

BEAC

Banque des Etats de
l'Afrique Centrale



BEAC Working Paper

- BWP N° 03/15 -

Croissance monétaire, croissance réelle et inflation dans l'Union Monétaire d'Afrique Centrale : quelques évidences empiriques

KEUNGNE K. Léo Spencer

Direction de la Recherche
keungne@beac.int

ET

Ousman A. Mahamat

Direction des études et de la stabilité financière
Ousman_Aboubakar@beac.int

BANQUE DES ETATS DE
L'AFRIQUE CENTRALE

736, Avenue Monseigneur
Vogt BP:1917 Yaoundé
Cameroun

Tel : (237) 22234030 /
22234060

Fax : (237) 22233329

www.beac.int

Les opinions émises dans ce document de travail sont propres à leur (s) auteur (s) et ne représentent pas nécessairement la position de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

The opinions expressed in this working paper are those of the author (s) and don't necessarily represent the views of the Central Bank of Central Africa States.

CROISSANCE MONÉTAIRE, CROISSANCE RÉELLE ET INFLATION DANS L'UNION MONÉTAIRE D'AFRIQUE CENTRALE : QUELQUES ÉVIDENCES EMPIRIQUES

Keungne Kouotang Léo Spencer*

et

Ousman Aboubakar Mahamat†

Novembre 2014

Résumé

Cette étude examine l'évolution des corrélations empiriques entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l'UMAC sur la période 1973-2012. Trois périodes d'analyse sont considérées : 1973-1990, 1994-2001 et 2002-2012. Les résultats des tests de corrélation de Spearman suggèrent que : (i) la forte corrélation positive entre croissance monétaire et inflation observée avant 2002 n'est plus observée sur la période 2002-2012, (ii) il existe une forte corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle dans l'Union sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012 ; mais pas entre 1994 et 2001, et (iii) une corrélation positive entre inflation et croissance réelle n'est observée que sur la période 1994-2001.

Classification JEL : E3, E4, E5.

Mots-clés : Croissance monétaire, Croissance réelle, Inflation.

Abstract

This paper analyses the evolution of the empirical correlations between money growth, inflation and real GDP growth in the Monetary Union of Central Africa during the period 1973-2012. Three periods are considered: 1973-1990, 1994-2001, and 2002-2012. Spearman correlation test results suggest that there is: (i) a strong positive correlation between money growth and inflation before 2002 but not thereafter, (ii) a strong positive correlation between money and real GDP growth before 1990 and after 2001, but not between 1994 and 2001, and (iii) only a positive correlation between inflation and real GDP growth during the period 1994-2001.

JEL Code : E3, E4, E5.

Keywords : Money growth, Growth, Inflation.

*Direction de la Recherche

†Direction des Etudes et de la Stabilité Financière.

Les auteurs remercient l'équipe des chercheurs de la BEAC et Erik De Vrijer pour leurs observations. Les éventuelles erreurs ou omissions de ce document demeurent du seul fait de ceux-ci.

Sommaire

Résumé non technique	3
Introduction	4
1 Méthodologie et données	5
2 Résultats	7
2.1 Croissance monétaire et inflation	7
2.2 Croissance monétaire et croissance réelle	8
2.3 Inflation et croissance réelle	10
Conclusion	12
Références	13

Résumé non technique

Cette étude examine l'évolution des corrélations empiriques à moyen et long terme entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l'Union Monétaire d'Afrique Centrale (UMAC) entre 1973 et 2012. Trois périodes d'analyses sont retenues : la période 1973-1990 au cours de laquelle la nature interventionniste des instruments de politique monétaire de la BEAC suggère que l'objectif final de la politique monétaire dans l'Union était de soutenir le développement économique, la période 1994-2001 durant laquelle la BEAC a utilisé des instruments indirects de politique monétaire, et qui précède la période de surliquidité bancaire 2002-2012. Pour chacune de ces périodes, les coefficients de corrélations de rang de Spearman entre les taux de croissance moyens des agrégats de monnaie M1 et M2, de l'indice des prix à la consommation et du PIB réel sont calculés et des tests de corrélation de rang de Spearman entre ceux-ci sont implémentés. Les principaux résultats obtenus sont les suivants :

