

La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne

Hubert KEMPF

*Direction de la Recherche, École d'économie de Paris
et Université Paris I Panthéon-Sorbonne
Service d'Études et de Recherches sur la Politique monétaire*

Marc LANTERI

*Direction des Relations internationales et européennes
Service de la zone Franc et du financement du développement*

Partout dans le monde, y compris dans les pays émergents et en développement, les banques centrales ont entamé une mutation remarquable au cours des vingt dernières années. Deux grandes tendances caractérisent cette évolution :

- une indépendance croissante à l'égard des pouvoirs politiques ;*
- une priorité accordée à l'objectif de stabilité des prix.*

Ces changements profonds ont eu des répercussions importantes sur les statuts et les missions des banques centrales mais aussi sur leur organisation interne et leur structure. La question de la gouvernance des banques centrales est ainsi devenue un sujet majeur.

Cet article procède à une revue des principales implications de ces importants changements structurels sur la gouvernance des banques centrales et les défis que cela soulève dans le cas des pays émergents et en développement, en accordant une attention plus particulière à l'Afrique subsaharienne. À cette fin, nous distinguons la gouvernance externe, i.e. les modalités des liens qu'une banque centrale entretient avec son environnement extérieur, de la gouvernance interne, qui concerne les modalités d'organisation et de décision utilisées pour la mise en place des mesures de politique monétaire.

Mots-clés : Afrique subsaharienne, décision monétaire, gouvernance, indépendance des banques centrales, pays émergents, pays en développement, transparence

Codes JEL : E31, E42, E58

NB : Cette étude a bénéficié des contributions de E. ROCHER, J. SEUX (Service de la zone franc et du financement du développement) et de Ph. BONZOM (direction des Relations internationales et européennes). Les auteurs remercient M. C. LOUNIS et S. MUNOZ pour leur assistance en matière éditoriale et de recherches.

Cette étude est issue d'un document de travail préparé pour le séminaire « Eurosystem/Banques centrales de l'Afrique occidentale et centrale », organisé conjointement à Paris, le 1^{er} février 2007, par la Banque centrale européenne et la Banque de France. Ce séminaire a réuni gouverneurs et représentants de haut niveau des banques centrales nationales membres de l'Eurosystem, de la BCE ainsi que de la Banque des États d'Afrique centrale, de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest et des banques centrales du Cap-Vert, de la Gambie, du Libéria, de la Mauritanie, de la République démocratique du Congo, de la République de Guinée, de Sao Tomé-et-Principe et de la Sierra Leone.

Partout dans le monde, les banques centrales ont entamé une mutation remarquable ces vingt dernières années, du point de vue tant de leur organisation interne, que de leur rapport avec les autorités politiques ou de leur stratégie de politique monétaire.

La raison initiale a été la disparition progressive, dans les années soixante-dix, du système international de changes fixes en fonction duquel les politiques monétaires nationales s'ordonnaient depuis les accords de Bretton-Woods.

Ultérieurement, deux évènements majeurs ont profondément affecté les conceptions des spécialistes et des praticiens en matière de conduite de la politique monétaire et d'organisation des banques centrales : le changement d'orientation opéré par le Système fédéral de réserve en 1979, suite à la nomination de Paul Volcker comme président du *Federal Reserve Board* d'une part, l'avènement de l'Union économique et monétaire (UEM) dans le cadre de l'Union européenne, d'autre part. La création de l'Eurosystème et les principes sur lesquels il est fondé, au premier rang desquels l'indépendance à l'égard des pouvoirs politiques, sont apparus comme un « modèle » pour les banques centrales, tout comme la Bundesbank avait pu l'être dans les années 1970-1980. Le premier évènement a déclenché une réflexion tant théorique qu'empirique sur la façon de conduire la politique monétaire dans un environnement économique caractérisé par le développement des systèmes bancaires et financiers, la dématérialisation de la monnaie et la fin de tout système de paiement international fondé sur l'or. Le deuxième a amené économistes et responsables politiques à s'interroger sur les structures juridiques et administratives des instituts d'émission les mieux adaptées aux évolutions en cours.

Changement de stratégie de politique monétaire et changements institutionnels profonds ont été concomitants. Cette coïncidence pose une série de questions, en particulier en lien avec les spécificités des pays émergents et en développement :

- Quelle est la nature de ces changements institutionnels ?
- Y a-t-il un « modèle » unique d'organisation de la banque centrale applicable aussi bien dans les pays développés que dans les pays émergents et

en développement, ou au contraire, les spécificités structurelles et économiques de ces derniers commandent-elles d'inventer une forme d'organisation et une stratégie qui leur soient propres ?

- Quelles sont les priorités qui s'imposent actuellement aux pays émergents ou en développement en matière de politique et d'architecture monétaires ?

Ces questions renvoient au thème de la « gouvernance » des instituts d'émission. Cette acceptation récente, de plus en plus fréquemment utilisée, mérite d'être précisée.

La gouvernance porte à la fois sur les principes d'organisation d'une entité politique et administrative complexe et sur sa capacité effective de se gérer et de remplir ses missions. Depuis quelques années, ce terme est appliqué aux banques centrales. Il désigne alors la structure, l'organisation administrative ainsi que les principes et les modalités de leur gestion.

La question de la gouvernance des banques centrales est devenue un sujet majeur de débat lorsque les discussions tant académiques que pratiques sur l'indépendance se sont développées à partir des années quatre-vingt. En effet, si l'indépendance des institutions d'émission a été perçue comme une solution pertinente et une arme d'une grande efficacité dans une stratégie de contrôle de l'inflation, sa mise en œuvre a suscité de nouvelles interrogations, concernant notamment les contreparties de cette indépendance dans les sociétés démocratiques en termes de transparence et de responsabilité publique (*"accountability"*). La notion d'indépendance est alors apparue comme trop restreinte pour couvrir tous les aspects du fonctionnement d'une banque centrale. Plus généralement, le contexte dans lequel les banques centrales évoluent a changé et cela explique l'intérêt actuel pour les questions de gouvernance des banques centrales.

Nous retiendrons quatre faits stylisés pour caractériser l'évolution des banques centrales :

- le trait le plus saillant est une plus grande autonomie des banques centrales par rapport aux autorités politiques. Cette évolution est notamment confirmée dans le cas de l'Afrique subsaharienne (ci-après dénommée aussi AS) ;
- l'environnement macroéconomique a été profondément modifié dans les vingt dernières années.

Trois modifications structurelles majeures sont particulièrement importantes pour les instituts d'émission : la mondialisation, la croissance et la transformation des échanges extérieurs ; l'approfondissement des marchés financiers ; le mouvement d'élargissement des zones de circulation monétaire. Il s'ensuit une transformation des canaux de transmission de la politique monétaire et parfois, des modifications dans le processus de prise de décision lui-même ;

- dans ces conditions, il n'est pas étonnant que les stratégies monétaires suivies par les instituts d'émission aient changé. En particulier, selon les recensements du Fonds monétaire international (FMI), plus d'une vingtaine de pays ont adopté à ce jour une stratégie de ciblage de l'inflation, (cf. encadré 1 pour un point sur la situation en Afrique subsaharienne) ;

- après les années troublées de la décennie 1970, quand se sont produits simultanément la fin du système de Bretton-Woods et le premier choc pétrolier, l'économie mondiale s'est caractérisée, au plan macroéconomique, par une réduction marquée de la volatilité des grands agrégats, amenant l'actuel président du Système fédéral de réserve, Ben Bernanke,

à parler en 2004 de la « grande modération ». Tant les produits intérieurs bruts que les taux d'inflation se sont montrés nettement moins volatils. Les taux de croissance tendanciels n'ont pas montré d'infléchissement, tandis que l'inflation montrait une tendance nette et générale à la décroissance.

