

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Central bank independence and effectiveness of economic policy

Ndjana, Willy Freddie; Alia, Didier Yélognissè and Mendo, Paulin
ISSEA

March 2009

Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/31372/>
MPRA Paper No. 31372, posted 09. June 2011 / 17:20

Indépendance de la banque centrale et efficacité de la politique économique

Par :

NDJANA Willy Freddie et ALIA Didier Yélognissè*

Sous la supervision de :

M. MENDO Paulin†

Mars 2009

Résumé

Ce papier examine les différentes interactions qui puissent exister entre une banque centrale indépendante et la politique économique dans un pays. Le point focal de cette étude est basé sur le problème d'« *incohérence temporel* » soulevé dans les années 1970 par **Prescott** et **Kydland**. Ces deux auteurs arrivèrent à la conclusion suivant laquelle, la séparation des autorités publiques des autorités monétaires garantirait une certaine stabilité économique. La ruée observée depuis quelques années des banques centrales vers l'indépendance vis à vis des autorités publiques a ainsi contribué à porter un coup décisif à l'efficacité de la politique économique.

Mots clés : *Banque centrale, indépendance, incohérence temporelle, politique économique.*

Abstract

This paper examines the different interactions that can exist between an independent central bank and the economic policy in a country. The focal point of this survey is based on the « *temporal incoherence* » problem raised in the years 1970 by **Prescott** and **Kydland**. These two authors arrived to the conclusion that, the separation between public authorities and monetary authorities would guarantee an economic stability. The rush observed since some years of the central banks toward the independence vis-à-vis of public authorities contributed to carry a decisive stroke to the economic policy's efficiency thus.

Keywords : *Central bank, independence, temporal incoherence, economic policy.*

JEL classification :

*Elèves Ingénieur Statisticien Economiste (ISSEA)

†Ingénieur Statisticien Economiste, Expert macroéconomiste, Enseignant à l'ISSEA

Introduction

D'Adam Smith à John Maynard Keynes en passant par des auteurs comme Jean baptiste Say, le rôle de la monnaie dans une économie a fait l'objet de nombreuses controverses. Pendant que les uns insistent sur la neutralité de la monnaie¹ dans l'économie, d'autres à l'instar de Keynes ont montré l'importance de la monnaie au sein d'une économie. Pour s'en convaincre, il suffit de se référer à la période des « *trentes glorieuses*² », période qui consacra l'hégémonie de la politique monétaire expansionniste. La période de stagflation³ qui a suivi cette période a contribué à remettre en cause l'arbitrage entre *inflation* et *chômage*, mettant ainsi un doute sur la faculté de la monnaie à favoriser la croissance économique. Fort de cette idée, les monétaristes et les partisans de la nouvelle école des classiques ont proposé une croissance économique stable basée sur le principe de programmation monétaire dont la pierre angulaire est l'indépendance de la banque centrale vis à vis des autorités publiques.

A cet effet, on observe depuis quelques années une ruée massive des banques centrales vers l'indépendance. C'est le cas aux Etats-Unis avec la FED, en Europe avec la Banque centrale européenne (BCE), en Afrique centrale et de l'ouest avec respectivement la BEAC et la BCEAO, etc.

Ceci nous a tout de même amené à nous poser un certain nombre de questions parmi lesquelles l'efficacité d'une politique économique démunie de l'instrument monétaire. Ainsi, ***l'indépendance de la banque***

centrale constitue t'elle une enclave à l'efficacité de la politique économique ?

Pour apporter une réponse à cette question, nous procéderons comme suit : dans une première partie, nous exposerons l'origine du concept d'indépendance de la banque centrale en essayant à chaque fois de retracer les différents apports théoriques qui auront contribué à poser ce problème, ensuite, il s'agira de montrer en quoi l'indépendance de la banque centrale est préjudiciable à l'efficacité de la politique économique.

