

LETTRE DE LA RECHERCHE



Banque des Etats de l'Afrique Centrale

Numéro 1

Décembre 2016



SOMMAIRE

L'EDITORIAL p.1

ETUDES & ANALYSES.... p.2

Problématique du financement des Etats de la CEMAC : diagnostic des instruments de la Banque Centrale p.2-3

Les effets potentiels du Brexit pour les économies de la CEMAC p. 3-5

ACTIVITÉS DE RECHERCHE ..p.5

ENTRETIEN AVEC...

Junior MAIH...p.7

SYNTHESES DES TRAVAUX DE LA BEAC p.9

DERNIERES PUBLICATIONS DE LA BEAC.... p.12

INFORMATIONS

Banque des Etats de l'Afrique Centrale

736, Avenue Monseigneur Vogt

B.P: 1917 - Yaoundé Cameroun

Tel: +(237) 222 23 40 30

+(237) 222 23 33 29

www.beac.int

EQUIPE REDACTION

Directeur de publication:

Guy Serge GAOMBALET

Directeur de publication adjoint:

Eric MANGA BIENG

Rédacteur en chef:

Jacques Landry BIKAI

bikai@beac.int

Secrétaire de rédaction:

Patrick-Nelson D. ESSIANE

essiane@beac.int



[Guy Serge GAOMBALET]

Directeur de la Recherche à la Banque des Etats de l'Afrique Centrale

L'ÉDITORIAL

L'année 2016 a été marquée par un ensemble de faits économiques, politiques et sociaux tant internationaux que sous-régionaux qui ont posé (et continuent de poser) des défis aux économies de la CEMAC.

Les faibles cours du baril de pétrole ont ainsi posé avec acuité de sérieuses difficultés aux économies de la sous-région, dont les performances sont largement tributaires de la valeur de l'or noir sur les marchés mondiaux. Les gouvernements des Etats de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) font ainsi face à des difficultés d'ordre budgétaire qui les conduisent de plus en plus à recourir aux instruments de soutien au financement des budgets gouvernementaux prévus dans les statuts de la BEAC.

A cette pression exercée par les faibles cours du pétrole, s'ajoutent les incertitudes liées aux enjeux de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. Si les perspectives du "Brexit" ont soufflé le chaud et le froid sur les marchés financiers durant le premier semestre 2016, le dénouement final marqué par les résultats du référendum du 23 juin 2016 n'a, pour l'instant, eu qu'un effet diffus. Néanmoins, l'incertitude créée par le Brexit notamment sur le marché international des changes est une potentielle source d'instabilité pour les économies de la CEMAC.

chercheurs de la BEAC sur ce type de sujets d'actualité constitue l'une des ambitions de "La Lettre de la Recherche de la BEAC". Cette nouvelle publication s'inscrit dans le projet en cours de diversification des vecteurs de communication de la BEAC. Egalement, La Lettre de la Recherche de la BEAC se propose d'être une plate-forme de vulgarisation des travaux et activités de recherche de la BEAC.

Ce numéro présente ainsi les travaux de recherche en cours, discutés au cours de l'atelier de recherche qui s'est tenu du 24 au 26 août 2016 à Yaoundé, et dont la publication sur le site de la BEAC est prévue pour le premier trimestre 2017. La Lettre ambitionne dans le même ordre d'idées, de mettre en lumière les travaux des chercheurs de la BEAC présentés dans des forums et conférences internationales, ainsi que l'expérience et les points de vue de chercheurs de renom d'Afrique Centrale et du Monde.

Guy Serge GAOMBALET
Directeur de la Recherche - BEAC

Partager avec le grand public les analyses et opinions des

Problématique du financement des Etats de la CEMAC : diagnostic des instruments de la Banque Centrale



[Nafé DABA]

Chef du service dettes, politiques publiques et suivi des réformes des Etats à la Direction de la Recherche de la BEAC.

Depuis la chute des cours des matières premières sur les marchés, la question du financement se pose avec acuité dans la CEMAC. En effet, les économies des pays de la sous-région restent fortement tributaires des cours mondiaux du pétrole (74% des exportations en 2015 et environ 42% des recettes budgétaires). Cette position de « price takers » rend les économies de l'Union fortement dépendantes de la conjoncture internationale.

En effet, depuis juin 2014, les cours du pétrole ont connu une baisse persistante pour atteindre leur plus bas niveau en février 2016 avec un baril à 27 dollars US. Cette chute des cours a engendré une chute des recettes pétrolières, estimée à 1500 milliards FCFA, entraînant à son tour des effets négatifs sur le cadre macroéconomique de la CEMAC avec notamment (i) une aggravation du déficit budgétaire, base engagement, hors dons, à 5,6% du PIB en 2016 contre 3,4% du PIB en 2015, (ii) le repli de la croissance économique à 0,7% (-6,5% pour le secteur pétrolier et +3,4% pour le secteur non pétrolier), (iii) la détérioration du solde courant, dons officiels inclus à 12,4% du PIB en 2016 contre 13,3% en 2015 et (iv) une baisse des réserves officielles de change de 34,4% induisant un repli du taux de couverture de la monnaie à 63,8% contre 77,1% en 2015.

Suite à la baisse de leur capacité financière consécutive à la chute des cours du pétrole, les Etats ont dans un premier temps, accru leur recours à l'endettement interne (financement direct de la Banque Centrale et du système bancaire) et externe (à travers l'émission des eurobonds). Dans un deuxième temps, face à la persistance de ces chocs, les Etats ont engagé des mesures d'ajustement à travers notamment des coupes budgétaires et le renforcement de la collecte des recettes non pétrolières. Toutefois, malgré l'implémentation de ces mesures, force est de constater que certains

pays demeurent fragilisés et nécessitent de ce fait, un appui destiné à y garantir la stabilité économique et financière. La Banque Centrale, en tant que garante de la stabilité monétaire et conseillère des Etats, reste préoccupée par la fragilisation de leur santé financière.