Un environnement caractérisé par une plus grande autonomie des instituts d'émission, une priorité accordée à la lutte contre l'inflation, des stratégies nouvelles reposant sur un souci de communication accru, se traduisant par une meilleure maîtrise des évolutions nominales, grâce en particulier à un meilleur pilotage des anticipations : à ces modifications en profondeur du paysage macroéconomique a correspondu une réévaluation radicale des conceptions concernant les banques centrales, et en particulier leur gouvernance. Ce renouveau a été particulièrement sensible dans les pays développés et rendu visible par la création de l'Union économique et monétaire européenne. Mais les pays émergents et en développement connaissent des problèmes institutionnels tout aussi évidents : eux aussi font face aux mutations évoquées précédemment. La question qui se pose est donc de savoir en quoi leurs problèmes sont similaires ou non à ceux rencontrés par les pays développés.

ENCADRÉ 1

Les nouvelles pratiques monétaires en Afrique subsaharienne

Entre 1985 et 2007, la politique monétaire de plusieurs banques centrales des pays d'AS (hors zone franc – ZF et zone monétaire commune du rand, Common Monetary Area – CMA) a abandonné l'ancrage au taux de change. Cette évolution, qui n'est pas spécifique à l'Afrique subsaharienne¹, constitue très certainement une réaction aux crises de change qui, sur la période, ont pu affecter les pays émergents et en développement.

Si l'ancrage monétaire a été retenu par la majorité des économies d'Afrique subsaharienne (hors zone franc et CMA), le cadre du ciblage d'inflation, en revanche, n'a pour l'instant été choisi que par trois pays, l'Afrique du Sud, le Botswana et le Ghana. D'ailleurs, si 30 % des pays industrialisés ont adopté une stratégie de ciblage d'inflation, cela n'est le cas que pour moins de 10 % des pays émergents ou en développement².

Afrique subsaharienne : évolution du choix du point d'ancrage contre l'inflation

	1980	1990	2007 (a)
Ancrage du taux de change			
Total	39	34	23
Hors ZF et Zone rand	23	17	5
Ancrage monétaire et divers	5	10	19
Ciblage du taux d'inflation	0	0	3

(a) "Review of exchange arrangements, restriction, and control", FMI, novembre 2007

Source : Regional Economic Outlook de mai 2006 ; FMI 2007

1 Entre 1985 et 2005, le FMI constate une tendance nette vers des régimes de change flexibles : sur la période, le pourcentage de pays industrialisés concernés par un objectif de change passe de plus de 50 % à 5 % ; en ce qui concerne les pays non industrialisés, ce pourcentage baisse de 75 % à 55 %. Source : Fonds monétaire international (2006) : "Inflation targeting and the IMF", mars

2 Source : Fonds monétaire international (2006) : "Inflation targeting and the IMF", mars

Il est commode de distinguer deux aspects dans la gouvernance d'une institution comme une banque centrale : la gouvernance externe et la gouvernance interne.

- Nous définirons comme *gouvernance externe* les modalités institutionnelles des relations qu'une banque centrale entretient avec son environnement extérieur. Celui-ci est constitué des autres institutions publiques, en particulier les autorités politiques, d'une part, et du secteur privé, au premier rang duquel il faut placer les intermédiaires et les marchés financiers, d'autre part.

- La *gouvernance interne* concerne, quant à elle, les modalités d'organisation et de décision par lesquelles une banque centrale met en place les mesures de politique monétaire. Elle porte donc sur l'organisation administrative de l'institut d'émission, sur les procédures d'élaboration de la décision, l'articulation entre les différents services techniques et les responsables de la politique monétaire ainsi que sur son suivi et son évaluation.

Gouvernance interne et gouvernance externe sont en partie régies par des textes légaux, le plus souvent adoptés par le législateur du pays concerné, mais aussi conditionnés par les habitudes de travail et les normes sociales en vigueur dans ce pays.

Mieux comprendre les enjeux de la gouvernance d'une banque centrale doit permettre de mieux évaluer les conditions d'une politique monétaire efficace, en particulier dans le cas des pays émergents et en développement.

I | La gouvernance externe

Les évolutions en matière de gouvernance externe ont surtout porté sur le degré d'indépendance des banques centrales. L'accroissement de l'indépendance des banques centrales traduit la volonté de mieux contrôler l'inflation, notamment en réduisant le biais inflationniste dans l'économie. Mais la notion d'indépendance a de multiples dimensions. De plus, l'indépendance des banques centrales va de pair avec des exigences accrues en matière de transparence et de responsabilité démocratique : ces trois éléments

font partie intégrante de la bonne gouvernance externe des banques centrales. Enfin, deux spécificités de l'environnement externe des banques centrales des pays en développement sont étudiées en raison de leur influence sur l'efficacité de la politique monétaire : l'environnement légal des affaires et la situation de surliquidité du secteur bancaire.

III La tendance à l'indépendance

Concurremment aux débats théoriques concernant l'indépendance des banques centrales, plusieurs études portant sur leur degré d'autonomie ont été publiées dans le début des années quatre-vingt-dix. La principale difficulté rencontrée dans ces études vient du caractère multidimensionnel de la notion d'indépendance¹, dû à la complexité des institutions et des règles légales encadrant leur processus de décision.

En 1991, Grilli, Masciandaro et Tabellini (GMT par la suite) ont proposé un indicateur synthétique d'autonomie des banques centrales qu'ils ont appliqué aux banques centrales des pays de l'OCDE. Cet indicateur a été actualisé par Arnone, Laurens et Segalotto en 2006, en prenant en compte les changements législatifs et réglementaires intervenus jusqu'à la fin 2003. La valeur moyenne de cet indice est passée de 7,6 en 1991 à 12,6 en 2003. L'accroissement de l'indépendance a été encore plus fort pour les banques centrales des pays appartenant à l'UEM. Il a été particulièrement important en ce qui concerne la détermination des objectifs de la politique monétaire.

Arnone *et al.* (2006) ont ensuite appliqué cet indicateur à douze pays émergents et dix-sept pays en développement, dont les huit pays regroupés dans l'UEMAO (Union économique et monétaire d'Afrique de l'Ouest). Il est intéressant de noter que les moyennes obtenues en 2003 pour les deux groupes de pays sont plus élevées que celle des pays de l'OCDE en 1991. Dans la mesure où les changements législatifs ont été importants dans un grand nombre de ces pays, cela suggère selon les auteurs que « l'évolution vers une plus grande autonomie des banques centrales a touché un grand nombre de pays, quel que soit le niveau de développement de leurs marchés financiers »². Cette tendance se vérifie aussi en Afrique subsaharienne (cf. encadré 2).

¹ Certains auteurs utilisent de façon équivalente le terme « autonomie ». Ici, les deux termes sont synonymes.