1 Théorie de la banque centrale indépendante

Historiquement, l'apparition de banques centrales indépendantes n'est pas un phénomène nouveau. Depuis plus de vingt ans, l'idée que la conduite de la politique monétaire devrait être retirée des mains du gouvernement a fait son nid. Institutionnellement, cette idée a guidé de nombreuses réformes dont le point commun a été d'accroître significativement l'autonomie de l'institution en charge de la politique monétaire, la banque centrale, vis-à-vis du pouvoir politique. De nombreux arguments théoriques et empiriques sous-tendent ce choix.

1.1 Le problème d'incohérence temporelle

L'idée centrale dans la théorie de la banque centrale est qu'une banque centrale coupée du pouvoir politique serait la garante de la stabilité des prix et ce, sans influencer d'autres variables macroéconomiques comme

¹Selon les classiques, la monnaie est un « *voile* »

²Cette période correspond à trentes années de croissance (1940-1970) sans précédent pour les économies d'Europe de l'ouest affligées par la deuxième guerre mondiale

³Présence simultanée dans une économie d'un chômage élevé et d'un taux d'inflation élevé

la croissance ou le chômage. Cette théorie est née autour de la problématique de "l'incohérence temporelle" entre les objectifs fixés par le gouvernement et les objectifs réellement atteints par ce dernier en matière monétaire (**Kydland et Prescott, 1977**). Cette incohérence pose la question de l'optimalisation du bien-être social en usant de manière discrétionnaire des instruments de politique économique. **Kydland et Prescott** résument cette incohérence en une maxime, "la règle contre la discrétion", et en un axiome, la règle peut permettre au gouvernement d'optimiser le bien-être social, jamais l'utilisation discrétionnaire.

En s'appuyant sur une courbe d'offre de Phillips augmentée des anticipations rationnelles à la **Lucas, Barro et Gordon** (1983) déduisent que l'utilisation discrétionnaire de la politique monétaire, non-respect de la règle comme par exemple une cible d'inflation, serait indubitablement contrecarrée par les agents économiques et produirait l'effet contraire escompté à savoir, dans le cas de la politique monétaire, par une augmentation de l'inflation. Pour arriver à ce résultat, les auteurs proposent un modèle à deux agents : le gouvernement et les acteurs privés (partenaires sociaux, le patronat et les syndicats).

Dans un premier temps, le gouvernement fixe un objectif d'inflation pour l'année à venir. Ce signal émis, les acteurs privés engagent la négociation collective en vue d'ajuster les salaires. La négociation collective aboutie, le gouvernement a tout intérêt, en régime discrétionnaire, d'user de l'arme monétaire et ce, malgré la règle fixée auparavant. Le calcul du gouvernement est simple. Il s'agit pour lui d'initier une politique monétaire expansive favorisant la demande glo-

bale, donc l'emploi, et ce sans hausse de l'inflation, les salaires étant déjà fixés. Cependant, les acteurs privés ayant anticipé rationnellement une telle « tricherie », les résultats des négociations collectives incorporeraient déjà une hausse du revenu annuel nominal ; hausse tenant compte d'un dépassement de la cible d'inflation du gouvernement en raison d'une probable politique monétaire expansive de ce dernier. Conséquences : le niveau d'emploi varie peu mais, surtout, l'inflation augmente significativement. En d'autres termes, il y a là une incohérence temporelle entre les objectifs originellement fixés par le gouvernement et les résultats atteints par ce dernier.

1.2 Solution au problème de l'incohérence temporelle

La solution au problème posé par le comportement discrétionnaire des autorités politiques, proposée dans la littérature consiste à « lier » les mains" du gouvernement en matière de politique monétaire. Plusieurs mesures ont été proposées pour atteindre cet objectif.

