés. La concurrence peut jouer un rôle majeur pour réduire ces obstacles ; cela est d'autant plus important que le secteur bancaire occupe une place centrale dans l'économie.

L'analyse classique de la concurrence dans le secteur bancaire se base généralement sur des facteurs tels que le nombre d'établissements ou la part de marché des principaux d'entre eux. En Afrique, si le nombre de banques varie selon les pays, le taux de concentration (trois premières banques) reste élevé – sauf pour le Ghana et la Tanzanie (tableau 2).

⁸ Falkena (2004).

⁹ FMI (2005).

Cela étant, la facilité d'entrée et de sortie – en d'autres termes, la perméabilité du marché à la concurrence – est un facteur au moins aussi important. Lorsque cette perméabilité est grande, les établissements en place ne peuvent pas exercer un pouvoir de monopole (par des coûts, tarifs et bénéfices élevés, par exemple). S'ils s'y aventuraient, ils encourageraient l'arrivée immédiate de nouveaux concurrents. C'est en fait cette *menace*, si elle est réelle, qui dissuade les établissements en place d'adopter des pratiques anticoncurrentielles. Si le nombre d'établissements n'influence guère la concurrence sur un marché perméable, il devient un critère majeur en présence d'importantes barrières à l'entrée ou d'un accès limité aux infrastructures de base. Le tableau 2 montre que la marge d'intermédiation varie considérablement, même pour des taux de concentration analogues. Alors que le taux de concentration en Zambie est légèrement plus bas qu'au Botswana, la marge d'intermédiation y est bien plus élevée.

Un marché peut être concurrentiel (selon les mesures classiques) sans que la concurrence y soit *effective*. Il ne suffit pas que les concurrents soient nombreux. La concurrence n'est effective que si le consommateur i) a la possibilité de faire un choix rationnel entre les concurrents, et ii) exerce ce choix avec de faibles coûts de transaction – deux conditions auxquelles peuvent nuire l'opacité des prix et l'offre de services groupés.

La banque centrale peut veiller à ce que le marché soit suffisamment perméable à la concurrence pour que le pouvoir des établissements en place reste limité. Elle peut notamment faire en sorte que l'obtention d'un agrément ne constitue pas une barrière trop importante et autoriser l'entrée de banques de second/troisième rang ainsi que d'établissements étrangers dans certains segments. Bien gérée, la privatisation peut favoriser à la fois la concurrence et l'accès aux services financiers. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, la participation majoritaire de l'État dans certaines banques n'a pas élargi l'accès aux services et n'a guère contribué au développement économique¹⁰. La banque centrale peut faciliter le processus de privatisation en encourageant une surveillance saine des banques publiques grâce, par exemple, à une amélioration des normes comptables.

Les initiatives d'intégration régionale peuvent, elles aussi, accentuer la concurrence effective et la perméabilité du marché. Dans la CEMAC et

¹⁰ Ingves et Berengaut (2004).

l'UEMOA (deux unions de la zone CFA), les banques reçoivent un agrément valable pour les deux unions. La banque centrale et les autorités de surveillance interviennent dans l'instauration de conditions équitables, la facilitation des paiements et la mise en place d'un marché monétaire opérationnel à l'échelle de la région. La coopération entre banques centrales jette les bases d'une concurrence effective, même sans monnaie commune, par exemple par l'harmonisation des systèmes de paiement (comme dans le cas de la SADC).

La banque centrale peut veiller, en outre, à ce que les banques communiquent les tarifs à leur clientèle sous une forme compréhensible.

c) Système national de paiement

Pour qu'une économie fonctionne correctement, il faut un système de paiement qui permette une procédure de règlement efficace entre acheteurs et vendeurs. Les inefficiences (procédures manuelles ou contrôles multiples de documents papier) peuvent coûter cher aux intermédiaires financiers, et donc à l'économie. Dans le même temps, le système de paiement doit intégrer une gestion des risques performante pour ne pas constituer une source potentielle de risque systémique¹¹.

La banque centrale peut servir à équilibrer les intérêts des petites et des grandes banques et à encourager une saine innovation. Dans ce cas, elle doit non seulement jouer un rôle moteur, mais aussi formuler des principes de transparence pour les règles et procédures de paiement ainsi que les normes d'accès, tant à l'intention du secteur bancaire que du secteur non bancaire¹².

Si les nouvelles technologies peuvent améliorer le service des zones rurales et périurbaines (en facilitant l'accès aux services de paiement), il faut parfois un certain temps pour gagner la confiance des consommateurs. À l'évidence, l'accès (offre) n'est pas équivalent à l'utilisation (demande), mais la banque centrale peut assurément favoriser la confiance dans les nouveaux instruments¹³.

d) Protection des dépôts

Le régime de protection des dépôts vise à favoriser la stabilité financière et la confiance dans le système financier, tout en protégeant les petits déposants peu informés des questions financières. Un régime

¹¹ Comité sur les systèmes de paiement et de règlement – CSPR (2001).

¹² CSPR (2005 et 2006).

¹³ CSPR (1999, 2000, 2003 et à paraître).

Tableau 3

Protection des dépôts

	Implicite	Explicite	Entrée en vigueur ou révision	Limite de garantie (\$)	Financement de la garantie
Afrique du Sud	▪				
Cameroun	▪				
Ghana	▪				
Kenya		▪	1985, obligatoire	1 750	Banques et État
Nigeria		▪	1988, obligatoire	2 435	Banques et État
Ouganda		▪	1994, obligatoire	2 310	Banques et État
Tanzanie		▪	1994, obligatoire	376	Banques et État
Zambie	▪				
Zimbabwe	▪				

Source : JDI Library Online (2006) ; Kane (2004).

obligatoire présente l'avantage de couvrir l'ensemble des banques et des déposants, et non pas seulement quelques établissements ou les plus fragiles. D'aucuns affirment que, faute de protection des dépôts, les petits déposants ne se détourneront jamais des banques dominantes. Ainsi, la protection des dépôts peut renforcer la confiance dans les banques de second rang et de petite taille, assurant ainsi leur viabilité. Néanmoins, la mise en place d'un tel régime ne doit pas avoir pour seul but de résoudre les problèmes associés aux banques émergentes ; en outre, elle ne se conçoit pas hors d'un système financier sain.

La protection des dépôts peut être implicite ou explicite. Elle est implicite lorsqu'aucune règle n'est clairement définie, mais que les pouvoirs publics ont rassuré les déposants (précédent ou déclaration d'intention) – c'est le cas dans les pays suivants : Afrique du Sud, Cameroun, Ghana, Zambie et Zimbabwe (tableau 3). Elle est explicite lorsque les conditions générales sont expressément énoncées dans un texte législatif (Kenya, Nigeria, Ouganda et Tanzanie). Un tel régime prévoit une garantie juridique sur tout ou partie du principal et, parfois, les intérêts de certains dépôts. Le tableau 3 indique, pour chaque pays, la date d'entrée en vigueur ou de révision du texte législatif, la limite de garantie et la source de financement. En Afrique, la protection des dépôts est généralement financée par le secteur bancaire et l'État.

La banque centrale peut aider à définir la base de financement de la garantie (pourcentage des dépôts et des prêts non productifs, par exemple), ainsi que la limite de couverture. Elle joue aussi un rôle crucial en veillant à la solidité financière de chaque institution assurée.

e) Banques étrangères

L'arrivée de banques étrangères aide généralement à améliorer l'efficacité du secteur financier et la gestion des risques, notamment par l'allocation des fonds propres d'après la rentabilité en fonction du risque ou par une gouvernance reposant sur un actionnariat très dispersé. Elle peut renforcer la compétitivité et encourager l'innovation, menant ainsi, dans certaines conditions, à un essor rapide du crédit¹⁴. Les banques étrangères peuvent, en outre, se révéler plus résilientes que les banques locales en période de crise¹⁵.

Cependant, l'actionnariat étranger pose, pour le pays d'accueil, des problèmes tenant avant tout aux différentes structures

¹⁴ Domanski (2005).

¹⁵ Clarke *et al.* (2001).

organisationnelles des banques étrangères et au manque d'harmonisation entre les systèmes réglementaires et judiciaires locaux et étrangers. La question des banques étrangères sur les marchés émergents a été analysée par un groupe d'étude spécial du Comité sur le système financier mondial¹⁶. Elle a été approfondie lors d'une série d'ateliers chargés du suivi des points soulevés dans le rapport CSFM¹⁷.

Les banques centrales doivent disposer d'informations adéquates pour superviser les banques étrangères et évaluer leurs activités comme il convient. La mise en conformité des cadres juridiques, des règles comptables et des procédures de faillite des pays d'accueil avec les normes internationales peut faciliter cette tâche¹⁸.

Conclusion

Cette note de discussion tend à montrer que les objectifs des banques centrales en termes de stabilité financière et d'accès aux services financiers peuvent se renforcer mutuellement. En poursuivant ces objectifs, cependant, une banque centrale doit avoir bien conscience de ce que cela implique.

- *Priorités pour l'action.* Si les stratégies présentées plus haut se conjuguent pour instaurer un système bancaire aisément accessible et néanmoins stable, certaines mesures peuvent être plus faciles à mettre en œuvre que d'autres. Ainsi, il est peut-être plus aisé de mettre en place des exigences de communication financière renforcées pour les services bancaires et la réglementation autorisant les banques de deuxième et de troisième rang que de privatiser les banques publiques. L'assurance-dépôts peut constituer un prérequis pour une participation durable des banques de deuxième rang.
- *Structures de réglementation et de contrôle.* Pour porter leurs fruits, ces mesures devront être assorties d'un renforcement des capacités et des compétences des autorités de contrôle. La banque centrale doit relever ce défi en attribuant les ressources en conséquence.

- *Communication des objectifs de cette politique.* La banque centrale et le pouvoir politique doivent tenir le même discours au public et au secteur financier, de sorte que les objectifs soient clairs et reçoivent le soutien de l'opinion.

¹⁶ CSFM (2004).

¹⁷ CSFM (2005).

¹⁸ Song (2004).

Bibliographie

Banque de Réserve d'Afrique du Sud (2004):

Financial stability review, mars.

Banque des Règlements Internationaux (1997):

Financial stability in emerging market economies,
Bâle (www.bis.org/publ/gten02.pdf).

Beck, T., A. Demirguc-Kunt et M. S. Martinez Peria (2005):

Reaching out: Access to and use of banking services across countries.

Bossone, B. (2001):

Should Banks be Narrowed?,
FMI, Working Paper, WP/01/159, Washington.

Buchs, T. et J. Mathisen (2003):

Banking competition and efficiency in Ghana.

Claessens, S. (2005):

«Access to Financial Services: A Review of the issues and Public Policy Objectives»,
communication présentée à la 5^e réunion des Experts en services consacrée à l'accès universel, Paris, 3-4 février.

Clarke, G., R. Cull et M. S. Martinez Peria (2001):

Does foreign bank penetration reduce access to credit in developing countries?
Washington, Banque mondiale.

Comité sur le système financier mondial (2004):

Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies
(www.bis.org/publ/cgfs22.htm), CGFS Papers, n° 22.

Comité sur le système financier mondial (2005):

Foreign direct investment in the financial sector – experiences in Asia, central and eastern Europe and Latin America
(www.bis.org/publ/cgfs25.htm), CGFS Papers, n° 25.

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (2001):

Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique,
BRI (www.bis.org/publ/cpss43fr.htm).

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (2005):

Central bank oversight of payment and settlement systems,
BRI (www.bis.org/publ/cpss68.htm).

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (2006):

Orientations générales pour le développement d'un système national de paiement,
BRI (www.bis.org/publ/cpss70fr.htm).

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (1999):

Retail payments in selected countries,
BRI (www.bis.org/publ/cpss33.htm).

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (2000):

Clearing and settlement arrangements for retail payments in selected countries,
BRI (www.bis.org/publ/cpss40.htm).

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (2003):

Policy issues for central banks in retail payments,
BRI (www.bis.org/publ/cpss52.htm).

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (à paraître):

General principles for international remittance services,
BRI.

Domanski, D. (2005):

«Présence des banques étrangères dans les économies émergentes: nouveaux acteurs, nouveaux défis», *Rapport trimestriel BRI*, décembre.

Falkena, H. B. (2004):

«The Access and Stability objectives of regulation»,
atelier sur la législation relative aux systèmes bancaires hiérarchisés,
conférence de la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, Pretoria, 22 novembre.

Fonds monétaire international (2005):

Senegal: Financial System Stability Assessment Update,
FMI, Country Report N° 05/126, Washington D.C., États-Unis.

Hawkins, P. (2003):

Policy and performance of the financial services industries of Southern Africa,
BIDPA.

Ingves, S. et Berengaut (2004):

Algeria: Financial system stability Assessment,
FMI.

JDI Library Online (2006):

www.jdic.org/depositinsuranceschemes.htm (lien au 22/02/2006).

Kane, E. J. (2004):

Financial Regulation and Bank Safety Nets,
Boston College.

Shinasi, G. (2005):

Preserving financial stability,
FMI, Economic Issues, 36.

Song, I. (2004):

Foreign Bank Supervision and challenges to Emerging Market Supervisors,
FMI, Working Paper, WP/04/82, mai.

Introduction et vue d'ensemble

Je suis très honoré d'avoir la possibilité d'évoquer brièvement avec vous la mise en œuvre du nouvel Accord de Bâle, dit Bâle II.