² Arnone *et al.*, article cité

ENCADRÉ 2

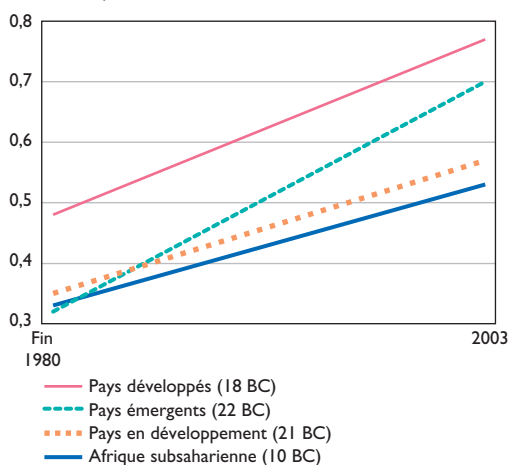
Indépendance des banques centrales : l'Afrique subsaharienne suit la tendance mondiale

Dans une étude récente ¹, des experts du FMI élargissent le champ d'investigation de leurs travaux antérieurs à un échantillon de 163 banques centrales, parmi lesquelles figurent un nombre important de pays d'AS. Les données recueillies permettent ainsi de disposer, pour 2003, d'une batterie d'indicateurs de l'autonomie de jure de 29 banques centrales d'AS. En outre, pour dix de ces banques centrales, les données permettent de présenter l'évolution de ces indicateurs depuis la fin des années quatre-vingt. Les auteurs utilisent les indices GMT et Cukierman pour évaluer le niveau d'autonomie politique et économique des banques centrales de l'échantillon. L'indépendance politique repose sur l'absence d'intervention du gouvernement dans la formulation des décisions de politique monétaire et sur l'inscription dans les statuts de dispositions garantissant juridiquement l'indépendance (durée minimum du mandat du gouverneur, objectif principal de stabilité des prix). L'indépendance économique repose principalement sur les limites posées au financement de l'État par la banque centrale. Lorsque les crédits à l'État sont autorisés, la banque centrale est considérée comme d'autant plus indépendante que ses prêts sont effectués au taux d'intérêt du marché et limités en durée et en volume. Enfin, les auteurs calculent un indice composite d'indépendance globale, regroupant l'indépendance politique et économique.

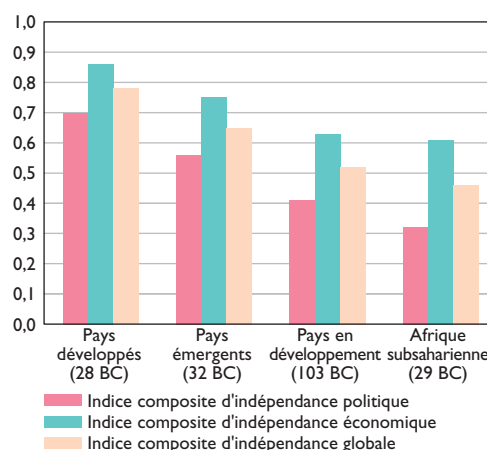
Les conclusions de cette étude confirment tout d'abord, que les banques centrales des pays industrialisés restent plus indépendantes, d'un point de vue tant politique qu'économique, que celles des autres régions, notamment l'AS (cf. graphique ci-contre).

Évolution de l'indépendance globale par groupe de pays

(indice de 0 à 1)



Source : Arnone, Laurens, Segalotto et Sommer : "Central Bank Autonomy Lessons from Global Trends", IMF Working Paper, 07/088

Résultats d'ensemble pour l'indépendance de la banque centrale (2003)

Source : Arnone, Laurens, Segalotto et Sommer : "Central Bank Autonomy Lessons from Global Trends", IMF Working Paper, 07/088

Il semble donc qu'il existe une certaine relation entre degré d'indépendance de la banque centrale et niveau de développement économique. Cependant, indépendamment du niveau de développement économique des zones étudiées, le graphique ci-contre illustre très clairement le mouvement général de renforcement de l'indépendance globale des banques centrales qui, depuis la fin des années quatre-vingt, est à l'œuvre au plan international, y compris en AS.

En effet, l'examen des dix banques centrales d'AS pour lesquelles les données sont disponibles en début (1980) et fin de période (2003) montre les évolutions suivantes : leur indice d'indépendance globale progresse de 0,33 à 0,53, à un rythme comparable à celui des pays en développement (0,35 à 0,57). Cette progression résulte, d'une part, d'une amélioration de l'indépendance politique et, d'autre part, d'une hausse de leur indice d'indépendance économique. Les banques centrales de l'échantillon ne sont généralement plus contraintes d'accorder systématiquement des avances à l'État, comme c'était le cas au début des années quatre-vingt-dix, ce qui contribuait à créer des situations d'inflation ou d'hyperinflation.

.../...

1 Cf. Arnone, Laurens, Segalotto et Sommer : "Central Bank Autonomy Lessons from Global Trends", IMF Working Paper, 07/088

Au total, en 2003, l'indice d'indépendance globale (0,47) des 29 banques centrales d'AS étudiées n'est pas très éloigné de la moyenne des pays en développement (0,52). On constate également que leur indice d'autonomie globale est très proche, en 2003, de celui des banques centrales des pays développés à la fin des années quatre-vingt (indice 0,48).

Cette autonomie croissante a pu faciliter la désinflation. Certes, la démonstration empirique de cette causalité est l'objet d'études contradictoires, ce qui s'explique par l'imprécision des données portant sur l'indépendance des banques centrales. Mais l'opinion majoritaire est bien que le mouvement vers une plus grande indépendance des banques centrales a facilité et probablement contribué à la grande modération nominale. King (2001) a recensé, sur un total de 21 études empiriques, une majorité d'études obtenant une relation négative significative entre indépendance et inflation.

La corrélation entre l'autonomie légale et la baisse de l'inflation est plus faible dans les pays en développement que dans les pays développés (cf. Cukierman, 1994 et 1992). Fry (1998) a montré que la taille du déficit public et ses modes de financement prévalaient sur l'indépendance légale. En d'autres termes, l'indépendance *de jure* n'est pas suffisante pour couper les liens existant entre le déficit public et le financement monétaire et ses conséquences inflationnistes dans des pays insuffisamment rigoureux en matière fiscale. Même si la situation s'améliore, la question semble encore particulièrement présente en Afrique subsaharienne (cf. encadré 4). Mais de façon intéressante, Jacome et Vazquez (2005) obtiennent, après avoir contrôlé pour le régime de change ainsi que les déficits publics, une corrélation négative entre l'autonomie de la banque centrale et l'inflation sur un échantillon de pays latino-américains et caribéens. Au total, la vue convergente est bien que l'indépendance de la banque centrale est favorable à un régime de moindre inflation, aussi bien dans les pays hors OCDE. Reste à en comprendre la logique.

I | 2 Biais inflationniste et indépendance de la banque centrale

D'un point de vue théorique, l'indépendance a été justifiée par Rogoff (1985) comme une solution à un problème d'incohérence temporelle dont souffrirait la politique

monétaire. Cette question a été soulevée en 1977 par Kydland et Prescott et développée ultérieurement par Barro et Gordon (1983). L'argumentation est la suivante : lorsqu'un gouvernement pratique une politique monétaire sans capacité de se préengager sur un taux d'inflation, les agents privés ajustent en conséquence leurs anticipations et cela conduit à un biais inflationniste : l'inflation est supérieure, indépendamment des chocs. Le biais inflationniste est donc la conséquence d'un manque de crédibilité de la politique monétaire. Ce manque de crédibilité peut s'expliquer par une faiblesse intrinsèque du gouvernement face à d'autres agents macroéconomiques, ou par une tentation à stimuler l'économie pour des raisons politiques, le cas échéant électorales.

Or, Rogoff a montré que la « délégation » de la politique monétaire à un banquier central indépendant aboutissait à une réduction du biais inflationniste. En d'autres termes, l'indépendance de la banque centrale peut s'interpréter comme un gain en crédibilité auprès des agents privés pour l'institut d'émission. Cette thèse a été l'objet d'un large débat. D'une part, McCallum a fait remarquer que le problème d'incohérence temporelle ne disparaissait pas avec la nomination d'un banquier central différent du gouvernement mais était reporté alors sur l'indépendance effective du banquier central choisi³. D'autre part, certaines études ont montré que le résultat de Rogoff dépendait d'hypothèses en matière d'information ou de processus de décision. Enfin, d'autres propositions que la délégation ont été faites pour réduire le biais inflationniste⁴. Mais au total, la tendance majoritaire est bien de privilégier l'indépendance de la banque centrale pour surmonter le biais inflationniste.