Kydland et Prescott (1977) ont prôné l'établissement d'une règle de conduite monétaire. **Barro et Gordon** rétorquent qu'une règle seule, une cible de croissance de la masse monétaire par exemple, ne suffit pas. Il faut y adjoindre l'idée de "réputation". Pour eux, plus un gouvernement respecte la règle monétaire précédemment fixée, plus sa réputation augmente auprès des acteurs privés, plus sa crédibilité en matière de politique monétaire se renforce. Ainsi, une « bonne » réputation en politique monétaire, entendue comme une moindre déviation par rapport à la règle, conduit les partenaires so-

ciaux à faire confiance aux cibles annoncés et donc, à modérer les hausses salariales issues de la négociation collective. Les performances économiques du gouvernement s'en trouvent ainsi améliorées.

Pour **Rogoff** (1985), réputation et crédibilité finissent tôt ou tard par céder le pas face aux velléités des gouvernants à appliquer une politique discrétionnaire. Sa solution réside dans la nomination d'un gouverneur « conservateur » à la tête de la banque centrale ce qui signifie que l'autorité monétaire suit une fonction objectif qui donne plus d'importance à la lutte contre l'inflation qu'au soutien à la croissance ou à la lutte contre le chômage. L'autorité monétaire est conservatrice, si elle s'écarte des préférences sociales en donnant un poids plus important à la stabilité des prix. Dans ce contexte, le banquier central conservateur assurerait le maintien de la règle monétaire tout en renforçant la réputation et la crédibilité de son institution et par extension, celles du gouvernement.

Walsh (1995) critique cette dernière idée sur un point de logique. Il avance qu'un gouvernement peut certes déléguer le respect de la règle monétaire à un banquier central conservateur mais, sans moyens pratiques pour y parvenir cette délégation de compétence reste vaine. Le premier moyen pratique d'y parvenir consiste à donner au banquier central le choix de la cible d'inflation. Sans une telle mesure, un gouvernement serait toujours tenté de fixer cet objectif à un niveau plus haut que l'équilibre d'inflation socialement optimal et ce, malgré la présence d'un banquier central conservateur. Mais se pose encore le problème du respect, par le gouverneur, de ses engagements.

S'inspirant, de la théorie du principal-agent (le gouvernement et la société sont le principal et le banquier est l'agent), Walsh montre qu'un contrat peut être passé entre les deux agents, avec un objectif en termes d'inflation. En cas de non-respect du contrat, le principal peut punir l'agent (Le meilleur moyen, selon Walsh, est d'indexer le salaire du banquier central en fonction des résultats obtenus en matière d'inflation pour l'inciter à respecter ses engagements et ainsi atteindre l'équilibre socialement optimal et le risque de limogeage).

Mais l'inefficacité, dans le temps, de toutes ces mesures, ont conduit à envisager la solution de la coupure institutionnelle de la banque centrale du pouvoir politique. Cette solution est soutenue par les travaux empiriques démontrant le lien entre indépendance de la banque centrale et contrôle de l'inflation. L'indépendance permet de résoudre le biais inflationniste qui résulte de l'incohérence temporelle propre à une politique monétaire discrétionnaire gérée par le gouvernement.

Bade et **Parkin** (1982) utilisant comme proxy de l'indépendance de la banque centrale, un index formulé à partir d'une codification des critères d'indépendance tels que contenus dans la législation, aboutisse, à partir des travaux un sur échantillon de pays, à la mise en évidence d'un lien entre indépendance de la banque centrale et bas niveau de l'inflation.

Grilli et al. (1991) soutiennent que la seule lecture des statuts juridiques de la banque centrale ne parvient pas à saisir l'indépendance réelle de l'institution. Ils proposent de remplacer l'index de **Bade** et **Parkin** par un index incorporant une in-

dépendance politique, proche de celui de **Bade** et **Parkin**, et une indépendance économique, qui se concentre sur les moyens effectifs des institutions pour atteindre leurs objectifs. Corrélant ce nouvel index avec les niveaux d'inflation constatés dans les pays de l'OCDE, les auteurs mettent en évidence l'existence d'une relation négative.