Les institutions que nous représentons ici, je le sais, ne sont pas toutes chargées du contrôle bancaire, mais nous sommes, en tant que banquiers centraux, tous attachés à la stabilité financière. À ce titre, nous pouvons affirmer que la stabilité du système bancaire est vitale pour la croissance à long terme d'une économie. Pour entreprendre et prospérer, entreprises et particuliers ont besoin d'un accès au crédit à des conditions équitables et raisonnables, à tous les stades du cycle d'activité. Et toutes les couches de la population, quel que soit leur revenu, doivent pouvoir accéder aux services financiers, qui constituent l'un des principaux instruments de l'élévation du niveau de vie. Nous avons besoin d'un système de paiement efficient et solide, qui garantisse en permanence que le flux de capitaux puisse irriguer l'économie. Nous avons besoin de marchés financiers en permanence actifs, liquides et sûrs, indépendamment des développements économiques.

Nous savons, par ailleurs, que les crises bancaires peuvent menacer la stabilité macroéconomique par leurs répercussions potentielles sur la confiance, l'épargne, les flux financiers, le contrôle monétaire et à travers le fardeau budgétaire des plans de sauvetage des banques.

En bref, construire un système financier accessible au plus grand nombre, efficient, robuste et stable est une tâche difficile mais cruciale, qui revêt plusieurs dimensions. Pour moi, Bâle II c'est l'aboutissement de plus de six années d'efforts persévérants consacrés à l'analyse et au renforcement des principaux éléments d'un système bancaire solide : ceux ayant trait à la gestion des risques et aux fonds propres.

Mon intervention portera sur deux aspects. Tout d'abord, je vous ferai part de mes réflexions sur la manière dont, à mon avis, Bâle II va contribuer à la stabilité du système financier. Dans un second temps, je ferai quelques suggestions à l'intention des pays se préparant à adopter Bâle II.

L'activité bancaire repose avant tout sur la confiance. Les banques sont les dépositaires de la confiance des clients, qui leur demandent de préserver leur patrimoine. Nous savons tous ce qui se produit lorsque les clients estiment qu'une banque, voire le système bancaire dans son ensemble, n'est plus en mesure de protéger leur épargne. Les superviseurs bancaires n'en sont que plus tenus de veiller au bon fonctionnement des banques. Aucune banque ne garde longtemps la confiance du public si ses fonds propres sont insuffisants. Voilà pourquoi les superviseurs fixent des niveaux de fonds propres obligatoires. Les fonds propres forment le dernier rempart contre l'insolvabilité, et ces exigences sont l'un des instruments essentiels du contrôle bancaire.

C'est la raison pour laquelle le Comité de Bâle a tant investi dans l'élaboration du dispositif révisé de convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres, dit Bâle II, qui a été rendu public en juin 2004.

Ce nouveau dispositif repose sur trois piliers qui se renforcent mutuellement. Le premier aligne les niveaux minimaux de fonds propres obligatoires plus étroitement sur les risques sous-jacents des établissements. Plusieurs options sont offertes, notamment celle, pour les banques remplissant certaines conditions, d'utiliser leur propre évaluation de ces risques, ce qui accroît leurs incitations économiques à améliorer leurs méthodes d'évaluation. Sur le plan conceptuel, le premier pilier est similaire à « Bâle I », puisqu'il mesure les fonds propres en fonction du risque. Les deuxième et troisième piliers constituent une nouveauté.

Le deuxième pilier – surveillance prudentielle – permet aux superviseurs de déterminer si une banque a raisonnablement estimé ses risques. Mais il ne suffit pas qu'une banque ou ses superviseurs s'appuient sur le calcul des exigences minimales de fonds propres au titre du premier pilier. Les autorités doivent, en outre, s'assurer que l'établissement cerne bien son profil de risque et qu'il est suffisamment capitalisé pour couvrir ses risques.

Le troisième pilier – discipline de marché – fait en sorte que le marché constitue un niveau supplémentaire de contrôle. Il vise à renforcer les incitations à une gestion prudente des risques. Une communication financière des banques plus transparente devrait permettre aux intervenants de mieux récompenser les banques bien gérées et de pénaliser celles dont la gestion laisse à désirer.

À notre sens, Bâle II s'assigne trois grands objectifs : améliorer la gestion des risques et la gouvernance d'entreprise du côté des banques, faire progresser la supervision bancaire et accroître la transparence. Le dispositif tend ainsi à renforcer la stabilité du système financier dans son ensemble, tant pour le bénéfice des banques que pour celui des

particuliers et des entreprises. Cet aspect est spécialement critique sur les marchés où les banques sont la principale source de financement, et donc les moteurs essentiels du développement durable.

Comment Bâle II va-t-il contribuer à la stabilité financière ?

J'aimerais maintenant, si vous le permettez, évoquer plus longuement quelques domaines dans lesquels j'estime que Bâle II va favoriser la stabilité financière.

Tout d'abord, Bâle II marque une avancée importante, car ce dispositif encourage davantage les banques à améliorer leurs systèmes d'évaluation et de gestion du risque. Il repose à la fois sur les incitations et sur les risques. Nous pouvons ainsi veiller à ce que la supervision et la réglementation aient une vision prospective du risque, en se conformant aux saines pratiques les plus récentes de la profession, et à ce que notre cadre prudentiel favorise une prise de risque responsable ainsi qu'un comportement prudent sur les marchés.

Une gestion des risques plus performante et plus formalisée va améliorer l'évaluation, la quantification et la connaissance des risques. Si les méthodes d'évaluation et de contrôle des risques se formalisent et gagnent en rigueur, la probabilité de prendre de mauvaises décisions diminuera et les politiques de tarification tiendront mieux compte du risque. Les erreurs et les déviations par rapport aux objectifs seront également détectées plus rapidement, et les banques pourront donc apporter des mesures correctives à un stade précoce. Grâce à cette plus forte sensibilisation au risque et à cette meilleure réactivité, l'adaptation aux nouvelles conditions ou la mise en œuvre de mesures correctives se feront plus en douceur, ce qui rendra les décisions moins brutales. Bâle II table sur le fait que les banques d'un pays doivent être capables de gérer leurs risques aujourd'hui et de relever les défis demain.

Par ailleurs, j'estime que Bâle II va renforcer la stabilité financière en favorisant une gouvernance d'entreprise plus efficace. Une banque a beau disposer des outils de mesure les plus sophistiqués au monde, si elle est mal gouvernée, elle s'expose à des défaillances financières et opérationnelles.

Si certains des aspects quantitatifs les plus complexes de Bâle II ont fait l'objet d'une grande attention, je pense, pour ma part, que les plus importants sont ceux qui traitent de la manière dont la banque administre sa gestion des risques. Les banques qui adoptent Bâle II devront disposer d'un système complet et solide de planification et de gouvernance à même de surveiller tous les éléments de leurs processus de mesure et de gestion des risques. Le conseil d'administration, la direction ainsi que les fonctions d'audit et de contrôle devront s'acquitter de leur mission avec rigueur. Je suis convaincu que les banques, mieux gérées grâce à Bâle II, seront plus sûres, plus saines et plus solides.

J'aimerais ajouter que, voilà quelques semaines, le Comité de Bâle a publié un rapport sur les saines pratiques de gouvernance d'entreprise à l'intention des banques ; ce document pourrait être utile pour tous les pays, qu'ils soient prêts ou non à adopter Bâle II.

Enfin, j'estime que Bâle II va promouvoir la stabilité financière, car ce dispositif impose la mise en place d'une politique saine pour les fonds propres et les provisions. J'ai déjà indiqué qu'aucune banque ne peut durablement conserver la confiance du public si ses fonds propres sont insuffisants. La gestion des risques et le contrôle bancaire reposent sur le principe que les banques doivent constituer des provisions afin d'absorber les pertes attendues et être assez capitalisées pour faire face aux pertes inattendues.

Permettez-moi d'ajouter que, du fait de la position unique que les banques occupent dans chaque économie, à l'intersection des entreprises et des particuliers, et de leur rôle spécial d'intermédiaires de crédit pour ces deux catégories de clientèle, rien ne menace davantage la stabilité financière que l'existence d'établissements bancaires mal gérés, peu capitalisés et aux provisions insuffisantes. Je considère que Bâle II va contribuer à renforcer et à stabiliser le système bancaire, qui sera alors mieux à même de favoriser une croissance économique durable.

Adoption de Bâle II : par qui et quand ?

Je souhaiterais maintenant en venir au deuxième point, à savoir le calendrier d'adoption de ce nouveau cadre dans les différents pays. À chaque fois que je m'entretiens avec des collègues étrangers, j'insiste sur le fait que seules les autorités nationales peuvent décider du moment propice pour adopter Bâle II. Même si le Comité juge que ce dispositif convient à toutes les économies et à toutes les banques, aucun pays ne doit appliquer Bâle II avant d'avoir constaté qu'il y était prêt. C'est le point de vue exprimé invariablement non seulement par le Comité de Bâle, mais aussi par le FMI et la Banque mondiale. Nous pensons tous que, si un pays décide d'adopter Bâle II, il doit déterminer le moment de cette transition en fonction de sa propre situation, et non du calendrier des membres du Comité de Bâle.

Contrairement à l'Accord de 1988, dont l'adoption a été relativement simple, Bâle II, plus complexe, exige davantage des banques et des superviseurs. Nous ne nous attendons donc pas à ce qu'il soit adopté aussi largement et rapidement que l'accord précédent, au moins dans un premier temps. Cependant, nous pensons, et nous espérons, que le nombre des pays qui feront la transition augmentera avec le temps. À notre avis, les pays doivent adopter les options et les approches contenues dans Bâle II qui sont les plus appropriées pour leur marché, leur système bancaire et leur structure de supervision. Bâle II n'est pas un dispositif uniforme à prendre tout d'un bloc. Les superviseurs peuvent

l'intégrer de manière évolutive et moduler les éléments laissés à la discrétion des autorités nationales pour l'adapter à leurs besoins.

À l'intention des pays envisageant d'évoluer vers Bâle II sans y être encore prêts, je suggérerai une approche en trois phases : 1) renforcement de l'infrastructure de supervision, 2) introduction ou renforcement des trois piliers et, enfin, 3) passage de l'Accord de 1988 au dispositif de Bâle II.

La première phase consiste à renforcer l'infrastructure de supervision. Bâle II n'a pas pour seul objectif de faire appliquer de nouvelles règles sur les fonds propres, il vise aussi à rehausser la qualité de la gestion du risque et de la supervision. J'encourage vivement tous les pays à dresser le bilan de leur application des *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*. Ces principes, édictés par le Comité de Bâle, sont la clé d'une infrastructure de supervision efficace. De même, il est primordial de respecter de saines pratiques de comptabilité et de provisionnement si l'on veut que les fonds propres, quelle que soit la manière dont ils sont calculés, reflètent la capacité de la banque à absorber ses pertes.

Ces considérations me conduisent à la deuxième phase. Les superviseurs n'ont pas besoin d'attendre l'adoption formelle de Bâle II pour commencer à introduire ou à appliquer les principes des trois piliers. Bien au contraire. Intégrer ces principes est un excellent moyen de se préparer à Bâle II. Ainsi, les superviseurs pourraient se rapprocher d'une conception de la supervision davantage fondée sur les risques et se doter des compétences nécessaires pour juger, d'une part, de la qualité de la gestion des risques des banques et, d'autre part, de la capacité de ces dernières à évaluer leur exposition. Dans le même temps, ils pourraient, conformément aux principes du deuxième pilier, rappeler aux banques que c'est à elles qu'il appartient d'élaborer leurs processus d'évaluation de leurs besoins de fonds propres et de mettre au point une stratégie permettant de répondre à ces besoins. S'agissant des principes de discipline de marché, relevant du troisième pilier, les superviseurs peuvent souhaiter, dans un premier temps, obtenir de toutes les banques un niveau minimum de communication financière. Il leur faudra pour cela examiner, avec les établissements, les investisseurs et les autres utilisateurs de l'information financière, les besoins de chacun dans ce domaine ainsi que les outils disponibles, afin de pouvoir formuler des exigences adaptées.

Selon moi, ces deux étapes préalables constituent une excellente préparation à la dernière phase, celle du passage à Bâle II. Après avoir mis en place une infrastructure solide, les superviseurs pourront sélectionner, parmi les solutions proposées par Bâle II, celles qui leur conviennent le mieux.

Outre les mesures que j'ai énoncées à l'intention des superviseurs, il existe un ensemble plus vaste de conditions préalables que nous,

banquiers centraux, pouvons contribuer à mettre en place, notamment des politiques macroéconomiques cohérentes et soutenables.

Toutes ces considérations nous permettent de souligner que la stabilité financière passe par un large éventail d'outils que nous devons tous chercher à renforcer. Loin de moi l'intention de minimiser la difficulté à dégager une approche cohérente de la stabilité financière, apte à favoriser l'innovation financière ainsi que des conditions égales pour tous et de nature à conférer au système bancaire la capacité de résister aux chocs endogènes et exogènes. Je suis néanmoins persuadé que la mise en œuvre de Bâle II va contribuer au bon fonctionnement de l'économie, dans quelque situation qu'elle se trouve.

Conclusion

Pour conclure, je crois que Bâle II prend en considération le fait que le renforcement de la stabilité financière passe par la combinaison de facteurs micro et macroprudentiels. De plus, je dirais que Bâle II intègre certains des principes fondamentaux qui sont également présents dans les conceptions modernes de la politique monétaire : une approche flexible, une attitude prospective – c'est-à-dire un comportement qui anticipe le risque plutôt que d'y réagir après coup – et la nécessité de prendre en compte l'opinion des marchés.