En effet, la BEAC est régulièrement interpellée et mise à contribution pour apporter des solutions idoines aux problèmes de financement des économies dans la CEMAC. Tirant profit d'une balance des risques monétaires relativement favorable avec une maîtrise des pressions inflationnistes dans la CEMAC et un système bancaire globalement solide, la

les conditions d'obtention de crédit et permet ainsi aux banques et aux Etats de recourir à ses ressources à moindre coût. Dans le même temps, on a pu observer une évolution remarquable des crédits à l'économie qui ont presque triplé en volume, passant de 2 872 milliards à 7 539 milliards FCFA entre 2008 et mars 2016.

Redynamisation du marché monétaire

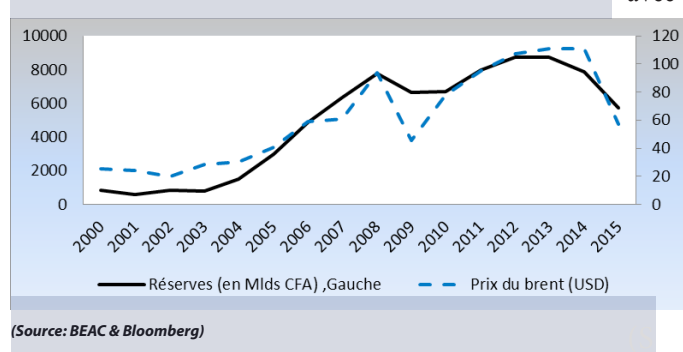
Le faible niveau des activités sur le marché monétaire (compartiment interbancaire) combiné à la forte concentration du secteur bancaire sont de nature à limiter la concurrence bancaire et le financement des économies. En droite ligne avec le projet de réforme de la politique monétaire, la BEAC a entrepris des actions de redynamisation du marché monétaire afin de faciliter les flux de liquidité entre les établissements de crédit. Il s'agit notamment de la mise en place du marché des titres de créances négociables et de l'introduction des opérations de pension livrée sur le marché interbancaire.

Accroissement des avances accordées aux Etats par la BEAC

En plus des dispositifs mis en place sur le marché monétaire pour le financement des économies, des dispositions statutaires permettent à la BEAC de financer directement les Etats à hauteur de 20% des recettes budgétaires fongibles de l'année précédente. Notons que les pays de la CEMAC recourent régulièrement à ces avances statutaires pour régler leurs problèmes de trésorerie.

Face à une conjoncture difficile, la BEAC a élargi la gamme des actifs financiers admis comme collatéraux aux opérations de refinancement pour soutenir les Etats et les disposer de liquidités (admission des titres publics à hauteur de 15% des recettes budgétaires). Toute cette gamme

Un niveau des réserves fortement dépendant des cours du pétrole

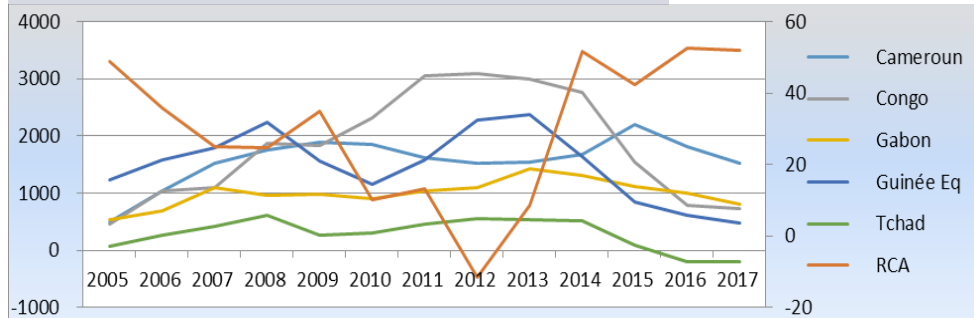


BEAC a mené une politique monétaire accommodante pour répondre aux risques pesant sur la croissance et sur les capacités financières des économies exposées à des menaces sécuritaires encore importantes. Afin de permettre aux Etats de contenir les effets de cette crise, la BEAC a mis en place, une batterie d'actions dont certaines ont des effets à court terme et d'autres, à moyen et long terme.

Action sur le TIAO : une politique monétaire accommodante

Face à la situation qui prévaut à la suite de la crise financière de 2008, la BEAC s'est engagée dans une politique monétaire accommodante en révisant son taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO), passant de 5,5% en 2008 à 2,45% en 2016. En abaissant le TIAO, la BEAC assouplit

Source: Données de la BEAC (les données de 2016 et 2017 sont des prévisions)



Source: Données de la BEAC (les données de 2016 et 2017 sont des prévisions)

d'instruments et de modalités mises en œuvre par la BEAC témoigne de sa volonté d'accompagner les Etats de l'Union dans la politique de résolution de la crise tout en ayant un regard particulier sur la stabilité monétaire.

Le soutien financier de la BEAC aux institutions de la CEMAC

En sus des dispositifs de financement présentés supra, la BEAC soutient également la Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC) en améliorant le volume et la qualité des financements de la CEMAC. A cet effet, elle apporte deux types d'appuis financiers à la BDEAC à savoir la participation à son capital et le refinancement des crédits.

En ce sens, la BEAC a procédé à une augmentation de sa participation au capital de la BDEAC en passant de 6,93% à 32% et une augmentation de son plafond de refinancement de 50 à 150 milliards FCFA en décembre 2015. De même, elle a ouvert dans ses livres en 2015 au profit de la BDEAC, un compte courant d'associés, alimenté par un versement annuel de 80 milliards F.CFA par an sur trois ans (soit un total de 240 milliards).

L'accroissement des ressources financières de la BDEAC vise en effet à renforcer ses capacités dans le financement des projets intégrateurs et structurels de la CEMAC et de ses Etats membres. Dans cette même perspective, la BEAC affecte chaque année 20% de ses bénéfices distribuables aux projets structurants de la Communauté.