- Il existe une forte corrélation positive entre la croissance monétaire et l'inflation avant 2002. Toutefois, depuis 2002, cette corrélation positive n'est plus observée;
- Une forte corrélation positive est observée entre croissance monétaire et croissance réelle dans l'UMAC avant 1990 et après 2001. En revanche, cette corrélation n'est pas observée durant la période 1994-2001 ;
- La corrélation entre croissance réelle et inflation est fortement positive entre 1994 et 2001. Toutefois, il n'existe pas de corrélation entre inflation et croissance réelle dans l'Union sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012.

Si la relation positive entre croissance monétaire et inflation avant 2002 semble confirmer les résultats de la littérature suggérant que la croissance monétaire explique l'inflation à long terme, l'absence de corrélation entre croissance monétaire et inflation sur la période 2002-2012 suggèrerait quant à elle que l'inflation au cours des dernières années n'est pas un phénomène purement monétaire dans l'UMAC. Quant à la forte corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle observée sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012, dans une Union où la croissance est fortement corrélée à l'évolution des dépenses publiques, elle serait liée d'une part aux politiques publiques interventionnistes avant 1990, et à la forte croissance des prix du pétrole sur la période 2002-2012 d'autre part. Pour finir, l'absence de corrélation entre inflation et croissance réelle à moyen et long terme sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012, elle suggère une hétérogénéité de l'impact d'un choc de demande commun sur la dynamique des prix dans l'Union .

Les corrélations empiriques entre variables n'étant pas synonyme de causalité, des études plus approfondies devraient être menées à la suite de ces travaux pour valider ou infirmer ces intuitions.

Introduction

La Banque des Etats de l’Afrique Centrale (BEAC) à l’instar de plusieurs autres banques centrales a choisi d’adopter la stabilité monétaire comme objectif principal de sa politique monétaire. La stabilité monétaire dont il est question revêt deux dimensions étant donné que le taux de change du Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale (FCFA)¹ est ancré à l’euro : une dimension interne en relation avec la stabilité des prix et une dimension externe en relation avec un taux de couverture extérieure suffisant de la monnaie par ses avoirs en devise. Les statuts de la BEAC prévoient aussi que tout en préservant la stabilité monétaire, la Banque Centrale pourrait apporter son soutien aux politiques économiques élaborées dans l’Union Monétaire de l’Afrique Centrale (UMAC)² qui regroupe ses pays membres.

L’objectif de stabilité des prix adopté par la BEAC suppose d’une part que l’inflation est préjudiciable au bien-être et d’autre part que la BEAC a la capacité de contrôler la dynamique des prix dans l’UMAC à travers ses décisions de politique monétaire. Or, le système financier de l’UMAC étant très peu développé, il est plausible dans ce contexte que les décisions de politique monétaire soient associées à des variations de la masse monétaire. Par conséquent, le choix de l’objectif de stabilité des prix suggère que les variations de la masse monétaire influencent la dynamique des prix dans l’UMAC. Par ailleurs, la primauté accordée à l’objectif de stabilité des prix suggère l’existence de potentiels conflits entre la stabilité des prix et les objectifs des autres politiques économiques élaborées dans l’Union au nombre desquels celui de la croissance économique.

Pourtant, la littérature théorique tout comme les travaux empiriques ne permettent pas toujours de dégager des conclusions nettes sur les relations de long terme entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l’espace et dans le temps. Or, la connaissance de ces relations est d’autant plus importante pour les Etats membres de l’UMAC parce qu’ils disposent d’une banque centrale commune (la BEAC) qui définit et conduit la politique monétaire commune à tous les pays membres. Les hétérogénéités des corrélations entre ces variables dans l’UMAC devraient être prises en compte dans la conduite de la politique monétaire de la BEAC.