À l'avenir, nous devons tendre vers une supervision bancaire plus dynamique, plus préventive, plus flexible, plus exhaustive et plus transparente. Nous devons continuer à nous adapter et à apprendre. Je suis convaincu que l'objectif ultime de stabilité financière requiert une coopération et une harmonisation des incitations de la part des entreprises, des marchés, des banques centrales et des superviseurs.

Permettez-moi de terminer en vous disant que le Comité se félicite des travaux entrepris dans un certain nombre de pays non membres et qu'il juge essentiel de maintenir cet esprit d'ouverture. Le dialogue avec les pays n'appartenant pas au Comité de Bâle a joué un rôle déterminant dans l'élaboration du dispositif révisé, et je suis personnellement attaché à ce qu'il se poursuive.

Introduction

Tableau 1

Taux d'inflation en Afrique

Variation annuelle moyenne, en %	1997–2001	2002	2003	2004	2005 (projection)
Pays producteurs de pétrole	20,1	18,7	17,0	12,7	11,8
Pays non producteurs de pétrole	13,2	10,3	12,4	8,4	9,4
Afrique subsaharienne	14,6	12,1	13,4	9,4	9,9
Hors Nigeria et Afrique du Sud	23,0	14,2	19,6	14,5	13,2
Zone franc CFA	2,8	3,8	1,4	0,2	2,8
UEMOA	2,6	2,7	0,9	0,3	2,8
CEMAC	3,1	5,2	2,0	0,2	2,9
Pays à régime de change fixe	9,8	16,3	22,1	18,2	14,5
Pays à régime de change flottant	15,9	11,1	11,4	7,4	8,8

Source : FMI (2005a).

Depuis le début de la présente décennie, les pays d'Afrique ont généralement connu une baisse de leur taux d'inflation, malgré les envolées récentes des cours du pétrole et d'autres sources d'énergie. Ces bons résultats s'observent aussi bien dans les pays importateurs de pétrole que dans ceux qui en exportent (tableau 1). Il est intéressant de noter que ce sont les pays à cours de change flexible, surtout l'Afrique du Sud (plus grande économie du continent), qui se sont le mieux comportés à partir d'un haut niveau d'inflation, alors que les pays à change fixe ont assisté à une accélération de la hausse des prix. Dans la plupart des pays (à l'exception des membres de la zone franc CFA), cependant, l'inflation demeure plus élevée qu'au sein de l'OCDE.

La baisse de l'inflation a résulté d'un environnement international favorable ainsi que de l'accent mis par plusieurs pays sur la maîtrise du déficit budgétaire et sur la limitation de son financement par la banque centrale. Ainsi, plusieurs pays ont-ils renforcé l'indépendance de leur banque centrale, tandis que la zone franc CFA a interdit le financement monétaire direct du déficit budgétaire.

Dans la présente note, nous étudions quel régime de change est susceptible de fournir un point d'ancrage de la politique monétaire à long terme et les implications de ce choix pour les résultats économiques à court terme. Un document parallèle, « Afrique et économie mondiale : défi posé par l'augmentation des entrées de capitaux », analyse les réponses de la politique monétaire aux chocs liés aux flux d'aide, cours des produits de base et mouvements de capitaux. Les circonstances particulières à chaque pays, comme le degré d'ouverture de l'économie,

¹ Note rédigée pour la BRI par Paul Masson, Rotman School of Management, Université de Toronto (paul.masson@rotman.utoronto.ca).

le niveau de discipline budgétaire et le degré de développement du système financier, constituent des facteurs importants pour le choix du point d'ancrage, de sorte qu'il est peu probable qu'un régime de change unique s'impose à tous les pays.

Objectifs de la politique monétaire : intérieurs ou extérieurs ?

Un choix important est celui de l'objectif opérationnel de la politique monétaire, et il est utile de distinguer à cet égard entre objectifs *intérieurs* et *extérieurs*. Le principal objectif extérieur est *l'ancrage nominal de la monnaie* (rattachement soit à une devise, soit à un panier de devises). Un tel régime ne permet guère d'assigner un autre objectif à la politique monétaire.

Un objectif de change présente l'avantage de fournir un point d'ancrage visible et facile à suivre pour les anticipations de prix. Sur longue période, et s'il est totalement soutenu par la politique monétaire, un cours de change fixe préservé tend à produire le même taux d'inflation que dans le pays de la monnaie de rattachement. Ainsi, le taux d'inflation de la zone franc CFA suit, grosso modo, celui de la zone euro. Le rattachement de la monnaie peut être particulièrement adapté dans un pays dont l'essentiel du commerce s'effectue avec un autre ou avec une zone monétaire : en effet, il contribue généralement à réduire les distorsions temporaires susceptibles d'entraîner une mauvaise allocation des ressources et à accroître la stabilité des prix relatifs. En outre, une monnaie commune permet de minimiser les coûts de transaction. Dans les petits pays (Lesotho, Namibie et Swaziland) membres de la zone monétaire commune de l'Afrique australe (Common Monetary Area – CMA), la monnaie est rattachée au rand sud-africain selon une parité de un pour un, et le rand est également accepté comme moyen de paiement².

Toutefois, s'il n'est pas entièrement soutenu par la politique monétaire et s'il ne s'accompagne pas d'une discipline budgétaire, un cours de change fixe risque de présenter un certain nombre d'inconvénients. Une expansion monétaire excessive ou un manque de discipline budgétaire aggravent les tensions inflationnistes. Les prix des biens non échangeables augmentent par rapport à ceux des biens échangeables, sur lesquels pèse la concurrence étrangère. Finalement, la détérioration de la compétitivité internationale génère des déséquilibres de la balance

² Le rand n'a cependant pas cours légal au Swaziland.

des paiements courants. Le rattachement du change devient de moins en moins crédible. De plus, particuliers et entreprises cherchent à se défaire de la monnaie locale pour acquérir des devises, entraînant des sorties de capitaux et/ou l'apparition d'un cours de change parallèle plus faible que le cours officiel. Comme les réserves de change officielles sont limitées, les autorités peuvent alors avoir recours au rationnement des devises, ce qui ouvre la porte au favoritisme et à la corruption ; en outre, le contingentement des importations de biens de consommation intermédiaire se traduit par des inefficiences. En Afrique, ces inefficiences, largement apparues dans les années 80 et 90, ont conduit à l'abandon du rattachement dans plusieurs pays, dans le contexte de programmes d'ajustement structurel.

Sur le continent africain, les *objectifs intérieurs* servant de point d'ancrage de la politique monétaire s'appliquent normalement aux *agrégats monétaires*, mais les *objectifs d'inflation* ont de plus en plus la faveur de certains pays à revenu moyen et élevé, dans le monde entier, et ils constituent la principale option face aux objectifs monétaires ; un objectif en termes de monnaie de banque centrale figure souvent dans les programmes soutenus par le FMI. Le recours à un agrégat monétaire comme objectif intermédiaire s'explique par l'existence d'une demande stable de cet agrégat, qui dépend de l'activité économique et du niveau des prix. Malheureusement, la demande de monnaie s'est révélée instable dans de nombreux pays, ce qui a limité son utilité comme indicateur de l'orientation à donner à la politique monétaire³. Par exemple, les ratios monnaie/revenu augmentent avec le temps parallèlement au développement des marchés financiers et au succès de la stabilisation macroéconomique (tableau 2) ; cette évolution est difficile à prévoir, car elle est généralement discontinue. La demande de monnaie locale peut aussi varier à cause d'un manque de confiance dans les mesures économiques qui pousse les résidents à acheter des devises. Par conséquent, l'expansion monétaire peut être désordonnée, et les écarts par rapport à l'objectif risquent de ne pas être d'une grande aide pour déterminer la politique monétaire.

Une stratégie d'objectif d'inflation – telle qu'elle se pratique dans plusieurs pays industriels et économies émergentes (notamment Royaume-Uni, Canada, Nouvelle-Zélande, Brésil, Mexique et Afrique du Sud) – fournit un cadre transparent pour formuler et expliquer les ajustements des instruments de la politique monétaire, en courte

³ Voir BRI (1996).

Tableau 2

Ratio monnaie/revenu¹ en Afrique

En% du PIB	1997–2001	2002	2003	2004	2005 (projection)
Pays producteurs de pétrole	18,0	22,4	20,2	19,4	17,3
Pays non producteurs de pétrole	44,4	44,7	50,2	52,4	53,9
Afrique subsaharienne	38,0	38,6	42,0	43,1	42,9
Hors Nigeria et Afrique du Sud	24,7	28,5	28,5	26,9	26,6
Zone franc CFA	18,3	21,8	21,3	21,0	20,7
UEMOA	22,2	26,5	26,0	26,4	26,7
CEMAC	13,2	16,0	15,5	14,9	14,4
Pays à régime de change fixe	23,3	28,5	28,2	25,3	25,9
Pays à régime de change flottant	42,0	42,7	46,1	47,9	47,5

¹ Agrégat large de masse monétaire rapporté au PIB nominal.

Source : FMI (2005a).

Tableau 3

Botswana : quelques indicateurs économiques

	1997–2001	2002	2003	2004	2005 (projection)
Variation annuelle moyenne, en%					
PIB réel	6,2	5,0	6,6	4,9	3,8
Prix à la consommation	7,7	8,1	9,6	6,6	6,8
Masse monétaire large	25,4	-1,1	15,5	16,0	13,7
En% du PIB					
Solde budgétaire global ¹	1,5	-4,0	-2,8	-1,4	-0,7
Recettes publiques ²	42,7	40,1	39,2	38,9	40,1
Dépenses publiques	41,7	44,3	42,1	40,7	41,3
Balance commerciale	13,1	11,4	12,3	7,0	7,5
Balance des paiements courants	10,4	2,2	6,5	9,5	9,3
Indice, 2000 = 100					
Cours de change effectif réel ³	101,2	111,4	111,3	101,4	...
Cours de change effectif nominal ³	101,3	107,9	111,9	106,8	...

¹ Y compris dons.

² Hors dons.

³ Une hausse indique une appréciation.

Source : FMI (2005a).

période, par rapport à un objectif à moyen-long terme essentiel à la mission de toute banque centrale : le maintien du pouvoir d'achat de la monnaie. Certains éléments donnent à penser que le ciblage de l'inflation, en régime de change flexible, contribue à réduire la survenue de crises financières dans les économies émergentes.

La stratégie d'objectif d'inflation pose plusieurs grandes questions d'ordre pratique.

- Quelle référence choisir comme taux-objectif (indice des prix à la consommation ou indice épuré des composantes fortement variables comme l'énergie et l'alimentation) ?
- Comment définir l'objectif chiffré ?
- Doit-il exister une bande-objectif explicite et, si oui, doit-elle être étroite ou large ?
- Dans quel délai l'objectif doit-il être atteint ?

Il convient enfin de préciser qu'aucun régime monétaire ne saurait réussir s'il n'est pas accompagné de mesures de soutien, et notamment d'une discipline budgétaire. Un lourd déficit budgétaire entraîne la surchauffe de l'économie, incite à recourir à la politique monétaire pour son financement et, dans un système de change fixe, mine la crédibilité du rattachement de la monnaie. En revanche, divers régimes monétaires sont parvenus à conjuguer faible inflation et croissance soutenue parce qu'ils ont été appuyés par une discipline budgétaire. Nous illustrons ces deux principes en présentant ci-après des exemples tirés de l'expérience récente de quelques pays d'Afrique.

Botswana : ancrage de la politique monétaire sur le cours de change⁴

Au milieu des années 70, le Botswana a décidé d'émettre sa propre monnaie, le pula, et d'abandonner la parité fixe vis-à-vis du rand qui caractérise les régimes de change d'autres voisins de l'Afrique du Sud (Lesotho, Namibie et Swaziland). Le pula est rattaché à un panier de devises ; la politique de change vise à préserver la stabilité du cours et à maintenir l'inflation à un bas niveau. La parité du pula a été modifiée

⁴ La description des dispositifs de politique monétaire mis en œuvre en Afrique du Sud, au Botswana et au Nigeria provient de Masson et Pattillo (2005).

Tableau 4

Nigeria : quelques indicateurs économiques

	1997-2001	2002	2003	2004	2005 (projection)
Variation annuelle moyenne, en %					
PIB réel	2,7	1,5	10,7	6,0	3,9
Prix à la consommation	10,0	13,7	14,0	15,0	15,9
Masse monétaire large	28,1	27,2	21,6	24,1	14,0
En % du PIB					
Solde budgétaire global ¹	-2,8	-4,2	-1,3	7,7	10,0
Recettes publiques et dons	...	36,4	37,1	43,1	43,5
Dont : pétrole et gaz	...	26,2	28,0	35,0	36,7
Dépenses publiques et prêts nets	...	40,7	38,4	35,4	33,6
Balance commerciale	15,8	8,6	17,5	26,9	27,1
Balance des paiements courants ¹	0,8	-11,5	-2,7	4,9	11,0
Indice, 2000 = 100					
Cours de change effectif réel ²	135,3	110,6	103,9	106,3	121,9 ³
Cours de change effectif nominal ²	143,7	85,8	72,3	65,5	64,9 ³
En %					
Taux réel des bons du Trésor	4,62	5,81	0,86	-0,69	-7,77 ⁴

¹ Y compris dons.² Une hausse indique une appréciation.³ Moyenne, janvier-octobre.⁴ Moyenne, janvier-août.Sources : FMI (2005a ; 2005b) et FMI, *Statistiques financières internationales*.