En tout état de cause, au sein d'un ensemble fédéral, l'indépendance des banques centrales participantes est encore plus indispensable. Elle protège le processus de décision de politique monétaire face aux dangers d'une interférence des États membres. En particulier, elle limite les prises de positions dictées par les seuls intérêts nationaux ou les comportements de passerage clandestin.

³ Cf. McCallum (1989)

⁴ Le ciblage d'inflation et le contrat passé avec le banquier central ont été discutés comme des moyens de réduire le biais inflationniste ou encore d'accroître la crédibilité de la banque centrale.

I | 3 Les multiples dimensions de l'indépendance de la banque centrale

Une fois reconnus les mérites de l'indépendance de la banque centrale, l'application de ce principe nécessite d'en clarifier la portée.

Depuis Fischer (1995), il est commun de distinguer l'indépendance en matière d'objectifs de l'indépendance en termes d'instruments. Certains spécialistes sont même amenés à distinguer l'indépendance en matière d'objectifs (qualitatifs) de l'indépendance en matière de cibles (quantitatives). Une banque centrale sera d'autant plus indépendante qu'elle combinera un haut degré d'autonomie sur les deux plans. C'est pour cette raison que l'Eurosystème est considéré comme bénéficiant d'un degré d'indépendance élevé. *A contrario*, la Banque d'Angleterre a acquis son indépendance en termes d'instruments en 1997 mais le gouvernement britannique a conservé le contrôle des objectifs assignés à la politique monétaire.

De plus, il est nécessaire de distinguer l'indépendance telle qu'elle est définie dans les statuts et les pratiques effectives. Un écart important peut en effet apparaître entre indépendance *de jure* et indépendance *de facto*. Nonobstant les textes en vigueur, notamment dans les pays en développement, l'expérience montre que bien souvent l'indépendance de la banque centrale n'est pas totale : présence de représentants de l'État au conseil d'administration, fortes pressions politiques. En outre, les banques centrales restent parfois, dans ces pays, sollicitées pour financer des projets de développement, refinancer, voire reprendre directement des portefeuilles de créances douteuses de banques commerciales.

I | 4 Transparence

L'indépendance ne peut se comprendre comme un isolement. En effet, la banque centrale doit avoir une politique de « transparence » en direction des acteurs de l'économie, parmi lesquels il faut compter les opérateurs sur les marchés financiers. La transparence désigne la capacité d'une banque centrale à faire comprendre à l'extérieur son processus de décision monétaire, motiver cette décision une fois

prise et informer sur les décisions à venir. D'un point de vue normatif, la transparence apparaît comme une propriété essentielle de la bonne gouvernance d'une banque centrale.

L'efficacité de la politique monétaire menée par un institut d'émission est en effet renforcée si ses objectifs sont connus et compris du public. La transparence devient en soi un instrument à part entière de la politique monétaire. Elle permet :

- de garantir dans le temps la cohérence des décisions des responsables de la politique monétaire ;
- aux marchés de former des anticipations de façon efficiente et précise ;
- de renforcer la crédibilité de la banque centrale, ce qui est le point le plus important car celle-ci permet la stabilité des anticipations d'inflation et, ce faisant, réduit le risque d'enclenchement d'une spirale inflationniste.

Le risque, si la politique monétaire n'est pas transparente, est que les anticipations des marchés financiers soient instables et éventuellement faussées. Les « bruits » qui entourent les décisions de politique monétaire risquent d'engendrer des fluctuations indues de l'activité économique.

Certaines limites à la transparence peuvent néanmoins être jugées nécessaires afin de ne pas compromettre la réalisation des objectifs. La stabilité du marché financier peut justifier d'imposer des limites à la transparence : teneur et date de la publication de certaines décisions, informations relatives à la situation particulière de certains marchés ou entreprises.

En tout état de cause, l'exigence de transparence souligne l'importance cruciale de la communication des banques centrales. Celles-ci doivent en effet diffuser leurs messages et leurs décisions aux différents publics auxquels elles s'adressent, en liaison avec les médias. Il est également important que, dans la préparation de leurs décisions « techniques » (par exemple sur la circulation fiduciaire, les systèmes et moyens de paiement...), elles se fassent une obligation d'instaurer une concertation étroite préalable avec toutes les parties prenantes. Toutes ces formes de communication sont un gage de l'efficacité des décisions des banques centrales.

I | 5 Responsabilité publique

Afin qu'elle ne s'exerce pas sans contrepartie, l'indépendance de la banque centrale a fait émerger une demande relative à sa responsabilité publique. Pour reprendre l'expression parlante de Ize (2005), une banque centrale indépendante peut être vue comme un monopole non réglementé. Or, en tant qu'institution investie d'une mission de service public, une banque centrale dans un pays démocratique doit être comptable de ses actes et en mesure de s'expliquer et d'être évaluée.

Une façon commode de différencier indépendance et responsabilité publique est de considérer l'une comme prévalant *ex ante*, l'autre comme s'appliquant *ex post* : la décision de politique monétaire est prise de façon autonome et le minimum de pression politique est souhaitable ; mais un dialogue démocratique doit s'exercer ensuite sur cette décision et ses résultats.

I | 6 La situation des pays émergents et en développement

Il est difficile de définir une forme standard de gouvernance externe pour les raisons que nous avons évoquées précédemment, au-delà des principes qui font consensus : l'indépendance par rapport aux pouvoirs politiques en matière de choix des instruments de la politique monétaire, et la transparence, par le biais d'une communication visant à éliminer les sources d'incertitude et à ancrer les anticipations d'inflation à un niveau faible et compatible avec l'objectif recherché par la banque centrale.

En particulier, une forme donnée de gouvernance peut-elle convenir à la fois aux banques centrales des pays développés et à celles des pays émergents et en développement ? La question est ouverte étant donné la différence de développement du système bancaire et financier et le caractère plus fragile des canaux de transmission de la politique monétaire.

Par exemple, les travaux portant sur l'économie politique de l'indépendance des banques centrales (cf. King, 2001) montrent que dans les pays industrialisés, les intervenants sur les marchés financiers sont favorables à cette indépendance à cause de l'importance d'un ancrage des anticipations d'inflation qui jouent un rôle-clé sur ces marchés (cf. Posen, 1993). Dans le cas des pays émergents ou en développement, les marchés financiers locaux sont faiblement développés ou inexistant. La tendance, avérée, vers l'indépendance peut résulter plutôt des demandes d'institutions, de créateurs ou d'investisseurs internationaux : des mesures renforçant l'indépendance de la banque centrale sont souvent perçues par ces derniers comme un gage de bonne conduite et le signal que le gouvernement souhaite s'engager véritablement dans des politiques anti-inflationnistes et dans des réformes structurelles.

Au total, le modèle fondé sur le triptyque indépendance-transparence-responsabilité s'est imposé largement comme le modèle de référence.

Deux spécificités des économies en développement méritent toutefois d'être évoquées. D'une part, l'environnement légal et réglementaire et les pratiques des affaires constituent des éléments-clés du cadre général de gouvernance de l'économie et ont un impact sur la conduite de la politique monétaire (cf. encadré 3).

D'autre part, la situation de surliquidité bancaire chronique, fréquente dans les pays en développement, et liée également en partie à des questions de gouvernance globale de l'économie, influe aussi sur les marges de manœuvre et l'impact de la politique monétaire (cf. encadré 4).