En somme, la BEAC intervient régulièrement en faveur des Etats de la CEMAC en utilisant divers moyens. D'autres banques centrales (Fed, BCE, Banque du Japon), pour résorber de telles crises, ont utilisé une politique monétaire non conventionnelle, particulièrement le

quantitative easing. Mais compte tenu de la spécificité du système financier de la CEMAC (faible bancarisation, faible développement du marché financier, climat des affaires perfectible...), la mise en œuvre d'une politique monétaire non conventionnelle est conditionnée par certains préalables notamment la redynamisation du marché des capitaux, la bonne gouvernance et la production régulière de l'information financière (centrale des bilans, centrale des risques, centrale des incidents de paiements et crédit bureau).

Les Besoins financiers hors de portée de la BEAC

En dépit de toutes ces actions, certains pays expriment toujours des besoins de financement importants qui revêtent un caractère structurel (le besoin cumulé de 2016 à 2020 est estimé à environ 17 313,2 milliards FCFA) et donc hors de portée pour la politique monétaire qui a vocation à agir sur le court terme. La théorie économique nous enseigne cependant que le financement direct du déficit public par le canal de la banque centrale est une source d'inflation et crée des pressions sur les réserves de change. Etant donné que l'objectif de la BEAC au plan interne est de promouvoir la stabilisation de l'inflation autour de 3%, elle ne saura davantage intervenir directement dans le mécanisme

de financement du déficit budgétaire des

Etats de la CEMAC. Au risque de s'éloigner de ses objectifs, la Banque, dans le cadre de sa mission de conseil aux Etats, prône la mise en œuvre des réformes structurelles, la mise en place du Partenariat Public-Privé afin de poursuivre les grands chantiers d'émergence et la diversification des économies et des sources de revenus. En ce sens, le recours au marché des capitaux et aux emprunts du FMI via le compte des ressources générales est une des pistes à explorer vigoureusement.

Par ailleurs, dans le choix de leurs options de financement, les Etats devraient privilégier le financement extérieur semi concessionnel et le recours à la dette intérieure négociable, car non inflationniste et nécessaire à l'approfondissement du marché financier. Compte tenu des distorsions qu'elles génèrent, les avances directes aux Etats devraient être progressivement abandonnées au profit des instruments de marché. Enfin, la maîtrise à terme de l'endettement public est liée, d'une part, à la mise en œuvre d'une politique d'endettement prudente (afin de contrôler le coût et les risques de la dette) et, d'autre part, à l'amélioration de la qualité de la dépense publique et à l'accélération des réformes structurelles nécessaires à une forte impulsion de la croissance (réforme de la surveillance multilatérale).

Nafé DABA

[Les effets potentiels du Brexit pour les économies de la CEMAC¹]



[Thiang Junior ENGO NGUEMA]
Chef du service analyses et études sectorielles à la Direction de la Recherche de la BEAC.

Le 23 juin 2016, le peuple britannique, à hauteur de 52% des voix a exprimé, lors d'un référendum, son désir de quitter l'Union Européenne (UE). Cette décision, que l'on abrège sous le vocable de « Brexit »²,

constitue un « fait politique majeur » pour l'UE et a eu des répercussions sur le plan économique, tant pour les pays de l'UE, que pour les pays africains. En effet, bien qu'il fasse partie de l'Union Européenne et qu'il en soit l'une des trois premières puissances, le Royaume-

Uni avait pu jusqu'à présent accéder au marché européen et conserver, (i) une certaine autonomie dans la conduite de ses politique économique et monétaire, (ii) sa monnaie la livre sterling.

Dans un contexte marqué par l'inter connectivité des marchés et un accroissement des flux commerciaux internationaux, la présente Note analyse les potentiels effets d'une telle décision sur les économies de la CEMAC, tout en mettant en exergue, au préalable, les effets

du Brexit pour les économies britannique, européenne et mondiale.

avec l'Union Européenne afin de limiter les effets sur le volume des transactions entre les deux entités.

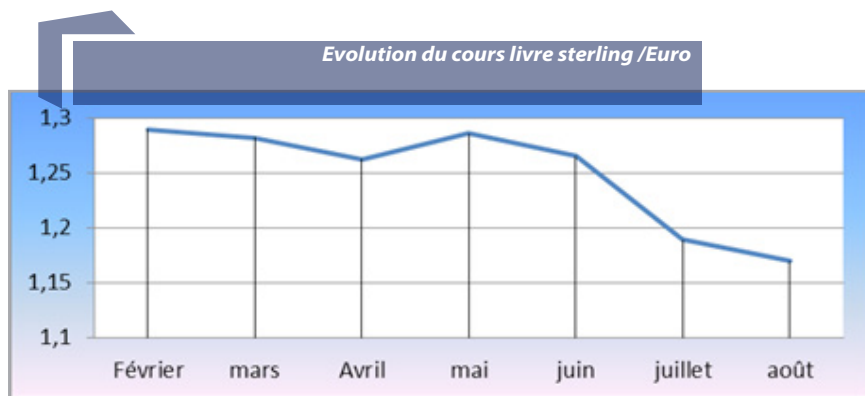
Royaume-Uni et la CEMAC s'inscrivent dans le cadre des accords commerciaux entre l'UE et les pays de la CEMAC, eux même régis par les Accords de Cotonou. Ces accords, signés en 2000 avec un terme en 2020, sont révisables tous les cinq ans. Ils devraient être remplacés par les Accords de Partenariat Economique (APE), qui devraient renforcer la réciprocité dans l'accès aux marchés des deux entités et favoriser l'intensification des échanges dans les deux sens.

En 2014, les échanges entre le Royaume-Uni et la CEMAC représentent environ 4.6% du volume global du commerce de la sous-région avec l'extérieur. Ses partenaires préférentiels sont le Congo, la Guinée Equatoriale et le Cameroun.

Au niveau individuel, les flux commerciaux entre le Royaume-Uni et les pays de la CEMAC sont résiduels.