Ce papier examine l’évolution des corrélations empiriques à moyen et long terme entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l’UMAC sur la période 1973-2012. La caractérisation de celles-ci est importante pour la conduite de la politique monétaire car, elle permet à la BEAC d’apprécier les effets de long terme de ses décisions de politique monétaire. Elle est aussi essentielle pour la modélisation des effets de la politique monétaire : l’hétérogénéité des corrélations entre ces variables dans l’Union suggère une modélisation pays des effets de la politique monétaire tandis que l’homogénéité des relations pourrait laisser envisager une modélisation des effets de la politique monétaire sur données agrégées de l’Union. L’originalité de cette étude réside dans le fait qu’il n’existe pas à notre connaissance d’étude portant sur l’analyse des corrélations entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l’UMAC.

Le choix de l’horizon temporel, moyen et long terme, a été retenu d’une part en raison de

¹Le FCFA est la devise ayant cours légal dans l’UMAC.

²L’UMAC regroupe le Cameroun, la République Centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad.

l'indisponibilité d'indicateurs macroéconomiques à fréquence infra-annuelle ³ et, d'autre part en raison des difficultés de la politique monétaire à influencer l'activité économique à court terme, eu égard à la longueur des délais de réaction et des délais d'impact des décisions de politique monétaire. Quant à la portée géographique de l'étude, elle a été motivée par la nécessité de caractériser les potentielles hétérogénéités des corrélations entre les variables étudiées dans l'UMAC; l'hétérogénéité des corrélations entre deux variables sur une période est assimilée dans cette étude à l'absence de corrélation entre leurs taux de croissance moyen dans l'Union durant la période concernée.

Les principaux enseignements de cette étude sont les suivants :

- Sur les périodes 1973-1990 et 1994-2001, il existe une corrélation positive entre croissance monétaire et inflation. En revanche, entre 2002 et 2012, la corrélation entre croissance monétaire et inflation est hétérogène dans l'UMAC ;
- La corrélation entre croissance monétaire et réelle est hétérogène entre 1994 et 2001. En revanche, sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012, il existe une corrélation positive entre croissance monétaire et croissance réelle ;
- La corrélation entre inflation et croissance réelle est hétérogène sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012. Par contre, il est observé une corrélation positive entre inflation et croissance réelle sur la période 1994-2001.

La suite de ce travail s'articule ainsi qu'il suit. Dans la section 1, nous présentons la méthodologie et les données utilisées. La section 2 expose les principaux résultats obtenus. La dernière section conclut le papier.

1 Méthodologie et données

Dans cette étude, le moyen terme désigne tout horizon compris entre un et dix ans. Le long terme quant à lui fait référence aux horizons temporels supérieurs à dix ans. L'analyse des corrélations est effectuée dans l'UMAC dans son ensemble plutôt que dans chaque Etat membre en relation avec l'objectif d'identifier les potentielles homogénéités des corrélations entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l'Union.

Les données utilisées sont des séries annuelles, couvrant la période 1973-2012 issues de la base de données World Development Indicators (WDI) de la Banque Mondiale. Les séries de données utilisées pour chaque Etat membre de l'Union sont les suivantes : (i) un indicateur d'activité, le PIB réel (GDP, Local Currency Unit), (ii) un indicateur du niveau général des prix, l'indice des prix à la consommation (Consumer Price Indice, 2005=100) et, (iii) deux agrégats de monnaie, M1 (Money, Local Currency Unit) et M2 (Money and Quasi Money, Local Currency Unit).

Afin d'identifier de potentielles ruptures dans les corrélations entre les variables d'intérêt au cours de la période d'étude, la période 1973-2012 a été segmentée en plusieurs sous

³A titre d'exemple, seul le Cameroun produit actuellement les statistiques du PIB à fréquence trimestrielle.

périodes caractérisées par des changements majeurs dans la conduite de la politique monétaire de la BEAC ou par des changements structurels dans l'UMAC. Le tableau ci-dessous présente les différentes sous-périodes retenues aux fins de l'analyse.