Il résulte de ces deux facteurs une grande incertitude dans beaucoup de pays en développement, et notamment en Afrique subsaharienne sur les canaux de transmission de la politique monétaire. Dans ce contexte, la crédibilité de l'institut d'émission et de sa gouvernance s'avère d'autant plus importante pour l'ancrage des anticipations d'inflation.

ENCADRÉ 3

Environnement des affaires en Afrique subsaharienne

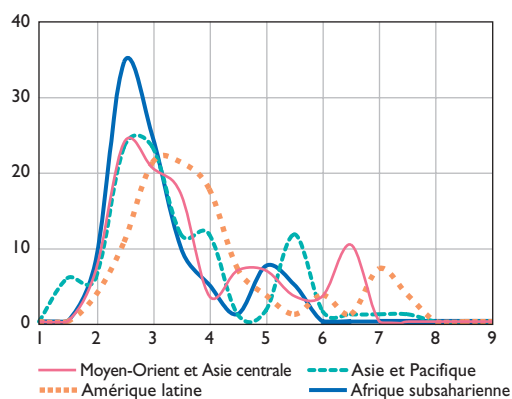
L'amélioration de l'environnement des affaires est un enjeu crucial pour l'Afrique, compte tenu de l'ampleur des obstacles auxquels est confronté le développement des secteurs privé et financier.

La faiblesse de l'information qualitative sur les emprunteurs et des règles relatives à la protection des créanciers (règlement des faillites, difficultés de mise en œuvre des systèmes de garantie) constitue l'un des premiers handicaps au développement de l'activité bancaire en Afrique ¹. Ce développement est entravé par d'importantes contraintes réglementaires, institutionnelles et administratives, qui se traduisent, comparativement à d'autres pays à bas revenus, par des coûts de transactions particulièrement élevés. Les banques africaines sont fortement pénalisées par les coûts engagés pour protéger leurs droits et les mettre en œuvre devant la justice (enregistrement des créances et des garanties, coûts d'accès à la justice).

Indice de perception de la corruption : classement des régions

(régions émergentes et en développement)

(perception de corruption en abscisse, pourcentage de pays en ordonnée)



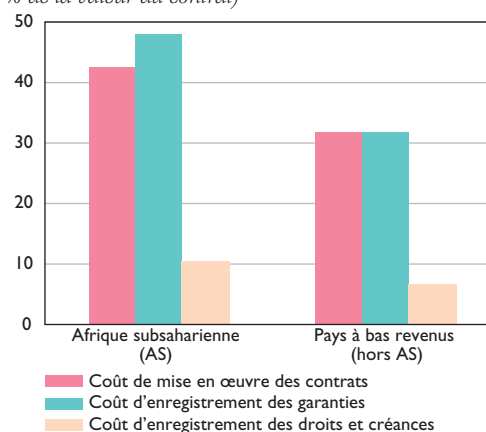
Note : Indice de 0 (perception d'une corruption forte) à 10 (faible)

Source : Transparency International (classement 2007)

Calculs : Banque de France

Les coûts de mise en œuvre des droits des contrats commerciaux

(en % de la valeur du contrat)



Source : Banque mondiale, Doing Business 2006

L'activité bancaire se heurte aussi au poids du secteur informel dont l'existence est en partie corrélée à la complexité et à l'instabilité de l'environnement réglementaire. Dès lors, l'amélioration du climat des affaires facilite le développement de l'économie marchande « formelle » et, partant, contribue à stimuler la demande de crédit.

Enfin, les classements réalisés par Transparency International montrent que l'AS, à l'exception de quelques pays, est particulièrement exposée à la corruption. Or la corruption apparaît comme un obstacle au développement du secteur privé notamment lorsque la complexité des réglementations et les modalités de leur mise en œuvre laissent une place importante aux décisions discrétionnaires.

In fine, les faiblesses de l'environnement des affaires se traduisent par une appréciation élevée du risque et expliquent, en partie, que les taux réels de l'AS restent parmi les plus hauts du monde ². Cette situation explique que les canaux des taux d'intérêt et du crédit (canaux très importants pour l'action d'une banque centrale) ne peuvent pas fonctionner de façon optimale dans de nombreux pays d'AS.

.../...

¹ Dans le rapport Doing Business 2008 (classement 2007) publié par la Banque mondiale, les pays d'AS obtiennent des scores inférieurs à ceux des autres pays de revenus comparables.

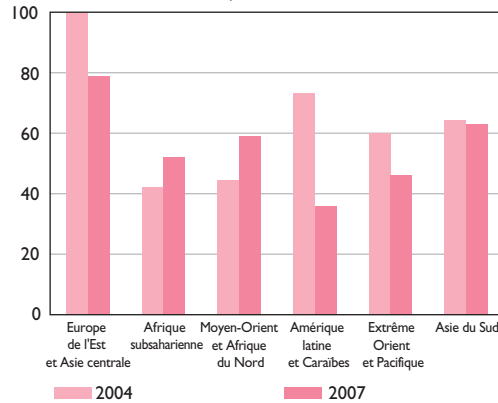
² En 2004, les taux d'intérêt réels en AS s'établissaient en moyenne à 13 %, contre 8 % dans les autres pays à bas revenus et les pays à revenus intermédiaires et 3,5 % dans les pays de l'OCDE (Source : FMI, Regional Economic Outlook Sub-Saharan Africa, mai 2006).

L'Afrique s'est toutefois engagée récemment dans un mouvement de réforme de son environnement légal et réglementaire.

Depuis 2005, l'AS fait partie des régions ayant engagé le plus grand nombre de réformes destinées à améliorer le fonctionnement des affaires. Selon les rapports Doing Business, en 2006 et en 2007, respectivement, les deux tiers puis la moitié des pays africains ont engagé au moins une réforme dans ce domaine. Ainsi, la Tanzanie et le Ghana en 2006, le Kenya et le Ghana en 2007 ont été classés parmi les dix pays les plus « réformateurs » au niveau mondial. La comparaison avec la situation constatée en 2004, où l'AS figurait au dernier rang du classement par région, permet de mesurer l'ampleur des efforts entrepris récemment.

Pays ayant mis en œuvre au moins une réforme positive en 2004 et en 2007

(en % des régions concernées)



Source : Banque mondiale, Doing Business 2008 (classement 2007)

ENCADRÉ 4

Mise en œuvre de la politique monétaire, avances à l'État et surliquidité bancaire en Afrique subsaharienne ¹

La surliquidité bancaire — définie comme le montant des dépôts des banques commerciales auprès de la banque centrale qui excède les réserves obligatoires — est quasi générale en AS où, selon le FMI, 38 pays se trouvaient dans cette situation en 2004. Parmi les principaux facteurs qui alimentent cette surliquidité, on peut citer : les entrées de devises, liées aux recettes pétrolières ou aux flux d'aide, et le financement direct de l'État par la banque centrale.

En présence d'une importante surliquidité, la politique monétaire est confrontée à plusieurs défis qui pénalisent son efficacité. La présence d'une liquidité non ou faiblement rémunérée pèse sur la rentabilité du système bancaire, le rend plus vulnérable et contribue à renchérir le coût des emprunts. Le recours aux réserves obligatoires, déjà élevées en AS, s'avère inefficace lorsque la surliquidité involontaire est particulièrement abondante : dans ce contexte, les banques sont à même de satisfaire leur besoin de liquidité en échangeant leurs excédents sur un marché interbancaire généralement peu animé. La banque centrale n'exerce alors pas de véritable contrôle sur les taux et pourra difficilement durcir sa politique monétaire ce qui, dans l'hypothèse d'une augmentation rapide de la demande de crédit, accroît le risque inflationniste.