Cukierman et al. (1995) définissent ainsi un nouvel index à trois composantes : l'indépendance légale (telle que formulée dans les statuts de la banque), la fréquence des changements à la tête de l'institution (le turnover) et l'avis des membres des banques centrales (données récoltées au travers des questionnaires). La combinaison de ces trois indicateurs intermédiaires en un index global est ensuite testée sur un échantillon incluant, pour la première fois, les pays en voie de développement. Le résultat est mitigé puisque la relation négative entre degré d'indépendance de la banque centrale et inflation est confirmée dans le cas des pays industrialisés, mais non dans le cas des pays en voie de développement.

Dans leurs travaux, **Alesina** et **Summers** combinent l'index de **Bade** et **Parkin** avec celui de **Grilli**, **Masciandaro** et **Tabellini**. Créant ainsi un nouvel index du degré d'indépendance de la banque centrale indépendante, ces auteurs testent ce dernier sur un échantillon restreint des 16 pays les plus industrialisés. L'hypothèse de la relation négative entre degré d'indépendance et inflation est vérifiée.

1.3 Critique de la théorie de la banque centrale indépendante

Au plan théorique, des critiques internes relèvent certains paradoxes. L'absence

d'une prise en compte des changements survenus dans l'économie mondiale (avec le repli sur un modèle d'économie nationale fermée), la foi, vraisemblablement infondée, en un contrôle parfait des agrégats monétaires par la banque centrale et la réduction des sources de l'inflation à la seule politique monétaire semblent appeler à quelques amendements du modèle. Ce point se trouve d'ailleurs renforcé par les résultats empiriques obtenus par les théoriciens de la banque centrale indépendante.

Empiriquement, un second point prête à caution : la méthodologie statistique utilisée par les auteurs. Ce n'est pas la sophistication des régressions statistiques qui est en cause, mais bien la limitation de ces régressions à un seul régresseur, le degré d'indépendance de la banque centrale. Conséquence logique des hypothèses posées à un niveau théorique, les régressions utilisées par les auteurs négligent tout autre facteur pouvant influencer sur le niveau des prix. Des auteurs comme **Hall**(1994) et **Hall** et **Franzese**(1998), par exemple, ont montré l'importance de la négociation collective comme source, mais également comme mécanisme de limitation des tensions inflationnistes dans un système économique marqué par une banque centrale indépendante.

2 Régimes monétaires et politique économique

Le statut de la banque centrale peut affecter la conduite de la politique budgétaire par deux canaux principaux. En premier lieu, l'indépendance de l'institution monétaire interdit d'avoir recours à la « planche à billets » pour financer un déficit des comptes

publics ; elle modifie donc les incitations à la discipline budgétaire. En second lieu, elle implique une spécialisation de l'instrument monétaire dans la lutte contre l'inflation et réduit la possibilités d'utilisation combinée des instruments budgétaire et monétaire : elle affecte donc l'usage conjoncturel de l'instrument budgétaire.

2.1 Banque centrale et discipline budgétaire

Parmi les critères usuellement retenus pour apprécier l'indépendance d'une banque centrale, les conditions dans lesquelles elle peut être conduite à financer le déficit public figurent généralement en bonne place. Les relations financières entre la banque centrale et le Trésor entrent ainsi pour moitié dans la mesure de l'indépendance proposée par **Cukierman, Webb et Neyapti** (1992). Cela se comprend aisément : il n'y a pas meilleur moyen d'asserwir la politique monétaire que de contraindre la banque centrale à financer le déficit budgétaire. C'est ainsi que le traité d'Union européenne stipule, en son article 104, que les Etats doivent mettre fin au financement privilégié de l'Etat par la banque centrale, et que dans le cadre de la BEAC et de la BCEAO, le financement budgétaire est plafonné à hauteur de 20% des recettes enregistrées au cours de l'année antérieure.