En 2014, les échanges entre

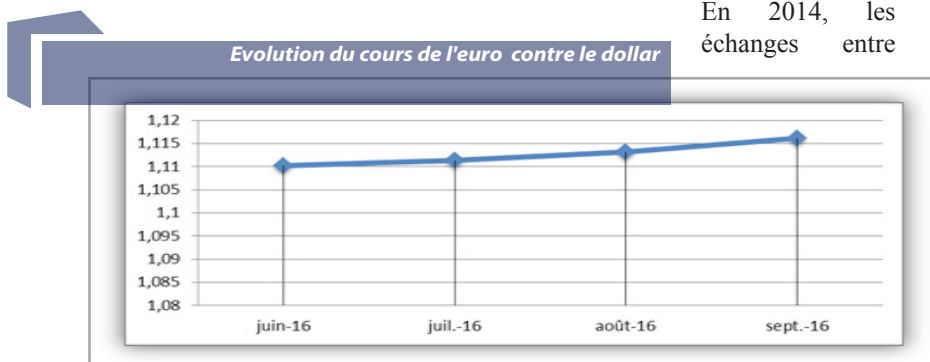
Au niveau international



Source: Banque de France

Le Brexit s'est caractérisé par une incertitude politique et économique qui s'est répercutée sur les marchés financiers. Les décisions des autorités politiques et économiques britanniques ont été primordiales pour le regain de sérénité sur les marchés nationaux et internationaux. Ainsi, bien que les premières analyses laissaient augurer de conséquences plus alarmantes sur l'économie mondiale³, le Brexit a résulté en des effets assez diffus et volatiles certes, mais de faible importance sur les économies britannique et mondiale. Bien que les prévisions du FMI laissent augurer une hausse de la croissance britannique en 2016, elles n'excluent pas un effet sur le PIB britannique à l'horizon 2019⁴, à hauteur d'une baisse de 1.5 à 4.5%. Dans le même ordre d'idée, Bien qu'elle ait revu à la hausse sa prévision de croissance pour l'année 2016 (1,7%, contre 1,6%), la BCE⁵ a abaissé ses prévisions à 1,6% pour les deux années, contre 1,7% attendu précédemment. Autant de facteurs qui devraient concourir à ce que le Royaume-Uni clarifie assez vite le contenu des futurs accords de commerce

En marge de ces effets, le Brexit a eu un impact assez important sur la valeur de la livre sterling qui a perdu près de 10% de sa valeur. D'autre part, la concomitance



Source: Banque de France

du Brexit et de l'accroissement du déficit budgétaire américain ont conduit à un accroissement des rendements des valeurs refuges tels que l'or et l'accroissement de la tendance baissière du cours du baril de pétrole, renforcée davantage par l'appréciation du dollar américain.

le Royaume-Uni, respectivement avec la Guinée équatoriale et le Congo se situent à 13,6% et 1,7%. Les parts des échanges avec le Cameroun, le Gabon, la Centrafrique et le Tchad ne représentent que 2,3%, 2,1%, 0,6% et 0,4% respectivement. Dans l'ensemble, étant donné la part assez faible des échanges commerciaux entre les pays de la CEMAC et le Royaume-Uni dans les transactions commerciales de chaque pays, l'impact attendu de ce point de vue,

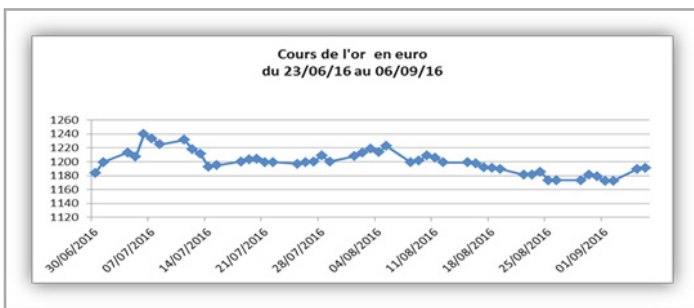
Au Niveau des Etats de la CEMAC

Les relations économiques entre le

Commerce des pays de la CEMAC avec le Royaume-Uni (2012-2014) (données en millions de dollars US)

Pays	2012			2013			2014		
	Commerce avec le Royaume-Uni	Volume Globale des Echanges	échanges avec le Royaume-Uni (en %)	Commerce avec le Royaume-Uni	Volume Globale des Echanges	échanges avec le Royaume-Uni (en %)	Commerce avec le Royaume-Uni	Volume Globale des Echanges	échanges avec le Royaume-Uni (en %)
Cameroun	234,5	10989,2	2,1	199,2	11317,6	1,8	307,7	13369,4	2,3
RCA	0,6	552,6	0,1	1,1	603,0	0,2	2,6	425,9	0,6
Congo	222,1	15158,3	1,5	425,0	14454,9	2,9	261,7	15241,0	1,7
Gabon	97,8	13112,2	0,7	217,9	13772,4	1,6	257,2	12343,0	2,1
Guinée Equatoriale	552,2	16701,6	3,3	1772,5	15804,3	11,2	1877,0	13828,0	13,6
Tchad	15,1	3928,8	0,4	20,8	4169,6	0,5	15,2	4227,7	0,4
CEMAC	1122,4	60442,6	1,9	2636,5	60121,9	4,4	2721,4	59434,9	4,6

Source: Fonds Monétaire International



Source: Banque de France

à court terme, devrait être assez minime.

Toutefois, à moyen et long terme, le fort degré d'ouverture de nos économies permet d'envisager un impact qui transiterait via le renchérissement du coût des importations et donc le volume des réserves de change. En effet, la hausse de la valeur du dollar devrait contribuer à garder le prix du baril de pétrole au plus bas, renchérir davantage les importations et accentuer l'érosion des recettes budgétaires des Etats. Ce qui, du fait du déficit structurel des balances de paiements, résulterait en une baisse des réserves de change.