Table 1: Périodes retenues aux fins de l'analyse

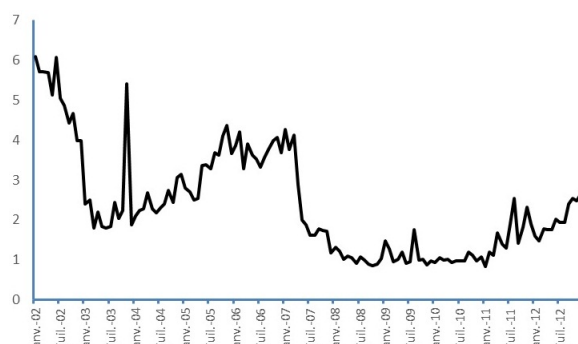
PERIODE	DESCRIPTION
1973-1990	Période au cours de laquelle la BEAC utilise des instruments directs dans la conduite de sa politique monétaire
1994-2001	Période post-dévaluation précédant la situation de surliquidité bancaire au cours de laquelle la BEAC utilise des instruments indirects
2002-2012	Période de surliquidité bancaire au cours de laquelle la BEAC utilise des instruments indirects

La période 1973-1990 est une période durant laquelle les statuts de la BEAC ne précisent pas clairement l'objectif final de sa politique monétaire. Toutefois, la nature interventionniste des instruments utilisés suggère que l'objectif final de sa politique monétaire au cours de cette période est le soutien au développement économique. En effet, durant cette période, des plafonds de refinancement étaient accordés par pays et par branche d'activités et les taux d'intérêt des crédits étaient administrés.

Avec l'adoption de la stabilité monétaire comme objectif final de la politique monétaire de la BEAC et l'utilisation de la programmation monétaire⁴ pour la détermination des objectifs de refinancement dans chaque pays en janvier 1990, la BEAC a réduit le caractère interventionniste dans la conduite de sa politique monétaire. Toutefois, ce n'est qu'après la dévaluation du FCFA de janvier 1994⁵, avec la mise en place du marché monétaire de l'UMAC en juillet 1994, que la BEAC utilise effectivement des instruments indirects pour la conduite de la politique monétaire.

Entre 2002 et 2012, la liquidité bancaire dans l'UMAC a été structurellement excédentaire comme illustrée par le graphique ci-dessous.

Figure 1: Evolution du ratio réserves libres sur réserves obligatoires dans les pays de l'Union entre 2002 et 2012



Source: Auteurs.

⁴La programmation monétaire est un modèle de cadrage macroéconomique utilisé pour la détermination des plafonds de refinancement dans l'Union

⁵Le 01^{er} janvier 1994, le taux de change du FCFA par rapport au Franc français est passé de 1 FCFA=0,02 Franc Français à 1 FCFA=0,01 Franc Français.

La moyenne mensuelle du ratio des réserves libres des établissements de crédits sur les réserves obligatoires s'élève à 2,38. Saxegaard (2006) montre que cette situation, qualifiée de situation de surliquidité bancaire, réduit l'efficacité de la politique monétaire de la BEAC. Afin d'apprécier les potentielles ruptures des corrélations entre monnaie, prix et activité induites par la surliquidité bancaire, la dévaluation du FCFA et la mise en place du marché monétaire, les périodes 1994-2001 et 2002-2012 ont aussi été retenues aux fins de l'analyse.

Sur chacune des périodes d'analyse retenue, l'examen des corrélations entre croissance monétaire, croissance réelle et inflation se fera ainsi qu'il suit. Les taux de croissance moyen du PIB réel, de l'indice des prix à la consommation et de chaque agrégat de monnaie sont tout d'abord calculés dans chaque pays membre de l'UMAC. Disposant d'un échantillon de six observations du taux de croissance moyen de chaque indicateur sur la période d'analyse considérée, l'existence d'une corrélation entre les taux de croissance des indicateurs est ensuite testée en utilisant le test de corrélation de rang de Spearman. La plausibilité de la linéarité de la relation existante entre ces variables est enfin appréciée par l'examen du coefficient de corrélation de rang de Spearman.