à plusieurs reprises, à la baisse comme à la hausse, ce qui a permis au pays d'avoir une inflation relativement peu élevée tout en préservant sa compétitivité extérieure (tableau 3). Le Botswana pratique volontairement l'ajustement du change dans les deux sens en fonction des circonstances ; le dernier en date était une dévaluation, en mai 2005.

Le Botswana a bien réussi à conjuguer croissance (la plus rapide du monde pendant la vingtaine d'années qui ont suivi l'indépendance) et inflation modérée. À cet égard, le pays a énormément profité des recettes des mines de diamants (qui ont engendré des excédents publics) et du fait que le gouvernement a tenu compte des intérêts de la population sans pour autant entreprendre des dépenses excessives. Par conséquent, il n'a pas été question de demander à la banque centrale de financer les dépenses publiques ; celle-ci a pu se consacrer efficacement à la poursuite des objectifs mentionnés ci-dessus.

Avec la persistance d'un solde budgétaire excédentaire, il n'a pas été nécessaire de recourir à un marché de la dette publique. Il n'existe donc pas d'instruments permettant de spéculer sur la monnaie et, jusqu'à présent, les flux d'investissement de portefeuille n'ont pas entraîné de fortes pressions – ni à la hausse ni à la baisse – sur le change, contrairement à ce qui s'est passé dans d'autres économies émergentes. Cependant, le développement du système financier pourrait exiger une plus grande flexibilité du change. Ainsi, le fait de permettre aux non-résidents de participer aux marchés des certificats de la banque centrale ou d'autres titres à court terme pourrait créer par moments de fortes pressions spéculatives, auxquelles il risque d'être difficile de résister sans une plus grande flexibilité du cours du pula.

Nigeria : flottement administré

Officiellement, le Nigeria pratique un flottement administré du naira, mais, dans le passé, il a connu un régime d'ancrage de la monnaie, accompagné de divers systèmes d'allocation des devises. Le rationnement a conduit à l'inefficacité économique. Dans les faits, le cours sur le marché parallèle était beaucoup plus faible que le cours officiel, de sorte que la parité a dû souvent être ajustée. Le pays a

Tableau 5

Afrique du Sud : quelques indicateurs économiques

	1997–2001	2002	2003	2004	2005 (projection)
Variation annuelle moyenne, en %					
PIB réel	2,5	3,6	2,8	3,7	4,3
Prix à la consommation	6,4	9,2	5,8	1,4	3,9
Masse monétaire large	13,0	18,1	12,9	13,1	13,5
En% du PIB					
Solde budgétaire global ¹	-2,4	-1,2	-2,0	-1,7	-1,9
Recettes publiques ²	23,5	23,4	23,4	24,4	24,9
Dépenses publiques	25,9	24,6	25,4	26,1	26,8
Balance commerciale	2,8	4,3	2,0	...	-0,7
Balance des paiements courants ¹	-0,8	0,7	-1,5	-3,2	-3,7
Indice, 2000 = 100					
Cours de change effectif réel ³	103,4	75,5	97,4	106,3	107,3 ⁴
Cours de change effectif nominal ³	108,4	67,5	83,8	91,8	91,4 ⁴

¹ Y compris dons.² Hors dons.³ Une hausse indique une appréciation.⁴ Moyenne, janvier–octobre.

Source : FMI (2005a).

toujours connu une inflation à deux chiffres, avec des taux d'intérêt réels bas, voire négatifs (tableau 4).

Au cours des dix dernières années, le Nigeria a connu divers régimes et changements de politique. À l'origine, un système plafonnait les taux d'intérêt et ne permettait pas le libre-échange des devises. En 1995, le contrôle des changes a été assoupli, les bureaux de change ont été autorisés et un régime de change double a été instauré, avec un cours officiel fixe et un cours variable déterminé par adjudication. Par la suite, l'inflation a reculé de son maximum de 77 % en 1994 à 10 % en 1997, et la croissance s'est accélérée. Le cours double a cédé la place à des cours multiples, puis le cours officiel a été aboli. Les importants déficits budgétaires enregistrés à partir de 1999 ont entraîné un financement monétaire et une reprise de l'inflation. À ce moment-là, le système consistait en un cours fixe prédéterminé et un cours parallèle beaucoup plus bas. La baisse rapide des réserves, jusqu'en 2002, a conduit à une série de dévaluations du cours prédéterminé. La dépréciation du naira a contribué à stabiliser le marché et à réduire l'écart avec le cours parallèle. La flambée du prix mondial du pétrole, à partir de 2002, a fortement atténué les pressions sur le budget en 2004/05. L'inflation est cependant demeurée élevée et, malgré une nouvelle dépréciation du naira en termes nominaux, le cours de change effectif réel s'est apprécié ; il se situe aujourd'hui à plus de 20 % au-dessus de son niveau de 2000.

Afrique du Sud : objectif d'inflation

L'Afrique du Sud est passée d'un ancrage de change à un objectif d'inflation, après une période transitoire conjuguant objectifs monétaire et d'inflation, également caractérisée par d'importantes interventions sur les changes. Depuis 2000, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud utilise le taux d'inflation comme principal indicateur opérationnel de politique monétaire, et le rand flotte librement. L'objectif d'inflation, à 3–6 %, est un peu plus élevé et la fourchette un peu plus large que dans les pays industriels publiant un tel objectif. L'indice de référence est (comme c'est généralement le cas) différent de l'indice des prix à la consommation, car il exclut les intérêts hypothécaires. Des clauses de sauvegarde exemptent la banque centrale d'atteindre son objectif en cas

de forte hausse du cours mondial du pétrole ou de contagion internationale d'une crise financière.

Le rand a d'abord connu une période de vive dépréciation. Puis, à partir de 2002, il a commencé de se ressaisir : l'inflation est revenue à l'intérieur de sa fourchette-objectif, voire au-dessous (tableau 5). Si l'appréciation du change en termes réels a pesé sur certains secteurs exportateurs (notamment les mines), l'économie est désormais en forte croissance. La banque centrale a montré sa détermination à atteindre son objectif d'inflation et, pour ce faire, elle est prête à laisser sa monnaie fluctuer. Cette flexibilité du change a permis de minimiser les conséquences néfastes de crises financières qui ont eu lieu dans d'autres pays (par exemple, en Russie en 1998 et au Brésil en 1999) et qui, sinon, auraient pu déclencher une véritable crise monétaire en Afrique du Sud.

L'Afrique du Sud a bénéficié de plusieurs facteurs dans la mise en œuvre de sa stratégie d'objectif d'inflation et de cours de change flexible : l'autorité de sa banque centrale, qui a depuis longtemps affirmé son indépendance ; la discipline budgétaire ; la diversification de son économie ; le développement de ses marchés financiers. La banque centrale utilise les taux d'intérêt à court terme comme instrument primaire de sa politique monétaire, et celle-ci est transmise à l'économie réelle par un système de banques commerciales concurrentiel et des marchés financiers complets.

La stratégie d'objectif d'inflation est-elle transposable dans d'autres pays d'Afrique ?

Les conditions d'un fonctionnement optimal de la stratégie d'objectif d'inflation sont les suivantes : indépendance (*de facto* et *de jure*) de la banque centrale dans le choix des instruments ; opinion publique favorable à une faible inflation ; prix flexibles et non soumis à des règlements administratifs ; existence de marchés financiers permettant le recours à des instruments monétaires indirects (taux d'intérêt, par exemple). L'expérience a montré, et pas seulement en Afrique, que l'indépendance statutaire de la banque centrale pouvait être remise en cause par un important déficit budgétaire. Dans les pays ne disposant pas d'autre source de financement public, la banque centrale risque d'être soumise à des pressions inexorables en faveur de l'expansion

monétaire. En revanche, une opinion publique souhaitant une faible inflation constitue un appui déterminant pour l'indépendance de la banque centrale.

La flexibilité des marchés des produits et du travail aide la banque centrale à atteindre ses objectifs d'inflation. Par contre, si les prix sont fixés par décret administratif, les tensions inflationnistes dues à l'expansion monétaire sont réprimées, voire complètement éliminées. Dans ce cas, une stratégie d'objectif d'inflation n'aurait que peu de sens. Un autre problème qui risque de se poser est celui de la forte pondération des produits agricoles dans l'indice, étant donné que leur prix peut être très sensible aux conditions climatologiques. À supposer qu'il existe un certain degré de flexibilité prix/salaires, la banque centrale doit encore disposer d'un cadre d'évaluation quantitative pour prévoir les effets de ses instruments sur le taux d'inflation, en tenant compte des décalages avec lesquels ils se font sentir.

Si ces conditions ne sont pas réunies, il est difficile de mettre en place une pure stratégie d'objectif d'inflation. Il est alors possible d'en associer certains éléments avec d'autres ancrages. Ainsi, divers pays ont parfois mis en œuvre des systèmes hybrides combinant change fixe ou objectif monétaire, d'une part, et objectif d'inflation, de l'autre⁵. De tels systèmes ont souvent été considérés comme des solutions temporaires sur la voie d'une stratégie exclusive d'objectif d'inflation. Si la présence de plusieurs objectifs réduit le risque d'erreur durant la phase d'expérimentation et donne du temps pour mieux connaître les effets anti-inflationnistes des instruments de la politique monétaire, elle peut également aller à l'encontre de la transparence, puisque la banque centrale est alors libre de passer d'un objectif à un autre si les indicateurs envoient des signaux contradictoires. Quoi qu'il en soit, le change ne peut être complètement ignoré, même dans un dispositif de pur objectif d'inflation, en raison de son effet sur les prix à l'importation⁶. Cependant, la volatilité du cours de la monnaie risque d'être trop importante dans les pays n'ayant pas un marché des changes bien établi et concurrentiel. Aussi, la réticence avouée de nombreux pays en développement à permettre une flexibilité totale du change (« peur du flottement ») milite aussi en faveur d'un régime hybride, au moins en attendant un développement plus poussé des marchés financiers.

⁵ Par exemple, le Chili et Israël se sont assignés, par le passé, à la fois un régime de change et des objectifs d'inflation. De 1998 à 2000, l'Afrique du Sud se référait parallèlement à l'expansion d'un agrégat monétaire et à un objectif d'inflation, comme le fait la BCE à l'heure actuelle.

⁶ De son côté, un agrégat monétaire peut fournir une information précieuse sur les perspectives d'inflation.

Effets de changements structurels sur le choix des instruments de politique monétaire et sur le mécanisme de transmission

Les banques centrales peuvent utiliser les réserves des banques commerciales ou les taux d'intérêt comme instruments opérationnels à court terme. Le recours aux taux d'intérêt présuppose des marchés de bons du Trésor, papier commercial ou créances interbancaires. Or, ceux-ci peuvent ne pas exister ou ne pas être suffisamment liquides. Cela complique la conduite de la politique monétaire et risque de contraindre la banque centrale à choisir d'autres instruments : plafonnement des prêts accordés par les banques commerciales ou limites à leur refinancement auprès d'elle. Dans ces conditions, les effets de la politique monétaire sur l'inflation ne sont pas toujours prévisibles, car ils dépendent en partie de la présence d'autres sources de prêts au secteur non financier.

Comme nous l'avons vu ci-dessus, une stratégie d'objectif d'inflation, en raison du retard avec lequel les instruments agissent sur l'inflation, nécessite un cadre quantitatif pour prévoir ces effets sur un horizon temporel de 1 à 2 ans (ou plus). On considère généralement que le mécanisme de transmission entre les instruments de la politique monétaire et ses objectifs ultimes (inflation ou activité économique) passe par quatre canaux⁷ :

- i) effets directs des taux d'intérêt, qui influencent les décisions d'investissement et le moment de la consommation (immédiate ou différée) ;
- ii) effets indirects des taux d'intérêt, par l'intermédiaire des prix d'autres actifs comme les obligations, les actions et l'immobilier, qui ont une incidence sur les dépenses par des effets de bilan et de trésorerie ;
- iii) effets de change, qui modifient les prix relatifs des produits domestiques et étrangers, donc les importations nettes, ainsi que la valeur des actifs en devises, entraînant des effets de bilan ;
- iv) effets de disponibilité du crédit, qui peuvent inclure un rationnement du crédit en cas de plafonds contraignants sur les taux d'intérêt.

⁷ Voir Kamin, Turner et Van 't dack (1998).

Des changements structurels dans l'économie peuvent rendre plus ou moins prévisibles les effets que la politique monétaire exerce par le biais de ces quatre canaux. Ces changements peuvent avoir deux sortes de répercussions : sur l'action que les instruments sous le contrôle de la banque centrale (taux courts ou réserves obligatoires, par exemple) exercent sur les conditions financières dans le secteur non financier ; sur l'influence que ces conditions financières ont sur les décisions de dépense des ménages et des entreprises. Nous récapitulons ci-après les principaux facteurs qui jouent un rôle dans le mécanisme de transmission.