Par ailleurs, le Brexit pourrait également avoir des effets indirects sur la demande intérieure qui émane des pays européens importateurs des biens et services en provenance de la CEMAC. Notamment du fait de l'incertitude créée par le Brexit sur les marchés financiers et de la faible reprise de la croissance mondiale.

En conclusion, les principales conséquences du Brexit pour les pays de la CEMAC se situent donc au niveau des répercussions de l'incertitude qu'elle crée sur les marchés, aussi bien des matières premières, que financiers. Par ailleurs, la baisse de valeur de la livre sterling contribue à renforcer l'appréciation du dollar et in fine, un renchérissement du coût d'un éventuel nouvel endettement extérieur des pays de la CEMAC.

Autant de facteurs qui cumulés à la chute durable du prix du baril de pétrole contribueraient à accentuer la baisse des ressources des Etats de la CEMAC. Enfin, le Brexit contribue également à remettre d'actualité la problématique de la dépendance des économies de la CEMAC aux matières premières. Il s'avère donc plus que nécessaire que les pays de la sous-région intensifient leurs efforts de diversification des économies et la mise en place de stratégies d'industrialisation afin de favoriser la production de biens à forte valeur ajoutée et, ainsi, réduire leur exposition aux fluctuations des prix des matières premières.

Thiang Junior ENGO NGUEMA

Notes:

1. Travail réalisé en octobre 2016;
2. Brexit pour British Exit en anglais;
3. cf « Perspectives de l'économie mondiale » publié par le FMI, juillet 2016 ;
4. cf « Perspectives de l'économie mondiale » publié par le FMI, octobre 2016 ;
5. Prévisions établies au mois de septembre 2016.

ACTIVITES DE RECHERCHE

ATELIER DE RECHERCHE

Yaoundé, 24-26 Août 2016



Du 24 au 26 Août 2016 s'est tenu, à Yaoundé, un atelier de présentation des travaux de recherche conduits au sein de la BEAC au cours du premier semestre 2016.

Cette rencontre a réuni l'ensemble des auteurs des différentes publications, des cadres de différentes directions de la BEAC, mais également des professeurs

d'universités, dans l'optique d'analyser les travaux soumis tant sous le prisme de l'analyse fondamentale que de la pratique des politiques économiques.

Six articles ont ainsi été présentés au cours de cet atelier inauguré solennellement par le Directeur de la Recherche de la BEAC. Les thématiques abordées ont été essentiellement centrées

autour de préoccupations entrant en droite ligne avec la réforme de la politique monétaire de la BEAC, à savoir l'analyse de la fonction de réaction de la BEAC, l'analyse des déterminants de l'inflation dans la CEMAC, ou l'analyse de l'optimalité de la politique monétaire de la BEAC depuis le début des années 2000. Egalement, une analyse des habitudes de consommation a été

réalisée dans l'optique d'améliorer notre connaissance de la sensibilité de la consommation à la politique monétaire dans la sous-région et ainsi d'affiner la précision des outils de simulation des politiques économiques mis en place par

la BEAC.

Les critiques et observations apportées au cours de cet atelier de recherche ont permis d'améliorer significativement la qualité des articles présentés. Leur

publication sur le site de la BEAC est prévue pour le premier trimestre 2017.

ESSIANE Patrick-Nelson D.
Direction de la Recherche

PRÉSENTATIONS DE TRAVAUX DE RECHERCHE À LA "CSAE CONFERENCE 2016"

Oxford, Royaume-Uni, du 20 au 22 mars 2016

L'article de recherche "Fiscal Rules and Pro-cyclicality of the Fiscal Policy in CEMAC Countries" de J.L Bikaï, économiste à la Direction de la Recherche de la BEAC a été présenté à la Conférence

2016 du *Center for the Study of African Economies (CSAE)* portant sur le développement économique en Afrique. Le CSAE organise, chaque année, des rencontres de haut niveau sur les questions de développement en Afrique.

Lien vers le site de la conférence :
<https://editorialexpress.com/conference/CSAE2016/program/CSAE2016.html>

PRÉSENTATIONS DE TRAVAUX DE RECHERCHE AUX "33ÈMES JOURNÉES INTERNATIONALES MONNAIE BANQUE FINANCE"

CERDI- Clermont-Ferrand, 7 et 8 juillet 2016

Le Groupement de Recherche Européen (GdRE) "Monnaie Banque et Finance", créée depuis 1986, organise chaque année des Journées d'économie monétaire, destinées entre autres à fédérer la recherche dans les domaines monétaires, économiques et financiers d'équipes de recherche rattachées au Centre National de la Recherche Scientifique (CNRS,

France) et provenant d'institutions internationales. Le comité scientifique des 33^{èmes} Journées Internationales "Monnaie Banque et Finance" organisées par le GdRE a sélectionné l'article de recherche "*Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC : Une approche SVAR et SPVAR*" de J.L Bikaï et G.A Kenkouo,

économistes à la BEAC. L'article a été présenté le 8 juillet.

Lien vers le site de la conférence:
<https://gdrecedi2016.sciencesconf.org/program>

E P-N D.

PRÉSENTATIONS DE TRAVAUX DE RECHERCHE À L'INTERNATIONAL DEVELOPMENT ECONOMICS CONFERENCE

CERDI- Clermont-Ferrand, du 3 au 4 novembre 2016

Le groupe de recherche international en économie internationale et du développement (GRDI) a organisé du 3 au 4 novembre 2016 un colloque consacré aux aspects macroéconomiques et microéconomiques du développement. Deux articles de recherche soumis par les chercheurs de la BEAC ont été sélectionnés par le Comité scientifique

du colloque.

Le premier est celui de E. Mounkala, L. Keugne Kouotang et M. Mukam, intitulé "*Optimalité de la politique monétaire de la BEAC. Une analyse contrefactuelle depuis 2001*". Il a été présenté le 3 novembre 2016.

Le second article, présenté par J.L Bikaï

et M. Mbohhou Mama est intitulé: "*Une fonction de réaction pour la Banque des Etats de l'Afrique Centrale dans un contexte de dominance fiscale*". Il a été présenté le 4 novembre.