Cukierman et al. (1993) retiennent ainsi huit critères pour juger du degré d'indépendance de la banque centrale dans ses relations financières avec le Trésor public. Les principaux d'entre eux concernent les interdictions et les limites quantitatives aux avances de la banque centrale au trésor, et le coût de ces crédits. L'étude de **Grilli et**

al (1991). retient les mêmes critères, mais avec une pondération différente. La simple comparaison des résultats des deux études montre que la mesure de l'indépendance d'une banque centrale est loin d'être une science exacte. La garantie d'un financement de la banque centrale et le bénéfice de conditions privilégiées par rapport à celles prévalant sur le marché financier, sont évidemment des incitations au laxisme budgétaire : d'une part, ils épargnent au gouvernement de devoir subir le jugement des marchés financiers ; d'autre part, ils autorisent le recours au seigneurage pour financer le déficit, ce qui permet de contenir la progression de la dette publique et des intérêts dûs au titre de son service. A priori, un pays qui maintient un canal de financement privilégié peut ainsi enregistrer des déficits plus élevés qu'un autre, où une même chronique de déficits donnerait lieu à une croissance de la dette incontrôlée, et perçue comme telle par les marchés.

Cependant le statut de la banque centrale peut influencer sur la politique budgétaire par un canal plus indirect. Même si la banque centrale n'assure pas au jour le jour la trésorerie des finances publiques, le maintien d'une tutelle formelle permettant une intervention de l'Etat dans la fixation des objectifs de la politique monétaire permet aux responsables de la politique budgétaire de conserver l'option d'une dévalorisation par l'inflation de la dette publique existante. Non qu'ils veuillent nécessairement l'exercer en spoliant les détenteurs d'actifs. Mais l'existence de cette option, fût-ce d'ailleurs sous des formes atténuées, modifie nécessairement la perception par les autorités publiques du risque associé à une croissance non-soutenable de la dette publique : le fait

de confier à la banque centrale un objectif de stabilité des prix et de lui donner les moyens de l'atteindre devrait conduire les autorités budgétaires à une plus grande prudence.

On peut donc s'attendre à une corrélation positive entre, d'une part, importance des restrictions au financement du déficit et, plus largement, degré d'indépendance de la banque centrale, et d'autre part discipline budgétaire des Etats. Il faut cependant préciser d'emblée que la mesure du degré de discipline ne va pas de soi.

2.2 Banque centrale et activisme budgétaire

Indépendamment des considérations qui précèdent, une logique instrumentale peut également laisser attendre une influence du statut de la banque centrale sur la politique budgétaire. Dans une optique de stabilisation conjoncturelle et lorsque les objectifs sont multiples, il importe que les autorités publiques disposent d'une gamme étendue d'instruments pour pouvoir répondre aux différents types de chocs qui atteignent l'économie. L'affectation de ces instruments à tel ou tel objectif est à chaque moment fonction de leur efficacité relative. Le fait d'affecter la politique monétaire à l'objectif de stabilité des prix de manière rigide, ou même seulement prioritaire, serait ainsi une perte du point de vue de la stabilisation conjoncturelle. Il interdirait par exemple de rechercher le ralentissement des prix par des moyens fiscaux (baisse des cotisations sociales ou des impôts indirects), tandis que la politique monétaire viserait la relance de la production. Plus généralement, l'adoption d'objectifs de moyen terme pour la politique monétaire, et la mise en avant de la notion de crédibilité,

pourraient conduire à faire reposer la stabilisation de court terme sur la seule politique budgétaire.

Dans une telle optique, il peut arriver que l'indépendance de la banque centrale et sa spécialisation dans la lutte contre l'inflation conduisent les autorités publiques à faire un usage conjoncturel accru de l'instrument budgétaire. La situation française de 1993-94 illustre en partie cette logique : depuis 1992, la politique budgétaire a sans doute été plus sollicitée à des fins de soutien de la conjoncture qu'elle ne l'aurait été si la politique monétaire avait pu être affectée à cette tâche.