Afin de faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire, la banque centrale peut alors chercher à intervenir pour stériliser cette surliquidité. En plus des réserves obligatoires, de nombreuses banques centrales d'AS se sont dotées d'instruments destinés à créer un besoin de liquidité : appels d'offre négatifs, émission de titres de dette et/ou de Bons du Trésor. Toutefois, outre l'existence d'un marché interbancaire, l'efficacité de ces instruments suppose de disposer de prévisions fiables sur l'évolution de la liquidité des banques. À cette fin, une bonne circulation de l'information en provenance de la sphère budgétaire est nécessaire, notamment dans les pays où la banque centrale finance encore directement l'État ou utilise les Bons du Trésor comme support d'intervention. Enfin, une estimation du coût de la stérilisation et, si possible, un accord sur sa prise en charge doivent permettre à la banque centrale de conduire sa politique sans mettre en cause son autonomie financière.

.../...

¹ Cf. notamment : FMI (2006) : « Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne », mai ; FMI (2005) : "Monetary policy implementation at different stages of economic development"; FMI (2006) : "Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: evidence from Sub-Saharan Africa", Working Paper 06-115 Saxegaard Magnus ; FMI (2005) : "Geoffroy Heenan dealing with excess liquidity diaporama", septembre

Cependant, compte tenu du coût potentiellement important d'une stérilisation, il est aussi absolument essentiel de s'attaquer, en amont, aux causes structurelles de la surliquidité. Le financement direct de l'État par l'institut d'émission, et/ou les choix opérés quant à l'utilisation des excédents budgétaires (pétroliers ou autres) ² limitent la capacité de la banque centrale à maîtriser son bilan et à agir sur la liquidité globale.

L'interdiction faite aux banques centrales de financer l'État semble un principe désormais bien établi dans les pays de l'OCDE ; mais ce type de financement demeure relativement fréquent, surtout dans les pays ne disposant pas de marchés financiers développés. Néanmoins, même lorsque le financement de l'État par des prêts directs de la banque centrale n'est pas prohibé, une tendance forte est de les encadrer étroitement en termes de montants et de conditions. À cet égard, un recensement récemment effectué par le FMI ³ montre que, dans la quasi-totalité des pays d'AS, lorsque des avances de la banque centrale à l'État sont autorisées, celles-ci font l'objet d'un encadrement de leur montant et de leur durée. En outre, on note que, dans plus de la moitié des cas, une avance ne peut être octroyée qu'au taux du marché.

La disparition des avances directes à l'État est un processus lent et souvent difficile à mettre en œuvre. L'expérience de l'Union Économique et Monétaire Ouest-africaine (UEMOA), par exemple, montre néanmoins que s'engager dans cette voie est possible. Ainsi, les statuts de la BCEAO (Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest) prévoient que les États peuvent bénéficier d'avances de la banque centrale à hauteur de 20 % du montant des recettes fiscales de l'année précédente. Dès 1997, le Bénin a renoncé à cette faculté. Désormais, c'est l'ensemble des autres États de l'UEMOA qui ont décidé de ne plus avoir recours aux avances statutaires de la BCEAO à compter du 1^{er} janvier 2003. Les avances existant à cette date ont été consolidées et font l'objet d'un remboursement sur une période de dix ans sous forme d'échéances trimestrielles.

Par ailleurs, l'amélioration de l'environnement des affaires (symétrie de l'information, respect des contrats, défense des créanciers, loi sur les faillites ; cf. aussi encadré 3) a deux conséquences positives qui peuvent aider à réduire une situation de surliquidité : d'une part, une telle amélioration est une condition du développement des marchés financiers ; d'autre part, elle est de nature à accroître le nombre de projets susceptibles d'être financés par des banques.

² Le placement de ces excédents dans des Fonds de stabilisation ou des Fonds pour les générations futures ouverts à la banque centrale peut, par exemple, éviter à la surliquidité de s'accroître davantage.

³ Cf. Arnone, Laurens, Segalotto et Sommer : "Central Bank Autonomy Lessons from Global Trends", FMI, article cité

2| La gouvernance interne

La gouvernance interne, c'est-à-dire l'organisation interne d'une banque centrale, est un élément important, mais souvent négligé dans la littérature, de l'efficacité de la politique monétaire ; elle conditionne le processus de la prise de décision de politique monétaire.

Trois raisons rendent ce problème d'une grande actualité :

- la mutation des systèmes bancaires et financiers se poursuit : on assiste à une internationalisation accrue, à la poursuite des innovations financières et au développement de nouvelles technologies de paiement. Cette mutation suppose une réactivité croissante de la politique monétaire, et un suivi continu des mouvements des marchés financiers,

des dispositifs adaptés de communication en temps réel, ainsi qu'un cadre favorisant la transparence et la prévisibilité des décisions de politique monétaire ;

- le mécanisme d'élaboration de la politique monétaire est d'une complexité croissante. Il requiert des qualifications accrues, une expertise statistique et économique toujours plus poussée, une évaluation fine et constante du risque prudentiel national et du risque systémique international ;

- enfin, l'objectif de crédibilité de la politique monétaire implique que les conditions d'élaboration de la politique monétaire soient les meilleures possibles. Les agents privés, en particulier les opérateurs sur les marchés financiers, doivent avoir confiance dans les prévisions, les diagnostics et la réactivité de la banque centrale aux chocs pour réduire leur prime de risque et le biais inflationniste.

Dans ce contexte, il existe un consensus sur quelques principes en fonction desquels la gouvernance interne d'un institut d'émission peut s'organiser : nécessité d'un appareil statistique de qualité, spécialisation et haut degré d'expertise des équipes, efficacité du processus de décision monétaire, audit et contrôles, et enfin, gestion optimale du seigneurage.

2 | 1 Les statistiques

Les banques centrales ont besoin de disposer d'outils fiables pour l'analyse de la situation économique, monétaire et prudentielle. Cela suppose un appareil de saisie statistique dense, rigoureux et transparent. En particulier, la constitution d'indices de prix fiables et précis est un impératif pour une banque centrale.

À cet égard, la situation de l'AS (cf. encadré 5) n'apparaît globalement pas satisfaisante : la capacité d'analyse statistique semble en retrait par rapport à celle des autres pays en développement, même si les difficultés intrinsèques liées à leurs structures économiques ne doivent pas être sous-estimées. Dans les pays émergents et en développement, l'indice des

prix est peu fiable. Les difficultés sont encore plus fortes lorsque la pondération des produits agricoles est importante, rendant l'évolution de l'indice global très volatile à court et même parfois à moyen terme.

2 | 2 La spécialisation des services et la hausse du degré d'expertise

La technicité de l'activité de banque centrale s'est accrue. Elle est la contrepartie de la complexité et de l'interdépendance croissante des marchés financiers, au plan tant national qu'international. De fait, la réflexion qui se généralise sur l'opportunité de la constitution d'unions monétaires témoigne de cette complexité. L'analyse des phénomènes monétaires, la compréhension des mécanismes de transmission, la mise au point de systèmes de paiement rapides et sûrs et le suivi des risques exigent un personnel qualifié et spécialisé.

Les pays émergents et en développement souffrent encore d'une insuffisante expertise et autonomie de l'appareil d'État, au plan tant quantitatif que qualitatif. Les carences en matière de formation des cadres, jointes au phénomène de l'exode des cerveaux, font

ENCADRÉ 5

Respect des normes statistiques FMI et Banque mondiale en Afrique subsaharienne

Depuis 1996, le FMI et la Banque mondiale ont défini des standards pour la collecte et la diffusion de données statistiques dans les domaines économiques et sociaux. Le SDDS (Special Data Dissemination Standard) est un ensemble de normes destinées aux pays ayant accès aux marchés de capitaux ou cherchant à l'obtenir, couvrant les domaines relatifs à la collecte des données et à la périodicité de leur mise à jour. Un cadre plus général, le GDDS (General Data Dissemination Standard), a également été défini pour les pays n'ayant pas accès aux marchés de capitaux, afin de susciter la diffusion des meilleures pratiques en matière statistique. L'adhésion à ces normes et leur mise en œuvre relèvent d'une démarche volontaire de la part des pays.