Dans ce papier, le non rejet de l'hypothèse nulle d'absence de corrélation entre deux variables sur une période d'analyse est assimilé à une hétérogénéité des corrélations entre ces deux variables dans l'UMAC. Intuitivement et à titre d'exemple, l'absence de corrélation entre croissance monétaire et inflation dans l'Union peut suggérer l'existence de pays à faible croissance monétaire et forte inflation et celle des pays à faible croissance monétaire et faible inflation.

2 Résultats

2.1 Croissance monétaire et inflation

Sur les périodes 1973-1990 et 1994-2001, il existerait une corrélation positive entre croissance monétaire et inflation. En revanche, depuis 2002, la corrélation entre croissance monétaire et croissance du niveau général des prix est hétérogène dans l'UMAC.

Le tableau 2 ci-dessous présente les corrélations entre croissance monétaire et inflation dans l'Union sur chacune des périodes d'analyses.

Table 2: Corrélation entre croissance monétaire et Inflation

Période	Coefficient de corrélation de rang de Spearman	
	M1	M2
1973-1990	0,48	0,71*
1994-2001	0,83	0,77*
2002-2012	0,60	0,60

* *Significatif à 10%* ** *Significatif à 5%* *** *Significatif à 1%*

Source: Auteurs.

Avant 2002, la corrélation entre croissance monétaire et inflation n'est significative que pour l'agrégat de monnaie M2. Si sur les périodes 1973-1990 et 1994-2001, il existe une corrélation positive significative entre l'inflation et le taux de croissance de l'agrégat de monnaie M2, celle-ci n'est en revanche plus observée depuis 2002 et ce, indépendamment de l'agrégat de monnaie considéré.

La forte corrélation positive entre le taux de croissance de l'agrégat M2 et l'inflation avant 2002 semble confirmer les résultats de nombreuses études empiriques sur la relation entre croissance monétaire et inflation. Walsh (2010) fait un survey des études ayant analysé les corrélations entre ces deux variables. Parmi celles-ci, l'une des plus citées est celle de Mc Candless et Weber (1995). Ces derniers ont travaillé sur un échantillon de 110 pays et ont trouvé une droite d'ajustement linéaire du taux d'inflation à la croissance monétaire assez proche de la première bissectrice, suggérant ainsi une validation de la théorie quantitative de la monnaie. Toutefois, contrairement à l'étude de Mc Candless et Weber, les coefficients de corrélation de Spearman entre croissance monétaire et inflation sur les périodes 1973-1990 et 1994-2001 ne sont pas assez proches de l'unité, suggérant que la croissance monétaire pourrait aussi avoir des effets réels au cours de ces périodes.

L'hétérogénéité de la corrélation entre inflation et croissance monétaire durant la période 2002-2012 semble cohérente avec les travaux de Poplawski-Ribeiro et Tartari (2011). Ces derniers travaillant sur des données trimestrielles de l'Union couvrant la période 1996-2010 aboutissent à la conclusion selon laquelle les variations de la masse monétaire ont un impact relativement faible sur la dynamique des prix. Ce résultat suggère que sur la période 2002-2012, des facteurs non monétaires ont été la principale source d'inflation dans certains pays de l'Union. Ces facteurs tiennent principalement aux conditions d'offre, à l'ouverture commerciale et à la demande publique. Au regard des évolutions économiques récentes dans l'UMAC, caractérisées par une intensification des relations commerciales avec le reste du monde et un important développement des projets d'infrastructure, les composantes non monétaires de la dynamique des prix semblent s'être renforcées depuis 2002. Cette assertion est soutenue par certains travaux empiriques sur la dynamique des prix dans les Etats membres de l'UMAC. On peut noter à cet effet les travaux de Kinda (2011) qui trouve que la dynamique des prix au Tchad est expliquée essentiellement par l'évolution des conditions climatiques, des prix des biens importés, des dépenses gouvernementales et les variations du taux de change effectif réel.