- Les décisions administratives peuvent plafonner les taux d'intérêt ou limiter les prix sur les marchés financiers, imposer des restrictions directes sur les prêts bancaires, ou encore fournir à certains secteurs des crédits financés par le gouvernement. La libéralisation financière réduit généralement le poids de ce type d'interventions, ce qui peut accroître l'influence des trois premiers canaux de transmission et diminuer celle du quatrième (effets de disponibilité du crédit).
- Une plus grande concurrence dans le secteur bancaire a tendance à accroître la flexibilité des taux de dépôt et de prêt, ainsi que leur sensibilité à la politique monétaire.
- La présence et la profondeur des marchés domestiques des titres devraient accélérer la transmission des modifications d'orientation de la politique monétaire, notamment par le biais du second canal.
- Les sources de financement « alternatives » (comme les marchés informels ou parallèles du crédit, ou la microfinance), si elles sont très segmentées, diminuent généralement l'effet de la politique monétaire par le biais des canaux des taux d'intérêt et de la disponibilité du crédit.
- Le canal de transmission par le change est le plus puissant lorsque le change est flexible, qu'il existe peu de restrictions aux flux de capitaux et que les actifs domestiques et étrangers sont facilement substituables.

- Les quatre canaux de transmission sont influencés par les conditions financières initiales : l'ampleur du financement externe (par opposition à l'autofinancement par accumulation d'épargne) des entreprises et des ménages ; leur degré d'endettement ; la durée des portefeuilles et sa sensibilité au marché ; leur ventilation par monnaie ; la solidité financière des banques et la structure de leur capital.
- La puissance des canaux de transmission dépend de la structure de l'économie réelle. La libéralisation des marchés des produits et du travail (abandon des restrictions administratives ou accroissement de la concurrence entre entreprises, par exemple) a tendance à rendre les instruments de politique monétaire plus efficaces pour maîtriser l'inflation. La composition sectorielle de l'économie joue également un rôle majeur. Une économie ayant un secteur informel développé ou un important secteur des ressources naturelles détenu et principalement financé par des non-résidents sera sans doute peu sensible à l'action de la banque centrale. En revanche, une économie diversifiée peut réagir à la politique monétaire par de nombreux canaux ; la lutte contre l'inflation sera alors plus facile et moins perturbatrice.

En résumé, les changements structurels – qui touchent tout particulièrement les pays connaissant un développement rapide – peuvent rendre les effets de la politique monétaire plus incertains. De ce fait, ils risquent de restreindre la possibilité de mettre en œuvre des stratégies qui, comme les objectifs d'inflation, reposent sur l'évaluation des effets futurs de cette politique. En revanche, il devient alors très souhaitable d'avoir un point d'ancrage crédible et transparent pour la stratégie de la banque centrale.

Bibliographie

Banque des Règlements Internationaux (1996) :

Changing Financial Systems in Small Open Economies, BIS Policy Papers, n° 1, décembre. www.bis.org/publ/plcy01.htm

Fonds monétaire international (2005a) :

Country Report, n° 05/432, décembre.

Fonds monétaire international (2005b) :

Regional Economic Outlook : Sub-Saharan Africa, supplément, octobre.

Kamin, Steven, Philip Turner et Jozef Van 't dack (1998) :

The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies, BIS Policy Papers, n° 3, janvier. www.bis.org/publ/plcy03.htm

Masson, Paul et Catherine Pattillo (2005) :

The Monetary Geography of Africa (Brookings Institution).

Introduction

La présente étude analyse la structure et la gestion des régimes de change en Afrique¹. Tout d'abord, elle dresse un tableau des régimes de change en vigueur en Afrique en les comparant à ceux des autres parties du globe. Elle aborde ensuite les facteurs qui influencent les pays en développement dans leur choix de régime de change – notamment la notion de zone monétaire optimale – ainsi que les contraintes associées aux différentes options qui s'offrent à eux. La question de savoir si la participation à une union monétaire facilite la discipline macroéconomique, aide à atteindre les objectifs politiques et favorise l'intégration et le développement du secteur financier s'avère déterminante à cet égard. Enfin, l'étude examine la gestion d'un régime de change flexible, l'ancrage de la monnaie et l'intégration monétaire.

Régimes de change en Afrique

En Afrique, les régimes de change résultent des choix effectués lors de l'accession à l'indépendance, ainsi que des tendances observées récemment dans les pays en développement. Dans bien des pays africains, l'arrimage du cours de change à une monnaie a fait place à un régime plus souple, mouvement qui a été amplifié par les programmes de stabilisation et de libéralisation des années 80 et 90. En Afrique de l'Ouest et en Afrique centrale, les anciennes colonies françaises forment le noyau de la zone franc CFA, deux unions monétaires fondées sur une parité fixe avec l'euro, soutenue par les autorités françaises. Trois pays limitrophes de l'Afrique du Sud appartiennent à la zone rand, au sein de

¹ L'analyse s'inspire largement de Masson et Pattillo (2005). Voir également Hawkins et Masson (2003).

laquelle la monnaie nationale s'échange au pair avec le rand, qui circule lui aussi largement. Enfin, plusieurs pays africains ont privilégié un ancrage classique.

La plupart des pays africains ont un régime de change flexible selon la classification FMI (tableau 1)². La prédominance de ce régime est encore plus nette si l'on considère que ces pays représentent près des trois quarts du PIB du continent. Onze pays – à peine plus de 13% du PIB continental – ont opté pour le rattachement à une monnaie, et trois d'entre eux pour la parité fixe avec le dollar EU ou l'euro. Il faut toutefois préciser qu'il n'y a pas toujours de différence sensible entre flottement administré et ancrage : le cours de change pourrait être plus stable dans les pays qui contrôlent le flottement de façon étroite que dans ceux qui ont adopté une parité glissante ou qui rajustent assez fréquemment leur ancrage. C'est ainsi que certains pays africains classés dans la catégorie à régime d'ancrage affichent une plus grande volatilité du cours de change que de nombreux pays à flottement administré (tableau 1). Il n'en reste pas moins que la volatilité du change est généralement conforme à la classification si l'on fait abstraction des pays en proie à la guerre, à de graves conflits civils et à une grande instabilité.

Les autres pays africains font partie d'une zone monétaire, soit une zone franc CFA, soit la zone monétaire commune (Common Monetary Area, CMA) constituée avec le rand sud-africain. Ces zones monétaires présentent des caractéristiques différentes.

Dans la zone franc CFA, l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) possèdent chacune une banque centrale qui émet sa monnaie unique (dénommée franc CFA dans les deux cas) ; celle-ci a une parité fixe avec l'euro. Toutefois, ce sont deux monnaies distinctes, indirectement interchangeables grâce à leur convertibilité en euro, garantie par le Trésor français qui détient au moins 65 % des réserves de chaque zone³.

La CMA n'est pas à strictement parler une union monétaire, chaque pays membre ayant sa propre monnaie. Par contre, ces monnaies nationales sont solidement ancrées au rand par un dispositif de caisse d'émission et sont échangeables à parité contre rand. En outre, le rand est utilisé couramment dans les pays membres et y a cours légal parallèlement à la

monnaie locale. Les capitaux circulent librement au sein de la CMA. Suivant la terminologie usuelle, la CMA pourrait être qualifiée d'union de change.

En Afrique, on dénombre davantage de pays membres d'une zone monétaire que de pays ayant arrimé le cours de change à une monnaie. Cependant, les économies de ces derniers sont, en moyenne, plus de deux fois plus grandes ; par conséquent, les membres d'une zone monétaire représentent une plus petite part du PIB continental (à peine plus de 12%)⁴.

Comment les régimes de change ont-ils évolué récemment en Afrique, notamment par comparaison à ceux du reste du monde ? Au cours des quinze dernières années, le passage au flottement semble avoir été plus général parmi les pays africains que dans les autres économies en développement (tableau 2), sous l'effet des efforts de libéralisation et de stabilisation déployés dans les années 80 et 90 (*supra*). Actuellement, le nombre de pays à change flexible est sensiblement le même sur le continent africain qu'ailleurs. Par contre, les unions de change ou les unions monétaires africaines comptent actuellement un peu plus de membres qu'au début des années 90, et les pays membres de telles unions sont manifestement plus nombreux en Afrique que dans le reste du monde, principalement en raison de l'existence de la zone franc CFA. Cependant, la proportion est beaucoup plus petite lorsqu'elle est exprimée par rapport au PIB (*supra*).

Choix du régime de change dans les pays en développement

De nombreuses études traitent du choix du régime de change, tout particulièrement des avantages et des inconvénients d'une union monétaire⁵. Au niveau le plus élémentaire, la théorie de la zone monétaire optimale (ZMO) compare les avantages microéconomiques de l'adhésion à une union monétaire – diminution des coûts de transaction – avec les coûts macroéconomiques associés à la perte d'indépendance de la politique monétaire. Ces avantages et ces coûts sont fonction d'au moins quatre facteurs. Premièrement, les avantages microéconomiques de l'union monétaire sont proportionnels et les avantages de l'indépendance monétaire inversement proportionnels au degré d'ouverture du pays. Deuxièmement, plus les chocs affectant les

² Dans le présent document, l'expression « régime de change flexible » désigne à la fois ce que le FMI qualifie de flottements indépendant et administré. Les tableaux figurent en annexe.

³ Strauss-Kahn (2003) compare les aspects institutionnels de la zone euro et de la zone franc CFA.

⁴ Dans ce calcul, l'Afrique du Sud est classée parmi les pays à régime de change flottant, et les autres membres de la CMA parmi les pays membres d'une union monétaire.

⁵ Mundell (1961), McKinnon (1963) et Kenen (1969) sont les références classiques.

partenaires potentiels sont asymétriques, plus une politique monétaire indépendante peut exercer un effet stabilisateur. Troisièmement, plus les échanges avec les autres pays de la zone monétaire sont importants, plus les avantages microéconomiques sont grands et, dans certains cas, plus la probabilité de chocs asymétriques est faible. Quatrièmement, plus les prix et salaires nominaux sont flexibles et/ou la main-d'œuvre est mobile, plus ces facteurs peuvent compenser la disparition de l'effet stabilisateur du cours de change.

Il importe de rappeler que, sous sa forme brute, la théorie ZMO repose sur d'importantes omissions et simplifications. En outre, il se pourrait bien qu'elle s'applique moins aux pays en développement qu'aux pays développés. Elle prend pour hypothèse une flexibilité optimale du change et, par conséquent, fait abstraction d'un manque de crédibilité et d'une mauvaise utilisation de l'indépendance monétaire – aspects cruciaux dans nombre de pays en développement, surtout en présence d'un important déficit budgétaire (*fiscal dominance*). Les pays qui font moins preuve de discipline budgétaire et qui ont davantage besoin de financement monétaire tireront, toutes choses égales par ailleurs, un meilleur parti de l'union monétaire, mais seront des partenaires moins recherchés. Pour évaluer les avantages nets des unions monétaires en Afrique, Masson et Pattillo (2005) ont donc ajouté l'asymétrie budgétaire aux critères classiques de la théorie ZMO.

Il se pourrait que ces critères soient en partie endogènes à moyen et à long terme (Frankel et Rose (1998)). L'adhésion à une union monétaire pourrait accroître les échanges avec les autres membres, ce qui pourrait induire une plus grande synchronisation des cycles économiques. On a pensé, à l'inverse, que l'intégration des échanges avait pour corollaire la concentration et la spécialisation du secteur manufacturier et réduisait donc la symétrie des cycles économiques (Bayoumi et Eichengreen (1993) et Krugman (1993)). Toutefois, des études empiriques (Frankel et Rose (1998), par exemple) semblent indiquer que l'intégration des échanges est associée à une plus grande corrélation entre les cycles économiques. Cet aspect ainsi que l'objectif d'une meilleure intégration financière expliquent probablement, du moins en partie, pourquoi la volonté politique en faveur d'une union monétaire ne paraît pas, dans bien des cas, entièrement étayée par la théorie ZMO ou par d'autres conditions économiques. En revanche, on peut contester la validité empirique de cet objectif. Par exemple, l'intégration financière a été plus

lente que prévu dans la zone euro et maintenant encore elle est assez faible dans la zone franc CFA. Au demeurant, cette volonté politique repose parfois sur des aspirations tout à fait raisonnables, par exemple l'espoir que, grâce à l'influence des partenaires, l'intégration régionale favorisera la discipline macroéconomique et l'amélioration de la gouvernance ou qu'elle renforcera la perception d'une unité régionale.

À cet égard, il convient de faire ressortir nettement une distinction entre deux questions connexes. La première concerne le degré optimal de fixité ou de flottement d'une monnaie, la seconde l'utilité même d'une monnaie nationale. Il se peut que les avantages microéconomiques d'un régime de change fixe ne se concrétisent vraiment que lorsque la monnaie nationale a été éliminée ou intégrée à d'autres. C'est à ce moment seulement que le change cesse de flotter et que disparaît la prime de risque correspondante sur les taux d'intérêt intérieurs⁶. Cette distinction pourrait expliquer en partie les conclusions contradictoires des études montrant : d'une part, que la diminution de la volatilité du cours de change n'influe guère sur le commerce extérieur et sur les autres variables économiques réelles (Krugman (1995), Levine et Carkovic (2001) et Rogoff (1998), par exemple); d'autre part, que l'adhésion à une union monétaire semble accroître fortement les échanges internes, sans avoir une grande incidence sur le commerce avec les pays tiers (Frankel et Rose (2002)).