Le nombre de pays participant au système SDDS est très réduit en Afrique mais la région présente une forte proportion de pays adhérents au système GDDS : 90 % des pays d'Afrique subsaharienne membres du FMI participent à l'un des deux systèmes. Cette proportion est proche de celle observée pour les pays européens et américains. Elle n'atteint que 65 % en Asie et 63 % au Moyen-Orient et en Asie centrale ¹.

Par ailleurs, la Banque mondiale mesure les capacités statistiques des pays éligibles aux ressources de l'AID sur la base de trois critères : la production de données et d'indicateurs, la collecte des données et leur diffusion. Au regard de ces critères, les performances de l'Afrique subsaharienne apparaissent sensiblement en retrait par rapport aux autres pays éligibles aux ressources de l'AID, tout particulièrement dans les domaines de la production et de la collecte de données régulières et de qualité. Il doit, en outre, être relevé que, dans ces deux domaines, l'Afrique subsaharienne n'enregistre que de modestes améliorations depuis 1999, en comparaison de celles constatées dans les autres pays ².

¹ Source : FMI (2008) : "The IMF's data dissemination initiative after 10 years"

² Source : Rapport de Suivi mondial, Comité du Développement, FMI, Banque mondiale (2006)

que la capacité d'expertise dont peut disposer une banque centrale est souvent une contrainte pour mener à bien ses missions.

2|3 La prise de décision monétaire

La prise de décision monétaire doit avoir les caractéristiques suivantes : être rapide (au sens où elle doit être réactive aux chocs et souffrir d'un minimum de délai de mise en œuvre), être précise et avisée (c'est-à-dire à la fois réfléchie et adaptée à la situation).

Les instances de décision sont le plus souvent collégiales. Selon une étude du FMI portant sur 101 banques centrales (Lybek et Morris, 2006), 63 % des banques centrales de l'échantillon disposent d'un seul conseil (*Board*), les 37% restant ayant deux conseils ou plus ; le management de la banque est placé dans 78 % des cas sous la seule responsabilité du gouverneur, et dans les autres cas, sous la responsabilité d'un conseil.

En Afrique subsaharienne, plusieurs banques centrales se sont déjà dotées de comités de politique monétaire : BEAC, Banques centrales du Ghana, du Nigéria et d'Afrique du Sud.

Le fonctionnement collégial permet un partage d'informations et un processus délibératif entre les membres du conseil. Blinder et Morgan (2000) assurent que les groupes prennent en moyenne de meilleures décisions que les individus.

Se posent alors les questions de la nomination au comité responsable de la politique monétaire, de la sélection de son président, de la durée du mandat de ses membres, puis du pouvoir effectif dont dispose ce comité.

À cet égard, le mode interne de décision des instituts d'émission dans les pays émergents et en développement est encore souvent relativement peu collégial ; or, la constitution d'un comité monétaire, sans être la garantie du succès de la politique monétaire, est certainement une amélioration de la gouvernance monétaire relativement facile à mettre en place dans les pays émergents et en développement. Cela a plusieurs avantages : accroître le degré d'expertise global, prendre en compte des points de vue différents, accroître la capacité de communication de la banque et ainsi sa crédibilité,

enjeu majeur de la politique monétaire.

2|4 L'audit et le contrôle des décisions de politique monétaire

La mise en place d'un comité d'audit auprès d'une banque centrale est un élément fort dans le dispositif de bonne gouvernance. Même si, en général, une banque centrale n'a pas d'actionnaires privés, elle se doit, en matière de gouvernance, d'appliquer les meilleures pratiques possibles, dès lors qu'elles sont compatibles avec ses missions. Il est aussi indispensable que la composition du comité lui permette de répondre à des principes d'indépendance.

De très nombreuses banques centrales se sont dotées d'un comité d'audit ou d'un organe équivalent, au nombre desquelles on peut citer la Banque d'Angleterre, la Banque de Réserve fédérale de New York, la Banque centrale européenne, la Banque de France et, en Afrique subsaharienne, la BEAC, les banques centrales de l'Afrique du Sud, du Ghana, des Comores et d'Angola⁵.

Les bonnes pratiques financières de la banque centrale sont importantes pour sa crédibilité et renforcent son autonomie financière. Dans ce registre également, il est hautement souhaitable que ses comptes soient audités par un auditeur externe indépendant et reconnu internationalement.

Plus généralement, on notera que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a récemment formulé des orientations destinées à renforcer les principes de la gouvernance interne des établissements de crédit. Parmi ces principes, figure l'exigence d'une forte implication des organes dirigeants dans la supervision des activités et des risques, notamment par l'utilisation et le suivi de la mise en œuvre effective des recommandations des auditeurs externes et internes. Il est donc naturellement attendu des banques centrales qu'elles respectent également ces meilleures pratiques⁶.

La publication des comptes est une opération bénéfique pour les banques centrales, y compris celles des pays émergents et en développement. En particulier, Ize (2006) souligne que cela facilite les comparaisons internationales et fournit ainsi aux responsables des

5 Cf. Camilleri (M.-T.), Lybek (T.) et Sullivan (K. R.) (2007) : "Audit committees in Central banks", FMI, avril

6 Cf. BRI (2006) : "Enhancing corporate governance for banking organisations", février

instituts d'émission un moyen de mieux apprécier leur situation relative et d'identifier les mesures capables d'améliorer leur efficacité.

2 | 5 La gestion du seignuriage

La capacité de créer de la monnaie procure aux banques centrales des revenus qualifiés de recettes de seignuriage quel que soit leur *modus operandi*. La gestion de ces revenus par une banque centrale peut être considérée comme un bon indicateur de la qualité de sa gouvernance. Ainsi, selon Ize (2006), des investissements dans des actifs peu performants et des transferts contraints au Trésor sont des indices d'une mauvaise gouvernance, alors que la capacité à accumuler des réserves rentables est, à l'opposé, le signe d'une bonne gouvernance.

Au-delà, Ize met en évidence deux résultats pertinents en matière de gouvernance :

- le premier est que les banques centrales les moins indépendantes sont aussi celles qui sont marquées

par une médiocre gestion de leur seignuriage, donc une médiocre gouvernance ;

- le deuxième est que les banques les mieux gouvernées sont associées à une inflation moyenne plus faible et paradoxalement à des revenus de seignuriage plus élevés en moyenne (car subissant moins de pertes en capital sur les réserves de change).

Selon une classification effectuée par Ize, les banques centrales faisant des profits structurels négatifs et donc associées à une médiocre gouvernance, correspondent à des pays dont le PNB moyen par tête est de 5 651 dollars en 2003, tandis que les banques centrales « fortes » correspondent à des pays à niveau de vie nettement plus élevé (13 335 dollars en moyenne). Sur la base de cette statistique, on peut penser, sans chercher à généraliser, que les pays émergents ou en développement sont confrontés à de plus grandes difficultés de gouvernance, manifestées par la gestion souvent non optimale de leurs recettes de seignuriage.

On voit ainsi que gouvernance externe et gouvernance interne se rejoignent et se renforcent.