2.2 Croissance monétaire et croissance réelle

Sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012, il existerait une corrélation positive entre croissance monétaire et croissance réelle dans l'UMAC. En revanche, entre 1994-2001, la corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle serait hétérogène.

Les coefficients et les résultats des tests de corrélation de rang de Spearman entre croissance monétaire et croissance réelle sont présentés dans le tableau 3 ci-dessous:

Table 3: Corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle

Coefficient de corrélation de rang de Spearman		
	M1	M2
Période		
1973-1990	0,77*	0,71*
1994-2001	0,54	0,48
2002-2012	0,88***	0,88***
* <i>Significatif à 10%</i> ** <i>Significatif à 5%</i> *** <i>Significatif à 1%</i>		

Source: Auteurs.

La forte corrélation positive entre croissance monétaire et croissance réelle sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012 n'est pas surprenante. En effet, entre 1973 et 1990, les Etats membres de l'UMAC ont massivement investi en acquérant des parts massives du capital des principales entreprises dans des secteurs d'activités jugés prioritaires. Par ailleurs, la politique monétaire de la BEAC a été caractérisée par une administration des taux d'intérêts et une politique de refinancement visant à favoriser le développement de ces secteurs d'activités (Avom et Eyeffa, 2007). Le tissu économique, dominé par les entreprises publiques, a au cours de cette période bénéficié de la politique de refinancement de la Banque centrale. Il est donc plausible d'observer une corrélation positive entre croissance monétaire et croissance réelle durant cette période.

Quant à la période 2002-2012 caractérisée par une flambée des cours du pétrole, elle s'est accompagnée d'une forte croissance du PIB pétrolier de l'UMAC qui s'est élevée à près de 7 %. Dans une Union caractérisée par une croissance essentiellement tirée par les dépenses publiques, la hausse des ressources budgétaires induites par la hausse des prix pétrole a induit une croissance du PIB réel. Concomitamment à la hausse du PIB réel, la hausse des recettes pétrolières a aussi induit une forte progression des avoirs extérieurs de l'Union qui sont passés d'environ 853 milliards en 2002 à 8749 milliards de francs CFA en 2014, et donc de la masse monétaire eu égard à la hausse des dépenses publiques. La flambée des cours du pétrole pourrait donc justifier les comouvements entre croissances monétaire et réelle entre 2002 et 2012.

L'absence de corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle sur la période 1994-2001, elle pourrait être due d'une part aux restructurations et aux privatisations des entreprises publiques dans l'Union, et à l'abandon des instruments directs par la BEAC dans la conduite de sa politique de refinancement.

L'ambiguïté de la nature de la corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle semble cohérente avec les travaux empiriques effectués ailleurs. Dans leur étude, Mc Candless et Weber (1995) aboutissent à la conclusion selon laquelle il n'existe pas de relation de long terme entre croissance monétaire et croissance réelle sur l'échantillon de 110 pays sur lequel porte leur étude. Néanmoins, lorsqu'ils considèrent uniquement les pays de l'OCDE, ils trouvent une corrélation positive entre croissance réelle et croissance monétaire.

La nature des corrélations entre croissance monétaire et réelle a toujours été au cœur des débats de politique monétaire. S'il est admis dans le cadre de la nouvelle synthèse néokeynésienne qu'à long terme, toute variation de la masse monétaire se traduit par une variation équivalente du niveau général des prix, il est aussi défendu qu'à court terme, les politiques monétaires ont des effets réels, eu égard aux rigidités nominales et réelles. Les théoriciens de l'économie du travail quant à eux font valoir que la politique monétaire peut avoir des effets de long terme sur l'activité économique en raison des effets d'hystérèse. Si le fait que les variations de la masse monétaire ont des effets réels à court terme semble faire l'objet d'une unanimité au plan théorique, la caractérisation opérationnelle de cet horizon ne semble pas quant à elle faire l'objet d'une unanimité.