On peut donc s'attendre à une corrélation positive entre indépendance de la banque centrale et degré d'activisme dans l'usage de la politique budgétaire à des fins conjoncturelles. Cependant, il faut immédiatement noter les facteurs qui peuvent limiter la portée d'une telle liaison : politique monétaire et politique budgétaire sont loin d'être des substituts parfaits ; le recours à la politique budgétaire est affecté par des facteurs institutionnels (Etat unitaire ou fédéral, modalités de la décision budgétaire) ; il faut aussi noter que la recherche d'un rôle plus actif de la politique budgétaire entre vite en conflit avec l'objectif de maîtrise de l'endettement public (là encore, le cas français illustre bien ce dilemme) ; les deux canaux d'influence de l'indépendance de la banque centrale peuvent donc se neutraliser l'un l'autre.

2.3 Efficacité relative de la politique monétaire

Bien que de nombreuses voies s'élèvent contre le phénomène croissant d'indépendance des banques centrales, d'autres lui confère cependant un certain nombre de

mérites parmi lesquels, la stabilité des prix. Dans cet ordre d'idées, la banque centrale devient le garant du pouvoir d'achat des agents économiques. En se référant à son applicabilité à travers le monde, le constat est clair : les pays qui disposent de banque centrale indépendante enregistrent les meilleurs résultats quant au taux d'inflation. Ceci est rendu possible dans les unions monétaires avec les critères de convergences macroéconomiques imposés aux différents pays adhérents à ces unions. On observe ainsi des taux d'inflation gravitant en moyenne autour de 3% pour l'union européenne, l'UEMOA et la CEMAC.

Conclusion

L'essentiel de cette étude a été d'examiner l'efficacité de la politique économique dépourvue de l'instrument monétaire. Il en ressort de celui-ci que l'indépendance de la banque centrale réduit substantiellement les marges de manœuvre des autorités publiques quant à la poursuite de ses objectifs de croissance économique et de chômage. Partant du constat que le développement économique des principaux pays développés a essentiellement reposé sur l'application des politiques expansionnistes, on se demande si, pour ce qui est des pays en développement, le fait de rendre leur banque centrale indépendante peut les aider à quitter définitivement le statut de pays du tiers monde. En d'autres termes, la croissance forte, stable et durable qui leur est nécessaire pour réduire significativement le gap qui les sépare des pays industrialisés peut elle être atteinte avec une banque centrale indépendante ?

Références

- [1] **Alesina, A. et Summers L. (1993)** : « *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance : Some Comparative Evidence* », *Journal of Money, Credit, and Banking* (25), PP 151-162. ;
- [2] **Bade, R. et Parkin M. (1982)** : « *Central Bank Laws and Monetary Policy* », University of Western Ontario ;
- [3] **Barro, R. et Gordon D. (1983)** : « *Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy* », *Journal of Monetary Economics* 12 : 101-121 ;
- [4] **Bénassy-Quéré A. Pisani-Ferry J.(1994)** : « *Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire* », CEPII, Document de travail n° 94-02 ;
- [5] **Cukierman A., Webb S.B., et B. Neyapti (1992)** : « *Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes* », *The World Economic Review*, vol. 6, n° 3 ;
- [6] **Cukierman A., Kalaitzidakis P., Summers L. et S. Webb (1993)** : « *Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates* », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, n° 39, 1993. ;
- [7] **Cukierman, A., Webb S., et al. (1995)** : « *Political Influence on the Central bank : International Evidence* », *World Bank Economic Review* 9(3) : 397-423 ;
- [8] **Grilli V., Masciandaro D. et Tabellini G. (1991)** : « *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries* », *Economic Policy*, n° 13, Octobre ;

- [9] **Kydland, F. E. et Prescott E. C. (1977)** : « *Rules rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans* », *Journal of Political Economy* 85(3) : 473-491 ;
- [10] **Rogoff K. (1985)** : « *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target* », *Quarterly Journal of Economics* 100 : 1169-1190 ;
- [11] **Steiner Yves (2003)** : « *Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale : Economie politique comparée de la Deutsche Bundesbank et de la Banque du Japon dans les années soixante-dix* », *Travaux de science politique* ;
- [12] **Walsh, C. (1995)** : « *Optimal Contracts for Central Bankers* », *American Economic Review* 85(March) : 150-167 ;