Il se dégage des expériences accumulées depuis tant d'années, sinon une doctrine unique en matière de gouvernance des banques centrales, du moins un consensus sur des principes de base sur lesquels doit reposer cette gouvernance. Certaines erreurs doivent être évitées, des formes d'organisation apparaissant comme contre-productives. Au contraire, des principes doivent être privilégiés ou respectés en toute circonstance. S'il est difficile de calculer un degré optimal d'indépendance à l'égard du politique, un certain nombre de règles de conduite peuvent être retenues par tout institut d'émission, abstraction faite de son environnement macroéconomique et institutionnel.

Une banque centrale devrait s'attacher à :

- tendre vers un haut degré d'indépendance à l'égard de l'État tant de jure (dans ses statuts) que de facto (indépendance effective) et en particulier dans ses relations économiques avec le gouvernement (prohibition ou, au moins, limitation et réduction du financement monétaire) ;
- être transparente et responsable, c'est-à-dire être en mesure d'expliquer sa politique monétaire, ses décisions, et être évaluée sur une base non politique. Cette transparence et cette responsabilité lui éviteraient la complaisance et la maintiendraient vigilante ;
- disposer des informations les plus fiables possibles, en particulier statistiques ;
- respecter des règles déontologiques élevées et s'appuyer sur une capacité d'expertise forte ;
- adopter des principes de gestion interne d'une grande rigueur.

Une banque centrale est soumise aux pressions de nombreux groupes d'intérêt particuliers, alors même qu'elle est comptable de l'intérêt général. C'est pourquoi les modalités de sa gouvernance jouent un rôle crucial dans sa capacité à remplir sa mission d'assurer la circulation des moyens de paiements adéquate au fonctionnement d'ensemble d'une économie, et, en premier chef, d'assurer la stabilité des prix. Dans cette perspective, les banques centrales des pays émergents et en développement font face aux mêmes défis que celles des pays développés.

Bibliographie

- Arnone (M.), Laurens (B. J.) et Segalotto (J.-F.) (2006)**
 "The measurement of Central bank autonomy: survey of models, indicators, and empirical evidence", IMF Working Paper, 06/227
- Arnone (M.), Laurens (B. J.), Segalotto (J.-F.) et Sommer (M.) (2007)**
 "Central bank autonomy lessons from global trends", IMF Working Paper, 07/088
- Ball (L.) et Sheridan (N.) (2003)**
 "Does inflation targeting make a difference?" dans B. Bernanke and M. Woodford (Ed.) : "The inflation-targeting debate", Chicago, University of Chicago Press
- Barro (R. J.) et Gordon (D. B.) (1983)**
 "Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, vol. 12 (1), p. 101-121
- Bénassy-Quéré (A.) et Coeuré (B.) (2000)**
 « L'avenir des "petites" monnaies : solutions régionales contre solutions en coin », *Revue d'Économie Politique*, vol. 110 (3), p.345-376
- Bernanke (B.) (2004)**
 "The great moderation", Discours pour les réunions de l'Eastern Economic Association, Washington, DC, 20 février
- Blinder (A.) et Morgan (J.) (2000)**
 "Are two heads better than one? An experimental analysis of groups vs. individual decisionmaking", NBER Working Paper Series, n° 7 909
- Camilleri (M.-T.), Lybek (T.) et Sullivan (K. R.) (2007)**
 "Audit committees in Central bank", FMI, avril
- Campillo (M.) et Miron (J. A.) (1997)**
 "Why does inflation differ across countries?", dans C. D. Romer et D. H. Romer (Ed.) : "Reducing inflation: motivation and strategy", Chicago, University of Chicago Press
- Capie (F.) et al. (1994)**
 "The future of central banking", New York, Cambridge University Press
- Cargill (T. F.) (1995)**
 "The statistical association between Central bank independence and inflation", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 193, p. 159-72
- Carlstrom (T.) et Fuerst (T.) (2006)**
 "Central bank independence and inflation", Federal Reserve Bank of Cleveland
- Chang (R.) (1998)**
 "Policy credibility and the design of Central banks", *Federal Reserve bank of Atlanta Economic Review*, 1^{er} trimestre, p. 4-15
- Coulibaly (D.) (2006)**
 « Ciblage inflationniste et conquête de l'inflation dans les pays en voie de développement », mémoire de DEA, Université Paris-1 Panthéon-Sorbonne
- Cukierman (A.) (1992)**
 "Central bank strategy, credibility and independence", Cambridge (Mass.), MIT Press
- Cukierman (A.) (1994)**
 "Central bank independence and monetary control", *The Economic Journal*, p. 1437-1448, novembre
- Eijffinger (S.) et van Keulen (M.) (1995)**
 "Central bank independence in another eleven countries", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 192, p. 39-83
- Fischer (S.) (1995)**
 "Central bank independence revisited", *American Economic Review*, 85, vol. (2), p. 201-206
- Fonds monétaire international (2006)**
 "Inflation targeting an the IMF", mars
- Fonds monétaire international (2006)**
 "IMF regional economic outlook for Sub-Saharan countries", mai

Fonds monétaire international, Banque mondiale (2006)

Rapport de Suivi mondial, Comité du développement

Fonds monétaire international (2007)

"Review of exchange arrangements, restriction and control", novembre

Fonds monétaire international (2008)

"The IMF's data dissemination initiative after 10 years"

Fry (J. M.) (1998)

"Assessing Central bank independence in developing countries: do actions speak louder than words?", *Oxford Economic Papers*, p. 512-29, juillet

Goodfriend (M.) (2000)

"The role of a regional bank in a system of central banks", Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Quarterly*, vol. 86/1

Grilli (V.), Masciandaro (D.) et Tabellini (G.) (1991)

"Institutions and policies", *Economic Policy*, 6, p. 341-392

Hmimid (F.) et Imbert (A.) (2006)

« Les Banques centrales face au déficit du développement », *Techniques financières et développement*, n° 83, juin

Ize (A.) (2005)

"Capitalizing Central banks: a net worth approach", IMF Staff papers, vol. 52, n° 2, p. 289-310

Ize (A.) (2006)

"Spending seigniorage: do Central banks have a governance problem", IMF Working Paper, WP/06/58, mars

Jacome (L. I. H.) et Vazquez (F.) (2005)

"Any link between legal Central bank independence and inflation: evidence from Latin America and the Caribbean?", IMF Working Paper, n° 05/75

King (M.) (2001)

"The politics of Central bank independence", *Central Banking*, XI (3), p. 50-57, février

Kydland (F. E.) et Prescott (E. C.) (1977)

"Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, n° 3, p. 473-492, juin

Lybek (T.) et Morris (J.) (2006)

"Central bank governance, a survey of board and management", IMF Working Paper, 04/226

Maier (P.) (2007)

"Monetary policy committees in action: is there room for improvement ?", Banque du Canada

McCallum (B. T.) (1996)

"Two fallacies concerning Central bank independence", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 85, p. 207-211

Posen (A.) (1993)

"Why Central bank independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics", dans O'Brien (Ed.) : "Finance and the International Economy", vol. 7, Oxford, Oxford University Press, p. 40-65

Rogoff (K.) (1985)

"The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, novembre

Rogoff (K.) (2004)

"Globalisation and global disinflation", dans Federal Reserve Bank of Kansas City: "Monetary policy and uncertainty: adapting to a changing economy", *Papers and Proceedings of 2003, Jackson Hole Symposium*

Rogoff (K.) (2006)

"Impact of globalisation on monetary policy", présenté au 30^{ème} Annual Economic Symposium, par la Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 26 août

Stock (J. H.) et Watson (M.) (2004)

"Has the business cycle changed?", dans Federal Reserve Bank of Kansas City: "Monetary policy and uncertainty: adapting to a changing economy", *Papers and Proceedings of 2003, Jackson Hole Symposium*

Tuladhar (A.) (2005)

"Governance structures and decision-making role in inflation targeting Central banks", IMF Working Paper, 05/183