2.3 Inflation et croissance réelle

Sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012, il n'existe pas de corrélation entre inflation et croissance réelle. En revanche, entre 1994 et 2001, il existe une corrélation positive entre inflation et croissance réelle.

Les résultats des corrélations empiriques entre inflation et croissance réelle sont présentés dans le tableau ci-dessous.

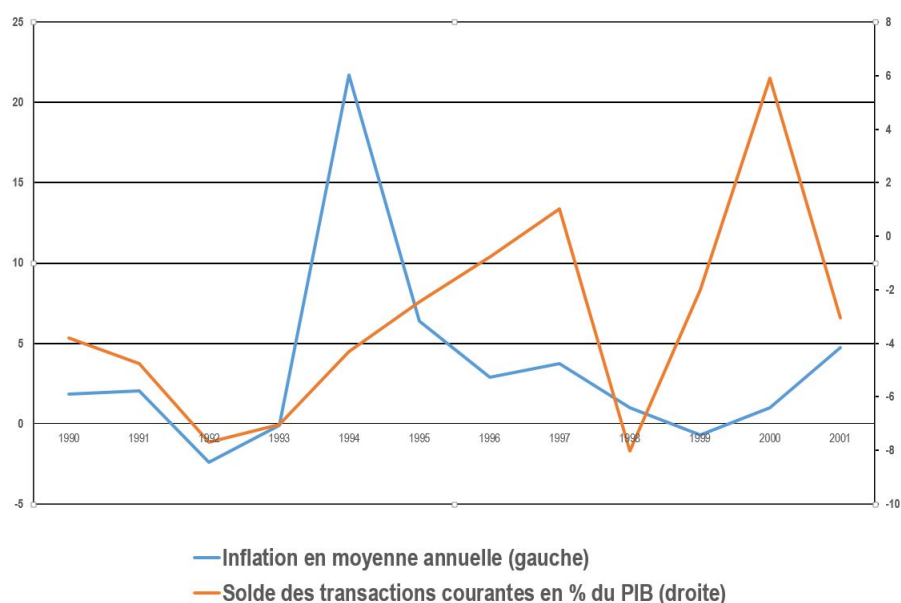
Table 4: Corrélation entre inflation et croissance réelle

Coefficient de corrélation de Rang de Spearman	
Période	
1973-1990	0,20
1994-2001	0,83**
2002-2012	0,54
* <i>Significatif à 10%</i> ** <i>Significatif à 5%</i> *** <i>Significatif à 1%</i>	

Source: Auteurs.

Sur la période d'étude, la tendance observée est l'absence de corrélation entre inflation et croissance réelle; la corrélation positive entre inflation et croissance réelle entre 1994 et 2001 pouvant être la conséquence de la dévaluation de 1994. En effet, la dévaluation de 1994 s'est accompagnée d'une hausse des prix en relation avec la dépréciation du taux de change du Franc CFA et une nette amélioration du solde des transactions courantes comme le suggère le graphique ci dessous. Cette situation suggère qu'un choc de demande commun a des effets hétérogènes sur la dynamique des prix de l'Union.

Figure 2: Evolution du taux d'inflation en moyenne annuelle et du solde des transactions courantes en % du PIB de l'UMAC entre 1990 et 2001



Source: BEAC

L'absence de corrélation entre inflation et croissance réelle n'est pas surprenante. Elle pourrait être expliquée par les faibles taux de bancarisation dans les pays de l'Union et par les insuffisances du climat des affaires qui limitent la capacité des banques à distribuer le crédit à partir de l'épargne collectée; situation atténuant sensiblement les tensions sur la demande pouvant découler des revenus issus de l'exploitation des ressources minières et des produits de base dans l'Union.