Lien vers le site de la Conférence:
<https://gdri838.sciencesconf.org/program/details>

E P-N D.

FINALISATION DES MAQUETTES DES MODÈLES DE SIMULATION ET DE PRÉVISION DES EFFETS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BEAC

Yaoundé, du 17 au 28 octobre 2016

Dans l'optique d'améliorer le cadre d'analyse des effets de sa politique monétaire, la BEAC a entrepris de se doter d'outils d'analyse et de prévisions macroéconomiques de pointe. Trois types de modèles ont été conçus à cet effet: (i) un modèle DSGE (pour Dynamic Stochastic General Equilibrium) destiné à des simulations contrefactuelles visant à éclairer les orientations de stratégie de politique monétaire; (ii) un modèle GPM (pour Global Projection Model), qui est un modèle structurel dont l'architecture a été conçue initialement par le Fonds

Monétaire International (FMI) destiné à produire des simulations et prévisions à moyen terme et (iii) des modèles reposant sur des séries temporelles destinés à des prévisions de court terme.

Du 17 au 28 octobre 2016, il s'est tenu à Yaoundé un atelier de finalisation des maquettes des modèles de simulation et de prévision de la BEAC. Ces maquettes ont été conçues de manière qu'ils puissent prendre en compte les spécificités des économies de la CEMAC, notamment la forte extraversion, la faible inclusion financière ou encore la place

prépondérante des matières premières dans les exportations et dans le financement des politiques budgétaires des Etats.

Ces modèles, dont les premières simulations ont été produites en novembre 2016, pourront pleinement servir d'outils d'aide à la décision en matière de politique monétaire de la BEAC dès 2017.

E P-N D.



[Junior MAIH]

La BEAC a engagé depuis quelque temps un processus de réforme de sa politique monétaire. En ce qui concerne son cadre d'analyse, elle a entrepris de mettre sur pied un certain nombre d'indicateurs et de modèles de simulation et de projection économique. La Direction de la Recherche travaille donc depuis peu sur la mise en place d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique (DSGE) permettant des simulations des effets de la politique monétaire, et d'un modèle de projection globale (GPM). Afin d'accomplir cette tâche, elle a fait appel à M. Junior MAIH, Conseiller Senior à la Banque de Norvège, pour un renforcement de capacités sur la conception des modèles structurels. La Direction de la Recherche a donc souhaité recueillir les propos de ce dernier afin de partager son expérience avec un public plus large.

Qui est Junior MAIH et quel est son parcours?

Je suis né le 13 Avril 1974 à Yaoundé. J'ai fait mes études primaires à l'école publique du Camp Bové, le premier cycle de l'enseignement secondaire au CES d'Elig-Essono et le second cycle au Lycée Leclerc où j'ai obtenu un BAC A4 Espagnol en 1991.

Après le lycée, je suis allé à la fac à Ngoa Ekelle pour faire des études de droit. Bien que le droit ne soit pas le sujet qui me passionnait le plus, je m'y suis lancé pour respecter la volonté d'une tante. Après une année de droit dans des conditions d'études difficiles j'ai décidé de changer de direction. Mon rêve avait toujours été de faire des mathématiques, mais avec un baccalauréat en lettres il ne m'était pas possible de m'inscrire en faculté de mathématiques.

C'est ainsi que je me suis retrouvé en sciences économiques, au départ juste pour avoir la possibilité de faire des mathématiques. Je n'avais certes pas le background nécessaire pour faire des mathématiques à un niveau avancé, mais j'en avais la volonté. Trois ans plus tard, j'obtenais une licence en économie mathématique et économétrie, l'une des cinq licences attribuées cette année-là dans la filière. Curieusement, de ces 5 promus, j'étais le seul qui passait la licence dès le premier essai. Un an plus tard je passais la Maîtrise dans le même domaine. Après avoir obtenu un DEA en 1998, je m'envolais pour la Norvège l'année d'après.

A l'université d'Oslo, je me suis inscrit parallèlement en PhD de sciences économiques et en Master d'économie de l'environnement et du développement. Après avoir obtenu mon PhD, j'ai été recruté à la banque centrale de Norvège grâce à mes travaux sur les DSGE.

Après six ans à la banque de Norvège (avec des séjours en 2008 et en 2009 à la réserve fédérale d'Atlanta), j'ai accepté

une offre d'emploi du FMI. C'est ainsi que j'ai alors rejoint la division de la modélisation du département de recherche. En 2013, j'ai reçu une nouvelle offre de la banque de Norvège et ai décidé de quitter le FMI.

Aujourd'hui je suis conseiller sénior à la banque centrale de Norvège et Professeur d'économie à la Norwegian Business school. En termes d'activités professionnelles, je suis également membre de l'équipe Dynare et concepteur d'un autre logiciel appelé RISE.

En quoi consiste la modélisation DSGE et quelle est son importance pour une banque centrale?

Il y a trois éléments dans le mot DSGE. Le premier (D) signifie dynamique : on ne peut pas analyser les phénomènes macroéconomiques sans se référer au passé et sans anticiper sur le futur. Des événements tels que Brexit, les élections présidentielles aux Etats Unis ont un impact sur les marchés financiers et les décisions que prennent les agents économiques. Il y a des effets de court terme au moment où les agents économiques ont connaissance des changements à venir et des effets de long terme au moment où ces changements interviennent et au-delà. Au total, les décisions prises aujourd'hui dépendent d'un passé qu'on ne peut pas changer et d'un futur qui est incertain, mais pour lequel on doit néanmoins former des anticipations.

Le deuxième élément (S) dans la définition de DSGE signifie aléatoire (stochastic en anglais). Les décisions prises par les agents économiques doivent prendre en compte qu'il y aura des chocs et des événements imprévus. Ces chocs peuvent aussi bien se rapporter aux changements de régimes (par exemple la victoire du parti républicain), aux catastrophes naturelles, qu'aux avancées technologiques et aux changements des préférences des agents économiques.