Pour un petit pays, la question de la crédibilité monétaire se pose uniquement s'il conserve sa monnaie. Si cette crédibilité est faible et/ou s'il apparaît que l'indépendance monétaire pourrait être mal utilisée, une politique de change stable (avec une monnaie distincte) peut imposer une certaine discipline, même si la théorie ZMO donne à penser que le régime de parité fixe n'est pas optimal. C'est ce qui a amené de nombreux pays en développement à opter temporairement pour le rattachement de leur monnaie afin de lutter contre l'inflation; il convient cependant d'élaborer une stratégie de sortie en vue de passer à un régime plus durable, surtout si les contrôles des capitaux sont limités (ou sont destinés à être abolis sous peu, car l'expérience montre qu'un rattachement souple est peu viable en l'absence de tels contrôles). Par contre, si, d'après la théorie ZMO, un régime de change fixe est la meilleure solution pour un pays, ce dernier peut néanmoins devoir mettre en place un régime flexible s'il désire assurer la libre circulation des

⁶ Il reste à déterminer jusqu'où la politique doit aller pour obtenir ces résultats. L'intégration monétaire du Lesotho, de la Namibie et du Swaziland à l'Afrique du Sud dans le cadre de la CMA n'a pas aboli les monnaies nationales; mais celles-ci sont échangées au pair avec le rand moyennant des frais de transaction négligeables. Officiellement, la parité n'est pas fixée irrévocablement. En pratique, toutefois, les marchés semblent supposer que tel est le cas, car les écarts de taux d'intérêt ne paraissent pas refléter la très faible probabilité d'un rajustement.

capitaux et s'il ne peut envisager une union monétaire appropriée ou un régime de parité fixe avec soutien bilatéral.

Dans les pays en développement, le choix du régime de change est soumis à des considérations économiques et politiques, parmi lesquelles la situation courante, l'évolution attendue et les stratégies de développement. Le degré de maturité des marchés financiers est déterminant. D'une part, s'ils sont rudimentaires et insuffisamment développés, il peut être difficile de mettre en œuvre un régime de flottement, ce qui pourrait conduire à adopter une forme ou une autre de rattachement de la monnaie. D'autre part, il serait possible de choisir l'intégration dans une union monétaire ou une parité fixe avec une monnaie forte, afin de développer les marchés financiers. Cependant, les options qui s'offrent au pays qui envisage une union monétaire et/ou une telle parité fixe résultent d'influences historiques. Il n'y a donc pas de solution unique valable à tout moment. Pour déterminer quel régime de change lui convient le mieux, un pays doit tenir compte du stade de développement de son économie et de ses marchés financiers, des conditions extérieures ainsi que des perspectives d'union monétaire avec ses partenaires commerciaux.

En Afrique, plusieurs facteurs pourraient influencer sur les avantages de chaque régime. D'une part, une libéralisation accrue et une intensification des mouvements de capitaux pourraient rendre l'ancrage de la monnaie difficile à mettre en pratique. Un approfondissement du marché financier pourrait faciliter le fonctionnement d'un régime de change flexible. D'autre part, un nouvel élargissement de la zone euro et la consolidation du statut international de l'euro pourraient accroître l'attrait d'un arrimage à cette monnaie. Enfin, la poursuite de l'intégration économique régionale pourrait, avec l'appui de certaines évolutions politiques, donner un élan à l'intégration monétaire.

Gestion d'un régime de change flexible

Au moins trois conditions doivent être réunies pour que la gestion du régime de change flexible soit efficace, c'est-à-dire qu'elle assure une inflation faible et stable et permette d'amortir les chocs extérieurs : premièrement, un marché des changes ayant un minimum de profondeur et d'efficacité ; deuxièmement, un point d'ancrage intérieur pour la

politique monétaire ; troisièmement, un minimum d'indépendance et de capacité pour la banque centrale, afin qu'elle puisse mettre en œuvre une politique monétaire efficace. La note de discussion « Points d'ancrage de la politique monétaire » analyse le cadre opérationnel et le fonctionnement de la politique monétaire, ce qui englobe le choix d'un ancrage intérieur, et la note de discussion « Relation entre la banque centrale et le gouvernement » traite de plusieurs aspects de la gouvernance de la banque centrale. La présente section est consacrée à la première condition et évalue brièvement les régimes de change flexible en Afrique.

La plupart des pays d'Afrique ont mis en place un régime de change flexible (tableau 1), mais celui-ci, à une exception près, est très éloigné du flottement libre en vigueur dans les grands pays développés. Quoi qu'il en soit, on dénombre davantage de pays à flottement administré (16) qu'à flottement indépendant (9) ; en pratique, toutefois, la distinction entre flottement fortement administré et ancrage souple n'est guère très nette. De plus, un régime intermédiaire (c'est-à-dire entre flottement libre et parité fixe) convient sans doute davantage en Afrique, du fait que les capitaux y sont assujettis à des contrôles plus serrés (tableau 1), que le continent est peu intégré aux marchés mondiaux des capitaux et que bon nombre des pays africains ne seraient probablement pas dans la ligne de mire des investisseurs internationaux, même si les contrôles étaient moins serrés. Selon la classification du tableau 1, on voit que de nombreux pays à régime flexible ne sont même pas allés jusqu'à la convertibilité intégrale de leur monnaie aux fins des transactions courantes, et que rares sont ceux qui ont libéralisé l'essentiel des mouvements de capitaux.

Les indicateurs révèlent que le mouvement vers le flottement s'est enclenché sur le continent. Masson et Pattillo (2005) rapportent une augmentation moyenne d'un indice de flexibilité avant et après l'adoption officielle d'un régime flexible. Mais cette augmentation est assez faible, ce qui pourrait dénoter une « peur du flottement » dans de nombreux pays africains, à juste titre peut-être.

Selon Masson et Pattillo (2005), les faiblesses du secteur financier diminuent grandement l'efficacité des régimes de change flexible dans bien des pays africains. Le fonctionnement de l'interbancaire est parfois entravé par le petit nombre de banques. Les problèmes d'information

viennent aggraver la situation et, dans des cas limites, la rivalité extrême entre banques les empêche de conclure des opérations entre elles. De plus, la concentration des secteurs exportateurs et le caractère extrêmement saisonnier des revenus d'exportations peuvent peser sur ces marchés. Dans certains pays, les problèmes de l'interbancaire ont conduit à créer des marchés d'adjudication parallèles, qui peuvent accentuer la volatilité et accroître l'incertitude pour les participants au marché.

Le sous-développement des marchés financiers pourrait être une bonne raison, parmi plusieurs autres, pour adopter un flottement plus étroit dans les pays en développement que dans les économies développées et diversifiées. L'extrême irrégularité des revenus en devises (tout particulièrement les flux d'aide extérieure) pourrait aller dans le même sens. Toutefois, les autorités pourraient annuler les bienfaits du lissage des variations de change en mettant trop l'accent sur sa stabilité et nuire ainsi à la réalisation des objectifs macroéconomiques, par exemple maintenir une inflation faible et stable. Dans un même ordre d'idées, il faut savoir que les variations de change préservent des chocs extérieurs l'inflation et la production. Or, des interventions qui atténueraient à outrance ces fluctuations affaibliraient cette protection. Cependant, le risque de surajustement majeur sur des marchés des changes étroits est bien réel lorsque la demande ou l'offre excédentaire peut engendrer des dégagements massifs et des spirales vicieuses.

Les pays à régime de change flexible ont obtenu des résultats macroéconomiques très variables (tableau 1). Certains sont arrivés à maintenir un taux d'inflation relativement faible, alors que d'autres n'ont pas réussi à remplacer un ancrage monétaire extérieur par un ancrage intérieur. Durant la période 1996–2005, l'inflation a été généralement beaucoup plus élevée dans les pays à régime de change flexible que dans les pays qui avaient opté pour le rattachement de leur monnaie ou qui faisaient partie d'une union monétaire, même lorsque les cas extrêmes sont exclus (tableau 1). Récemment, les pays à régime flexible ont cependant eu plus de succès dans leur lutte contre l'inflation (note de discussion « Points d'ancrage de la politique monétaire »). Masson et Pattillo (2005) rapportent que la croissance des pays d'Afrique subsaharienne à régime de change intermédiaire est bien inférieure à celle des pays qui ont opté pour le rattachement de leur monnaie, même en tenant compte des facteurs qui expliquent habituellement les écarts

de croissance. Par rapport aux pays à régime de flottement, l'écart n'est pas statistiquement significatif.

Comment déterminer l'ancrage de la monnaie ?

Déterminer l'ancrage de la monnaie repose sur deux choix. Premièrement, quelle devrait être la devise de référence ? Deuxièmement, quelle forme l'ancrage devrait-il prendre en ce qui a trait à l'engagement et à sa solidité (caisse d'émission, ancrage fixe, parité glissante, bande de fluctuation, etc.) ?

On peut dire que les pays ayant des échanges commerciaux relativement diversifiés devraient rattacher leur monnaie non à une seule devise, mais à une estimation du cours de change effectif (en pratique, un panier de monnaies pondérées en fonction des échanges). Cette approche permet aux autorités de minimiser l'impact des mouvements des principales paires de devises sur la situation macroéconomique intérieure et sur la balance extérieure du pays, tout en servant d'objectif intermédiaire et de point d'ancrage nominal, sous réserve que le panier soit principalement constitué de grandes devises à faible inflation. Pour les petits pays, il pourrait cependant être préférable d'arrimer le cours de change à la monnaie d'un grand partenaire commercial (non à un panier), surtout si l'intégration financière avec ce partenaire constitue un objectif majeur. L'ancrage à l'une des principales monnaies pourrait également être envisagé, même lorsque les échanges sont diversifiés, si l'union monétaire est la stratégie de sortie privilégiée. C'est, par exemple, la voie choisie par les nouveaux membres de l'Union européenne, qui ont opté pour le ciblage du cours de change.

Certains affirment parfois que l'ancrage à une monnaie est en soi plus solide et plus crédible que le rattachement à un panier⁷. Un ancrage bilatéral est généralement plus transparent et plus facile à comprendre pour le public, bien que, si l'on en juge par l'expérience de certains pays ayant pratiqué longuement le rattachement à un panier, il semble que les participants au marché et le public finissent par bien connaître son fonctionnement et sont capables d'en évaluer attentivement le suivi. Quoi qu'il en soit, la crédibilité peut être un argument à deux tranchants : avec un ancrage bilatéral, il est plus facile pour le public d'assurer un suivi et il est plus difficile pour les autorités de tricher (modifier les coefficients de

⁷ Frankel (2003), p. 26 notamment.

pondération afin d'accompagner la dépréciation des devises, etc.). En ce sens, l'ancrage bilatéral constitue un engagement plus crédible. Mais s'il n'est manifestement pas optimal en raison de la diversité des échanges, il peut s'avérer moins crédible (car moins résistant aux chocs), surtout si cette vulnérabilité est perçue par les participants au marché.

L'utilisation de bandes de fluctuation présente des avantages et des inconvénients. En outre, il convient de déterminer si elles comportent des limites fixes ou souples et si elles doivent être rendues publiques ou non – l'annonce n'étant sans doute indiquée que si les limites sont fixes. Bien entendu, ces questions ne sont pas sans lien avec la nature de l'ancrage. Elles ne se posent pas avec un régime de caisse d'émission, ni avec toute autre forme d'ancrage fixe (par exemple, dans la zone franc CFA).

Dans le cas d'un ancrage fixe classique, les bandes de fluctuation évitent de placer les marchés en situation de prendre des positions à sens unique contre la monnaie, risque particulièrement préoccupant lorsque les mouvements de capitaux ont été libéralisés. Toutefois, avec une bande de fluctuation rendue publique, le même problème se pose aux limites. Pourtant, l'annonce de la bande pourrait contribuer à fixer les anticipations, dans la mesure où l'ancrage est crédible. Manifestement, il faut parvenir à divers compromis (entre flexibilité et crédibilité, notamment), et les choix à cet égard varient selon le pays.

Sur le continent africain, outre les pays de la zone franc CFA, rattachés à l'euro, treize pays ont un point d'ancrage extérieur (tableau 3). Un nombre égal (3) se sont arrimés à un panier de devises, au dollar EU et au rand, et 2 pays (en plus de ceux de la zone franc CFA) ont opté pour le rattachement à l'euro ; un pays (la Jamahiriya arabe libyenne) a privilégié l'ancrage au DTS ; et un autre (la Tunisie), le cours de change effectif réel, qui suppose une parité glissante en termes nominaux. Les deux unions monétaires du continent (la zone franc CFA et la CMA) seront abordées dans la prochaine section. Parmi les autres pays à ancrage, trois États de petite taille ont mis en place une caisse d'émission référencée sur le dollar EU (Djibouti) ou un régime de parité fixe avec l'euro (le Cap-Vert – avec le soutien du Portugal – et les Comores). Aucun des pays à ancrage n'a adopté de bande de fluctuation par rapport à un cours pivot rendu public, à l'exception de la Guinée ($\pm 15\%$). Toutefois, en 2005, le Nigeria (qui suit un régime de flottement

administré) a maintenu sa monnaie à l'intérieur d'une bande de fluctuation de $\pm 3\%$.