En effet, le taux de bancarisation, calculé comme la proportion de la population détenant un compte bancaire, se situait en 2012 à moins de 10% . La profondeur du système financier, calculée comme le ratio entre les crédits au secteur privé et le PIB, se situe à 9,8% en 2012. La faible profondeur du système financier dans un contexte de surliquidité bancaire pourrait être associée aux insuffisances du climat des affaires, notamment le manque d'informations financières de qualité pouvant justifier la réticence des banques à distribuer le crédit bancaire aux petites et moyennes entreprises. En 2012, la Guinée équatoriale, meilleur pays de l'Union dans le classement Doing Business de la Banque mondiale n'occupait que la 150^e place (Banque mondiale, 2012).

Conclusion

Ce papier a examiné l'évolution des corrélations empiriques à moyen et long terme entre croissance monétaire, inflation et croissance réelle dans l'UMAC sur la période 1973-2012. Trois périodes d'analyse ont été considérées : la période 1973-1990 au cours de laquelle la nature interventionniste des instruments de politique monétaire de la BEAC suggère que l'objectif final de la politique monétaire a été de soutenir le développement économique dans l'Union; la période 1994-2001 durant laquelle la BEAC a utilisé des instruments indirects de refinancement et qui précède la période de surliquidité bancaire 2002-2012.

Les principaux enseignements de cette étude sont les suivants :

- La croissance de la masse monétaire pourrait expliquer la dynamique de l'inflation avant 2002. Toutefois, depuis 2002, il n'existerait pas de corrélation entre croissance monétaire et inflation dans l'UMAC ;
- Il existe une forte corrélation positive entre croissance monétaire et croissance réelle sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012. En revanche, entre 1994 et 2001, la corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle dans l'Union est hétérogène ;
- La corrélation entre croissance réelle et inflation est fortement positive entre 1994 et 2001. En revanche, il n'y a pas de corrélation entre inflation et croissance réelle dans l'Union sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012.

Si la relation positive entre croissance monétaire et inflation avant 2002 semble corroborer les résultats des travaux empiriques suggérant que la croissance monétaire explique l'inflation à long terme, l'absence de corrélation entre croissance monétaire et inflation sur la période 2002-2012 suggérerait quant à elle que l'inflation n'est pas un phénomène purement monétaire dans l'UMAC. Quant à la forte corrélation entre croissance monétaire et croissance réelle observée sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012 dans une Union où la croissance est essentiellement liée à l'évolution des dépenses publiques, elle serait liée d'une part aux politiques publiques interventionnistes (avant 1990) et à la forte hausse des prix du pétrole sur la période 2002-2012 d'autre part. Pour finir, l'absence de corrélation entre inflation et croissance réelle à moyen et long terme sur les périodes 1973-1990 et 2002-2012 suggère l'hétérogénéité de l'impact d'un choc de demande commun sur la dynamique des prix dans l'Union.

Les corrélations empiriques entre variables n'étant pas synonymes de causalité, des études plus approfondies devraient être menées à la suite de ces travaux pour étayer ces intuitions.

Références

- [1] Avom, D. & Eyeffa. S. (2007). Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC, qu'avons-nous appris? *Revue d'économie financière Vol 89, PP 189-205.*
- [2] Banque Mondiale. (2012). "Doing Business 2012 : Entreprendre dans un monde plus transparent : Comparaison des réglementations qui s'appliquent aux entreprises locales dans 183 économies"
- [3] Caceres, C., Markos Poplawski-Ribeiro & Darlena Tartari. (2011). Inflation Dynamics in the CEMAC region. *IMF Working Paper.*
- [4] Kinda, T. (2011). Modeling Inflation in Chad. *IMF Working Paper.*
- [5] McCandless, G. T., & W. E. Weber. (1995). Some Monetary Facts. *Federal Reserve Bank of Minneapolis, 19(3).*
- [6] Saxegaard.M. (2006). Involuntary Excess Liquidity and the Effectiveness of Monetary Policy : Evidence from Sub-saharan Africa. *IMF Working paper-115.*
- [7] Walsh, C. (2010). Monetary Theory and Policy. *The MIT Press Cambridge.*