Le troisième élément (GE) signifie équilibre général. C'est l'idée selon laquelle on doit considérer (à tout le moins idéalement) le système tout entier. Par exemple les décisions de politique monétaire prises par la banque centrale auront des répercussions aussi bien sur les ménages que sur les entreprises. De la même manière, une crise financière qui trouve ses origines aux Etats Unis peut, comme on l'a observé en 2008, avoir des répercussions sur toute l'économie mondiale. Il n'y a à mon avis aucune controverse relative aux éléments de cette définition : les décisions des agents économiques sont prises dans un environnement incertain et ont un impact sur l'ensemble du système économique dans le court terme, mais aussi à moyen et à long terme.

Les conséquences sont immédiates pour les banques centrales car il ne s'agit pas tout simplement de prendre des décisions sur la masse monétaire ou sur le taux d'intérêt. Il s'agit de savoir quel sera l'impact de ces décisions sur l'économie. Il ne s'agit pas tout simplement de mesurer l'impact des chocs exogènes sur l'économie, mais également de savoir comment réduire les effets parfois néfastes de ces chocs.

Un autre moyen de concevoir l'importance de la modélisation DSGE pour une banque centrale est de considérer les défis auxquels doit faire face la politique monétaire, par exemple dans les économies de la CEMAC qui sont fortement dépendantes du cours des matières premières. La chute du cours des matières premières ou la baisse des termes de l'échange ont un impact sur les revenus du gouvernement et donc sur les politiques budgétaires. Ces politiques budgétaires (y compris les politiques d'austérité) à leur tour ont un impact sur l'inflation que doit contrôler la banque centrale. Au total, la chute du cours des matières premières affecte également la banque centrale qui doit réagir pour essayer de maintenir la stabilité des prix. Que doit faire la banque centrale dans une telle situation ? Une

telle question ne peut véritablement être analysée que dans le contexte d'un modèle DSGE.

Depuis combien de temps pratiquez-vous la modélisation macroéconomique et quels conseils pouvez-vous donner aux jeunes chercheurs qui veulent faire carrière dans ce domaine?

Strictement parlant, la modélisation en soi est une activité menée par tout le monde et très souvent de façon inconsciente. En termes de modélisation macroéconomique, les premiers modèles que j'ai connus sont naturellement ceux que j'ai appris dans mes premiers cours d'économie il y a à peu près 25 ans. J'ai eu la chance d'avoir des professeurs qui ont créé en moi le désir de toujours chercher à en apprendre/savoir un peu plus. Je me souviens en particulier de l'une de mes frustrations, je n'arrivais pas à faire de connexion directe entre mes cours de macro et de microéconomie où très souvent les modèles étaient non linéaires et mes cours d'économétrie où les modèles étaient linéaires et très souvent dénués de théorie économique. Je ressentais le besoin de réconcilier ces deux aspects : construire des modèles macroéconomiques non linéaires qui peuvent être pris au sérieux et sujets à des estimations économétriques sans avoir recours à une hypothèse de linéarité.

A la fin des années 90 j'ai commencé à m'intéresser aux modèles de la nouvelle macroéconomie en économie ouverte (New Open-Economy Macroeconomics, NOEM) et dans le même temps j'essayais d'améliorer mes connaissances de programmation en étudiant les détails de codes écrits par différents chercheurs. Les modèles NOEM n'étaient pas très satisfaisants ou réalistes parce qu'ils faisaient appel à des hypothèses simplificatrices permettant de les résoudre sur papier. Par la suite j'ai découvert et suis passé aux DSGE, m'inspirant, entre autres, des travaux de ceux qui plus tard deviendraient des amis : Rafael Wouters et Larry Christiano. En 2004, j'avais déjà développé des codes pour résoudre un modèle DSGE et l'estimer avec le maximum de vraisemblance. Peu de temps après, j'ai redécouvert les avantages de l'approche Bayésienne de l'inférence.

Le message est clair. Si on veut faire

une modélisation qui a le potentiel d'aider à la décision économique, il faudrait trouver un moyen de combiner la théorie économique aux techniques statistiques. Pour moi le but n'est pas d'utiliser des instruments d'analyse sophistiqués. Ce ne saurait être un objectif en soi. A quoi ça servirait d'utiliser des méthodes complexes pour ne rien dire de concret qui permette d'aider ou d'assister la politique économique ? Il ne s'agit pas de faire carrière dans le domaine de la modélisation, mais plutôt d'avoir à sa disposition des outils d'analyse permettant de donner des réponses pertinentes aux questions économiques, des outils permettant de faire une carrière en économie. Il s'agit de comprendre comment fonctionne le système économique et de savoir ce que la politique économique peut faire pour que le système fonctionne mieux.

On n'atteint jamais un niveau où on peut se permettre de s'arrêter. Le système économique continuera de nous poser des défis et en tant qu'économistes, ce sera toujours notre responsabilité de faire face à ces défis. Par exemple, après la grande dépression des années 30, les aspects financiers ont pratiquement disparu des modèles macroéconomiques. Il y a au moins deux éléments qui peuvent expliquer un tel développement. D'une part, les changements institutionnels instaurés après la grande dépression tels que l'assurance sur les dépôts bancaires ont fait croire aux économistes qu'il serait désormais impossible d'avoir des paniques bancaires. D'autre part, cette croyance était renforcée par les faits : les crashes des marchés boursiers de 1987 et de 2001 n'avaient pas entraîné des effets négatifs appréciables sur l'économie américaine ou mondiale. Ces observations ont contribué à conforter les économistes dans la pensée que le dysfonctionnement du secteur financier ne présentait pas de danger pour le secteur réel. Naturellement cette hypothèse a été remise en question avec la crise financière de 2008 dont l'économie mondiale continue de ressentir les effets huit ans plus tard.