Hormis le Zimbabwe, les pays africains qui ont rattaché leur monnaie (tableau 1) ont enregistré d'assez bons résultats et, en moyenne, ont affiché ces dix dernières années un taux d'inflation plus bas que celui des autres groupes, exception faite de la zone franc CFA. Le cas du Botswana est intéressant. Il a quitté la zone rand en 1976 et a mis en place un régime de parité mobile, d'abord avec le dollar EU et ensuite avec un panier composé du rand (70%) et du DTS (30%). Le premier rajustement de la parité consistait en une réévaluation de 5%. Sur les dix dernières années, son taux d'inflation a été légèrement supérieur à celui de l'Afrique du Sud, mais inférieur à celui des autres membres de la zone rand. Par contre, le Botswana les a nettement distancés au chapitre de la croissance. Masson et Pattillo (2005) attribuent la relative réussite du Botswana à plusieurs facteurs : discipline budgétaire étayée par les recettes des exportations de diamants ; libéralisation des mouvements de capitaux ; degré d'autonomie de la banque centrale ; rajustement occasionnel du cours de change afin de maintenir la compétitivité et/ou de juguler l'inflation⁸.

Intégration monétaire

Les formes d'intégration monétaire que l'on trouve actuellement en Afrique ont des origines lointaines. Les deux unions monétaires de la zone franc CFA sous leur forme présente remontent à 1959, et la zone rand existe depuis l'accession à l'indépendance des pays voisins de l'Afrique du Sud, à la fin des années 60. Par conséquent, leur longue durée offre une bonne base pour l'analyse.

Eu égard à la zone franc CFA, il est important de rappeler qu'elle est composée de deux éléments, c'est-à-dire l'union monétaire et l'ancrage fixe bilatéral à l'euro (auparavant, au franc français). Des études indiquent que, dans l'ensemble, ces unions ont été bénéfiques pour leurs membres⁹, qu'elles ont stimulé les échanges entre les partenaires, mais que le degré d'intégration financière demeure peu élevé. Les unions ont réussi à maîtriser l'inflation, sans doute en grande partie grâce au point d'ancrage extérieur. Cependant, elles n'ont pas empêché l'éclatement d'une crise bancaire, ni une importante surévaluation du cours de change réel, attribuable à l'indiscipline budgétaire et à la monétisation

⁸ Voir également Masalila et Motshidisi (2003) sur la politique de change du Botswana.

⁹ Par exemple, Masson et Pattillo (2005), pp. 103–107, concluent que, si l'on tient compte de l'externalité monétaire, de l'asymétrie budgétaire et de l'asymétrie des chocs, tous les membres de l'UEMOA subiraient une perte de bien-être en quittant l'union.

occasionnelle des déficits budgétaires. Le manque de discipline budgétaire, conjugué à une longue période de détérioration des termes de l'échange et d'appréciation du cours de change effectif réel (qui s'explique en partie par la montée du franc français face au dollar EU à la fin des années 80 et au début des années 90), a beaucoup nui à la croissance. La dévaluation de 50% du franc CFA par rapport au franc français en 1994 a cependant ravivé l'activité, sans engendrer de poussée inflationniste notable. Afin d'éviter que des distorsions de ce genre ne se reproduisent, il a également été décidé d'interdire le financement monétaire direct des déficits publics, d'instaurer des critères de convergence et de surveiller les politiques macroéconomiques.

De même, le bilan de la CMA est quelque peu contrasté. D'une part, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud affiche probablement le plus haut degré d'indépendance de toutes les banques centrales africaines; depuis qu'elle s'est fixé un objectif d'inflation, elle obtient des résultats toujours meilleurs dans ce domaine. D'autre part, l'équilibre macroéconomique et la compétitivité des petits États membres de la CMA ont beaucoup souffert des fortes variations du rand face aux grandes devises¹⁰. Le Botswana a été épargné du fait qu'il a quitté la zone rand en 1976, sans avoir été pénalisé du côté de la stabilité monétaire. Toutefois, il n'est pas certain que les autres membres de la CMA arriveraient aux mêmes résultats s'ils suivaient cette voie.

Il existe divers projets d'intégration monétaire en Afrique, qui se chevauchent. Certains semblent s'apparenter plus à une ambition générale qu'à un programme réaliste, et la date de mise en œuvre a été reportée dans plusieurs cas. Il ne fait aucun doute que les projets visent à réaliser des objectifs louables: imposer une discipline extérieure aux politiques macroéconomiques, promouvoir l'intégration économique et financière et accroître l'unité politique régionale, voire panafricaine¹¹. Mais le lien entre ces objectifs et une union monétaire n'est pas aussi net que l'on pense parfois. D'une part, tout indique que la zone franc CFA et les autres unions monétaires favorisent les échanges entre membres; de plus, il existe plusieurs exemples dans l'histoire où l'utilisation d'une monnaie commune a contribué à l'intégration financière. D'autre part, l'intégration financière demeure assez limitée dans la zone franc CFA, et la zone euro elle-même a été décevante à cet égard; en Europe, l'intégration économique et financière a beaucoup avancé avant l'avènement de la monnaie unique. S'agissant des politiques

¹⁰ Foulo (2003) et van Zyl (2003) analysent la CMA du point de vue du Lesotho et de l'Afrique du Sud, respectivement.

¹¹ L'un des objectifs de l'Union monétaire européenne était d'éviter que les fluctuations de change ne nuisent au marché unique au moment où la liberté des mouvements de capitaux rendait impraticables les régimes d'ancrage. Dans le cas de l'Afrique, une union peut se justifier par d'autres raisons: renforcement des institutions et imposition de contraintes extérieures sur les politiques macroéconomiques.

macroéconomiques, enfin, les enseignements sont partagés: à la lumière du bilan de la zone franc CFA, Masson et Pattillo (2005) soutiennent que les unions monétaires n'entraînent pas automatiquement une discipline budgétaire.

Le projet de Zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO)¹² constitue un exemple intéressant. Du point de vue de l'échéancier des projets africains, il vient en premier, puisqu'il devrait être mis en œuvre d'ici décembre 2009, mais les échéances précédentes (2002 et 2005) n'ont pas été respectées, en partie par manque de convergence économique. Cette union est pensée comme une étape vers la Zone monétaire unique de l'Afrique de l'Ouest, intégrant tous les pays de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), soit l'UEMOA de la zone franc CFA et la ZMAO. Les études semblent indiquer que ces unions monétaires (ZMAO et ZMUAO) se heurteront à des difficultés en raison des chocs asymétriques. De surcroît, par son manque de discipline macroéconomique (s'il n'y était pas mis fin), le Nigeria, de par sa dimension relativement grande, pourrait entraver le bon fonctionnement de ces deux unions (Bénassy-Quéré et Coupet (2005), et Masson et Pattillo (2005)). Quoi qu'il en soit, ce projet soulève des questions intéressantes en ce qui concerne l'élargissement éventuel d'une zone rattachée à l'euro, ou l'adoption d'un autre point d'ancrage nominal¹³.

Une monnaie unique est depuis longtemps à l'ordre du jour pour les tenants de l'unité africaine. Le projet le plus récent en ce sens s'inscrit dans le cadre du traité de 1991 instituant la Communauté économique africaine (CEA). Il est prévu de créer une banque centrale africaine et une monnaie commune d'ici 2028 au plus tard. La réalisation de cet objectif passe par des communautés économiques régionales adhérant à des unions douanières et monétaires qui seraient progressivement intégrées. Cet objectif apparaît bien ambitieux si l'on considère que l'Afrique est très loin de former une ZMO et que le degré d'intégration des échanges et de mobilité de la main-d'œuvre y est faible. Les chocs ont tendance à être asymétriques, car les exportations nationales consistent généralement en quelques produits de base dont les prix évoluent différemment. Les transferts entre partenaires sont inexistantes. De plus, les zones d'intégration monétaire n'ont pas été élargies au cours des dernières décennies. Par conséquent, on doit probablement voir dans ce projet un vœu politique exprimant une volonté de réaliser

¹² Gambie, Ghana, Guinée, Nigeria et Sierra Leone.

¹³ Ojo (2003) et Ebi (2003) analysent l'intégration monétaire en Afrique de l'Ouest respectivement sous l'angle de l'historique et des projets.

les objectifs d'intégration économique et de discipline extérieure sur les politiques macroéconomiques, objectifs examinés ci-dessus dans le cadre de l'analyse du choix du régime de change. Néanmoins, de nouveaux progrès sur la voie de l'intégration économique et financière en Afrique pourraient, dans un avenir éloigné, aboutir à la création d'une ou plusieurs unions monétaires.

Bibliographie

Bayoumi, T. et B. Eichengreen (1993):

«Shocking aspects of European monetary unification», *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press.

Bénassy-Quéré, A. et M. Coupet (2005):

«On the adequacy of monetary arrangements in Sub-Saharan Africa», *World Economy*, vol. 28, n° 3, mars, pp. 349–373.

Ebi, E. (2003):

Regional currency areas: lessons from the West African sub-region and Nigeria's policy stance, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 145–150 (<http://www.bis.org/publ/bispap17.htm>).

Foulo, T. (2003):

Regional currency areas and the use of foreign currencies: Lesotho's experience, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 128–133.

Frankel, J. (2003):

Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies, NBER Working Paper, n° 10032, octobre.

Frankel, J. et A. K. Rose (1998):

«The endogeneity of the optimum currency area criterion», *Economic Journal*, 108 1009–25.

Frankel, J. et A. K. Rose (2002):

«An estimate of the effect of common currencies on trade and income», *The Quarterly Journal of Economics*, mai.

Hawkins, John et Paul Masson (2003):

Economic aspects of regional currency areas and the use of foreign currencies, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 44–41.

Kenen, P. (1969):

«A theory of optimum currency areas: an eclectic view», *Monetary problems of the International Economy*, Chicago, University of Chicago Press.

Krugman, P. R. (1993):

«Lessons from Massachusetts for EMU», *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press.

Krugman, P. R. (1995):

«What do we need to know about the international monetary system», *Understanding interdependence: the macroeconomics of the open economy*, sous la direction de P. Kenen, Princeton, Princeton University Press.

Levine, Ross et M. Carkovic (2001):

«How much bank for the buck? Mexico and dollarization», *Journal of money, credit and banking*, vol. 33, n° 2, mai, partie 2.

Masalila, Kealeboga et O. Motshidisi (2003):

Botswana's exchange rate policy, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 22–127.

Masson, Paul R. et C. Pattillo (2005):

The monetary geography of Africa, The Brookings Institution.

McKinnon, R. (1963):

«Optimum currency areas», *American Economic Review*, n° 53, pp. 717–725.

Mundell, Robert (1961):

«A theory of optimum currency areas», *American Economic Review*, n° 51, pp. 657–665.

Ojo, Michael (2003):

Regional currency areas and use of foreign currencies: the experience of West Africa, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 140–144.

Rogoff, Kenneth (1998):

«Perspectives on exchange rate volatility», document non publié, Princeton University.

Strauss-Kahn, Marc-Olivier (2003):

Regional currency areas: a few lessons from the experience of the Eurosystem and the CFA franc zone, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 42–57.

Van Zyl, Lambertus (2003):

South Africa's experience of regional currency areas and the use of foreign currencies, BIS Papers, n° 17, mai, pp. 134–139.

Régimes de change en Afrique, 2004

Répartition selon la classification FMI, 2004	Monnaie	Classification FMI, 1991 ¹	Convertibilité ²	Inflation 1996-2005 (en %)	Croissance du PIB 1996-2005 (en %)	Volatilité du change ³ , 2002-2005 /USD	/EUR	CCEN ⁹
Flottement indépendant								
Afrique du Sud	Rand	FI	2	6,2	2,7	6,7	6,5	...
Congo, Rép. dém. du	Nouveau zaire	PF	2	208,5	0,1	6,8	7,6	...
Liberia	Dollar libérien	PF	1			9,4	9,9	...
Madagascar	Franc malgache	FA	2	8,7	3,5	7,8	7,3	...
Malawi	Kwacha	PF	2	24,3	2,8	5,6	6,1	13,3
Ouganda	Shilling ougandais	PF	4	4,0	6	4,5	6,0	8
Sierra Leone	Leone	FI	2	13,1	2,1	3,8	5,8	7,6
Somalie	Shilling de Somalie	FA	1			...	...	...
Tanzanie	Shilling de Tanzanie	PF	2	8,7	5,4	3,9	5,3	...
<i>Moyenne simple</i>				12 ²	4,5	6,1	6,8	...
Flottement administré								
Algérie	Dinar algérien	PF	2	5,0	3,8	3,8	5,5	8,4
Angola	Nouveau kwanza	PF	1	548,1	8	6,3	7,3	12
Burundi	Franc du Burundi	PF	1	13,3	0,4	6,3	7,0	...
Égypte	Livre égyptienne	FA	1	4,4	4,5	6,2	7,1	...
Éthiopie	Birr éthiopien	PF	1	2,7	4,8	0,6	5,4	...
Gambie	Dalasi	FI	4	6,5	5,1	5,7	6,7	10,3
Ghana	Cedi	FI	2	21,8	4,6	2,7	5,6	5,8
Kenya	Shilling du Kenya	PF	2	7,3	1,9	4,2	5,2	...
Maurice	Roupie de Maurice	PF	3	5,6	4,9	4,6	5,1	...
Mauritanie	Ouguiya	FA	2	5,0	4,5	3,0	5,3	...
Mozambique	Metical	FA	1	12,7	8,3	6,3	6,5	...
Nigeria	Naira	FI	1	13,5	4,2	4,0	6,0	7,7
Rwanda	Franc du Rwanda	PF	2	5,7	7,8	3,8	5,7	...
Sao Tomé-et-Principe	Dobra	FA	1	23,4	3,6	2,2	5,2	...
Soudan	Livre soudanaise	PF	2	25,4	6,7	2,4	5,5	...
Zambie	Kwacha	FA	4	24,6	3,5	8,0	8,5	10,1
<i>Moyenne simple</i>				11,8 ³	4,8	4,4	6,1	...

¹ FI = flottement indépendant ; FA = flottement administré ; PF = parité fixe.

² Hors République démocratique du Congo.

³ Hors Angola.

⁴ Système de caisse d'émission.

⁵ 1 = l'article VIII des Statuts du FMI ne s'applique pas ; 2 = l'article VIII s'applique, mais les mouvements de capitaux sont soumis à des contrôles ; 3 = convertibilité de la monnaie aux fins des transactions courantes et libre circulation partielle des capitaux ; 4 = convertibilité de la monnaie aux fins des transactions courantes et libre circulation intégrale des capitaux.

⁶ Écart type annualisé des variations mensuelles, en %.

⁷ Hors Zimbabwe.

⁸ Parité glissante.

⁹ Cours de change effectif nominal.

– = nul ou négligeable ; ... = non disponible.

Régimes de change en Afrique, 2004

Répartition selon la classification FMI, 2004	Monnaie	Classification FMI, 1991 ¹	Convertibilité ²	Inflation 1996-2005 (en %)	Croissance du PIB 1996-2005 (en %)	Volatilité du change ³ , 2002-2005 /USD	/EUR	CCEN ⁹
Ancrage								
Botswana	Pula	PF	3	6,9	5,4	6,7	6,1	...
Cap-Vert	Escudo du Cap-Vert	PF	1	3,0	6,7	5,3	–	...
Comores	Franc des Comores	PF	2	4,0	2	5,3	–	...
Djibouti ⁴	Franc de Djibouti	PF	2	2,1	1,5	–	5,4	...
Érythrée	Nakfa		1	14,8	2,1	2,6	5,5	...
Guinée	Franc guinéen	FA	2	7,3	3,7	6,2	6,3	...
Jamahiriya arabe libyenne	Dinar libyen	PF	2			5,8	5,9	...
Maroc	Dirham	PF	2	1,8	4,1	4,8	2,5	2,2
Seychelles	Roupie des Seychelles	PF	3	3,7	2,3	4,2	5,3	...
Tunisie ⁸	Dinar tunisien	FA	2	3,0	5,1	4,4	3,2	3,8
Zimbabwe	Dollar du Zimbabwe	PF	2	163,5	–2,7	50,7	50,8	...
<i>Moyenne simple</i>				5,2 ⁷	3,0	8,7	8,3	...
Union de change et unions monétaires								
CMA								
Lesotho	Loti	PF	2	7,7	3	6,7	6,5	12,2
Namibie	Dollar namibien	FI	2	8	3,3	6,7	6,5	...
Swaziland	Lilangeni	PF	2	7,7	2,7	6,7	6,5	...
<i>Moyenne simple</i>				7,8	3,0	6,7	6,5	...
UEMOA								
Bénin	Franc CFA	PF	2	3,3	5,1	5,3	–	...
Burkina Faso	Franc CFA	PF	2	2,5	6	5,3	–	...
Côte d'Ivoire	Franc CFA	PF	2	2,9	1,9	5,3	–	3,2
Guinée-Bissau	Franc CFA	FA	2	13,0	–0,3	5,3	–	...
Mali	Franc CFA	PF	2	2,3	5,3	5,3	–	...
Niger	Franc CFA	PF	2	2,1	3,8	5,3	–	...
Sénégal	Franc CFA	PF	2	1,6	4,6	5,3	–	...
Togo	Franc CFA	PF	2	2,4	2,2	5,3	–	3
<i>Moyenne simple</i>				3,8	3,6	5,3	–	...
CEMAC								
Cameroun	Franc CFA	PF	2	2,8	5	5,3	–	3,2
Congo, Rép. du	Franc CFA	PF	2	3,5	3,6	5,3	–	...
Gabon	Franc CFA	PF	2	1,9	0,9	5,3	–	2,8
Guinée équatoriale	Franc CFA	PF	2	6,3	31,4	5,3	–	2,3
Rép. centrafricaine	Franc CFA		2	1,9	0,8	5,3	–	2,8
Tchad	Franc CFA	PF	2	3,0	8,7	5,3	–	...
<i>Moyenne simple</i>				3,2	8,4	5,3	–	...

Sources : FMI, *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions* ; FMI, *Statistiques financières internationales* ; calculs de l'auteur.

Régimes de change¹

	Afrique		Ensemble des pays en développement		Ensemble des pays en développement	
	1991	2004	1991	2004	1991	2004
Change flexible ²	26,9	47,2	34,8	46,5	34	45,2
Ancrage de la monnaie, dont:	44,2	18,9	54,0	42,1	56,6	38,2
caisse d'émission	1,9	1,9	1,5	4,4	1,3	3,8
autre ³	42,3	17	52,6	37,7	55,3	34,4
Union monétaire	28,8	34	11,1	11,3	9,4	16,7
<i>Nombre de pays</i>	52	53	135	159	159	186

¹ Nombre de pays pratiquant chaque régime de change, en % du total ; chiffres de fin de période.

² Flottement indépendant et diverses formes de flottement administré.

³ Rattachement à une devise ou à un panier de devises, ancrage centré sur une bande de fluctuation, parité glissante et bande glissante.

Sources : FMI, *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions* ; calculs de l'auteur.

Rattachement de la monnaie à une devise/un panier, 2004

Pays/zone	Monnaie	Référence	Bande de fluctuation
Botswana	Pula	Panier ¹	Non
Cap-Vert	Escudo du Cap-Vert	Euro	Non
Comores	Franc des Comores	Euro	Non
Djibouti	Franc de Djibouti	Dollar EU	Non
Érythrée	Nakfa	Dollar EU	Non
Guinée	Franc guinéen	Dollar EU	± 15 %
Jamahiriya arabe libyenne	Dinar libyen	DTS	Non
Lesotho	Loti	Rand	Non
Maroc	Dirham	Panier	Non
Namibie	Dollar namibien	Rand	Non
Seychelles	Roupie des Seychelles	Panier	Non
Swaziland	Lilangeni	Rand	Non
Tunisie	Dinar tunisien	CECF	Non
UEMOA/CEMAC	Franc CFA	Euro	Non

¹ DTS (30 %) et rand (70 %).

Sources : FMI, *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions* ; calculs de l'auteur.

Les banques centrales et le défi du développement

Réunion spéciale de gouverneurs, à la BRI,

les mardi 14 et mercredi 15 mars 2006

Liste des participants



Debout (de gauche à droite)

Natalie Haynes
Chidozie Emenuga
Jaime Caruana
Logan Rangasamy
Guillermo Ortiz
Konzo Traore
Taoufik Baccar
Jean-Pierre Roth
Daudi Ballali
Derick Latibeaudiere
Charles Soludo
Stefan Ingves
Tito Mboweni
André Mfoula Edjomo
José Manuel González-Páramo
Francesco Mazzaferro
Yaga Venugopal Reddy
Raymond Magloire
Muhammad Nda
Rameswurlall Basant Roi
Anil Kumar Misra
Hallime Driss Boughida
Rigobert Roger Andely

Assis (de gauche à droite)

Polycarp Musinguzi
Tiémoko Meyliet Kone
Linah Mohohlo
Malcolm Knight
Mohammed Laksaci

Banque de Réserve d’Afrique du Sud

Tito T. Mboweni
Gouverneur
Logan Rangasamy
Chef de l’Unité Économie internationale
Mohammed Laksaci
Gouverneur
Hallime Driss Boughida
Secrétaire Général
Linah K. Mohohlo
Gouverneur
Jaime Caruana
Gouverneur

Banque d’Algérie

Banque du Botswana

Banque d’Espagne

Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale

Banque de France

Banque de la République d’Haïti

Banque de Réserve d’Inde

Roger W. Ferguson, Jr.
Vice-Président
Marc-Olivier Strauss-Kahn
Directeur Général des Études et des
Relations internationales
Raymond Magloire
Gouverneur
Yaga Venugopal Reddy
Gouverneur
Anil Kumar Misra
Directeur Général, Département du Secrétaire,
et Assistant exécutif auprès du Gouverneur
Derick Latibeaudiere
Gouverneur
Natalie Haynes
Chef de la Division Opérations bancaires et
opérations de marché
Rameswurlall Basant Roi
Gouverneur

Banque de la Jamaïque

Banque de Maurice

Banque du Mexique

Banque centrale du Nigeria

Banque de l’Ouganda

Banque de Suède

Banque nationale suisse

Banque de Tanzanie

Banque centrale de Tunisie

Banque centrale des États d’Afrique de l’Ouest (BCEAO)

Banque des États de l’Afrique Centrale (BEAC)

Banque centrale européenne

Université Harvard

Banque des Règlements Internationaux

Guillermo Ortiz Martínez

Gouverneur

Charles C. Soludo

Gouverneur

Chidozie Emenuga

Conseiller

Muhammad Nda

Directeur des opérations extérieures

Polycarp Musinguzi

Directeur exécutif/Conseiller économique

auprès du Gouverneur

Stefan Ingves

Gouverneur et Président

Jean-Pierre Roth

Président, Direction générale

Daudi T. S. Ballali

Gouverneur

Taoufik Baccar

Gouverneur

Tiémoko Meyliet Kone

Conseiller spécial auprès du Gouverneur

Konzo Traore

Directeur Adjoint, Recherche

Rigobert Roger Andely

Vice-Gouverneur

André Mfoula Edjomo

Directeur des relations financières extérieures

José Manuel González-Páramo

Membre du Directoire

Francesco Mazzafferro

Chef de la Division Régions voisines de l’UE

Amartya Sen

« Lamont University Professor »

et professeur d’économie et de philosophie

Malcolm Knight

Directeur Général

Hervé Hannoun

Directeur Général Adjoint

Josef Tošovský

Président de l’Institut pour la stabilité financière

Günter Pleines

Chef du Département bancaire

William White

Conseiller économique et Chef du Département

monétaire et économique

Mår Gudmundsson

Chef Adjoint du Département monétaire

et économique

Philip Turner

Chef du Groupe des secrétariats

Madhusudan Mohanty

Économiste principal

Paul Moser-Boehm

Économiste principal

La BRI accorde aujourd'hui une attention bien plus grande qu'il y a dix ans aux questions auxquelles sont confrontées les banques centrales du monde en développement. Les différentes sections du présent ouvrage en abordent certains des aspects les plus importants. Les paragraphes qui suivent énumèrent quelques-unes des principales publications – disponibles sur le site de la BRI (www.bis.org) – traitant de ces questions.

Parmi les comités ayant établi leur siège à la BRI, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est sans doute le plus connu. Récemment, après un réexamen approfondi, il a proposé, en avril 2006, une version révisée des *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* et de la *Méthodologie des Principes fondamentaux*, qu'il avait initialement publiés en avril 1997 et octobre 1999 respectivement.

Core principles for effective banking supervision – consultative document (www.bis.org/publ/bcbs123.htm)

Core principles methodology – consultative document (www.bis.org/publ/bcbs124.htm)

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) s'est penché dernièrement sur l'investissement direct étranger dans le secteur financier des économies émergentes et a présenté ses conclusions dans deux rapports :

Foreign direct investment in the financial sector of emerging economies, mars 2004 (www.bis.org/publ/cgfs22.htm)

Foreign direct investment in the financial sector – experiences in Asia, central and eastern Europe and Latin America, juin 2005 (www.bis.org/publ/cgfs25.htm)

Les statistiques internationales de la BRI sur l'activité bancaire et les marchés financiers, collectées sous l'égide du CSFM, alimentent, dans un format harmonisé, une base de données couvrant une part significative des avoirs et dettes des économies en développement. La publication, chaque trimestre, de ces statistiques s'accompagne d'une analyse approfondie :

Rapport trimestriel BRI (www.bis.org/publ/quarterly.htm)

Ces statistiques sont par ailleurs décrites en détail dans le :

Guide to the international financial statistics, BIS Papers n° 14, février 2003 (www.bis.org/publ/bispap14.htm)

Au nombre des publications récentes du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement figurent notamment :

General principles for international remittance services – consultative report, mars 2006 (www.bis.org/publ/cps73.htm)

Il existe un résumé en français de ce rapport
(www.bis.org/publ/cps73execsum_fr.pdf)

Orientations générales pour le développement d'un système national de paiement, janvier 2006 (www.bis.org/publ/cps70.htm)

Pour les banques centrales souhaitant faire le point sur l'exercice de leur fonction de surveillance, l'ouvrage suivant est également utile :

Central bank oversight of payment and settlement systems, mai 2005 (www.bis.org/publ/cps68.htm)

Une fois l'an, les sous-gouverneurs des banques centrales des grandes économies émergentes du monde entier se rencontrent à Bâle pour échanger des vues sur des thèmes intéressants tout particulièrement les banques centrales. D'autres réunions spéciales sont également organisées de temps à autre. Ces réunions ont donné lieu à des publications, notamment :

«The banking system in emerging economies: how much progress has been made?» BIS Papers n° 28, juillet 2006 (www.bis.org/publ/bppdf/bispap28.htm). À paraître

«Developing corporate bond markets in Asia», BIS Papers n° 26, février 2006 (www.bis.org/publ/bppdf/bispap26.htm)

«Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications», BIS Papers n° 24, mai 2005 (www.bis.org/publ/bppdf/bispap24.htm)