En tant qu'économistes, ce sera toujours notre responsabilité d'aider à structurer les débats sur la politique économique. Il faut être flexible afin de pouvoir s'adapter aux divers environnements. Tout cela passe par une bonne connaissance des faits historiques et caractéristiques de l'économie à modéliser. Aucun modèle ne saurait remplacer de telles connaissances et l'économétrie n'est un substitut ni

pour la théorie économique, ni pour la connaissance des faits historiques.

Finalement, il faudrait également garder les pieds sur terre et connaître les limites des modèles et instruments d'analyse à notre disposition. La théorie utilisée permet-elle une représentation adéquate permettant de répondre à la question qu'on se pose ? Sinon comment la modifier ? Si oui, qu'est-ce qu'on a oublié, quelle est l'incertitude sur la fiabilité des résultats ? Comment prendre en compte le fait qu'il y a plein d'aspects du système qui ne font pas partie intégrante du modèle censé le représenter.

Vous êtes le concepteur de l'application RISE qui permet de réaliser des simulations et estimations du modèle DSGE. Quel type d'aide avez-vous reçu pendant vos travaux de conception?

J'ai une énorme dette envers tous ces professeurs qui m'ont enseigné autrefois et ont attisé ma curiosité et ma soif de connaissance. Il ne s'agissait pas de me donner des solutions aux problèmes divers, il s'agissait de m'enseigner une démarche, une méthodologie et les principes me permettant d'utiliser mon intellect pour analyser les problèmes et de construire une solution.

Personne ne m'a enseigné la modélisation DSGE et personne ne m'a enseigné la programmation. Je n'ai jamais suivi de cours dans ces domaines. J'ai appris tout seul parce que j'avais des problèmes à résoudre. Alors que je travaillais déjà sur Dynare, j'ai décidé de développer RISE. Mon sentiment était que les économistes avaient besoin d'outils additionnels pour analyser les phénomènes où le comportement du système économique change et où il devient difficile de continuer de maintenir l'hypothèse de la constance des paramètres. La crise financière a été le principal facteur qui m'a poussé dans cette direction : si le système économique peut changer de comportement, les agents économiques devraient le prendre en compte quand ils forment leurs anticipations. Par exemple, les politiques non conventionnelles adoptées par plusieurs banques centrales n'interviennent qu'au moment où la banque centrale n'a plus moyen de stimuler le système économique au moyen d'instruments conventionnels, en particulier le taux d'intérêt.

L'hypothèse que le système économique continue de fonctionner selon les mêmes principes en temps de crise qu'en temps normal ne me paraissait pas entièrement satisfaisante.

Quelles sont selon vous les astuces pour concevoir de bons modèles macroéconomiques pour un pays? En particulier pour les pays en développement comme ceux de la CEMAC?

Qu'il s'agisse des économies de la CEMAC ou celles d'un autre environnement, les principes de modélisation sont les mêmes. On construit un modèle structurel de type DSGE pour représenter les caractéristiques d'une économie donnée. C'est pour cela qu'il est primordial de bien connaître le système à modéliser au préalable. Ce qu'il ne faut surtout pas faire, c'est de construire un modèle et après se demander si le résultat est une bonne représentation du système ou encore penser qu'il s'agira tout simplement de choisir les bons paramètres pour que le modèle soit bon.

Les paramètres sont certes importants, mais les hypothèses qui sous-tendent la

construction de diverses équations du modèle sont encore plus importantes. Les hypothèses qui sont faites pour la construction des DSGE pour les économies occidentales ne sont pas forcément valides pour les économies de la CEMAC où il y a, par exemple, une plus grande proportion d'agents économiques qui ne participent pas aux marchés financiers.

On construit un modèle pour répondre à une question. Le résultat de l'exercice de modélisation restera toujours une simplification de la réalité. Si donc on ne sait pas quelles sont les questions qu'on veut poser au modèle, comment savoir quelles sont les simplifications les plus indiquées ? On ne construit pas un modèle pour se mettre à poser des questions après.

Il faut éviter d'avoir un modèle trop grand : ce n'est pas un exercice de comptabilité. Il faut commencer par un petit modèle et rajouter progressivement des aspects, si nécessaire. Ceci permet de mesurer l'impact ou la contribution des rajouts. Par ailleurs, les résultats provenant d'un modèle simple sont plus faciles à présenter, surtout aux personnes qui n'ont pas contribué à sa construction. L'alternative est de construire un modèle gigantesque pour se rendre compte seulement après que l'on ne comprend pas ses mécanismes. Et si on ne comprend pas

soi-même le modèle, comment l'expliquer à d'autres ?

Aucun modèle ne saurait répondre à toutes les questions. Il est important d'avoir un modèle principal et avoir la possibilité de construire de petits modèles de temps en temps pour faire de la lumière sur les questions que le grand modèle n'est pas équipé pour répondre; des questions qui nécessiteraient un investissement coûteux pour faire les modifications adéquates permettant au grand modèle de répondre à ces questions additionnelles.

Par ailleurs, et d'un point de vue pragmatique, il n'est pas toujours possible de trouver les micro-fondements nécessaires pour décrire un ou plusieurs aspects du système à modéliser. Dans de telles conditions, on peut avoir recours à des formes ad-hoc tirées d'autres modèles.

Finalement, l'environnement économique change et notre compréhension de cet environnement évolue également. Il faut constamment remettre en cause les hypothèses du modèle et voir s'il n'y en a pas de meilleures ou de plus robustes. C'est aussi pour cela qu'il faudrait autant que faire se peut, comparer les résultats du modèle DSGE aux résultats d'autres types d'analyses ou de modèles.

SYNTHÈSES DES TRAVAUX DE RECHERCHES DE LA BEAC

Cette rubrique est consacrée à la présentation de résumés non-techniques des travaux de recherche menés au sein de la BEAC au cours de l'année 2016.



Formation des habitudes et consommation agrégée dans la CEMAC

Thierry MVONDO
mvondot@beac.int

Ce papier vise à fournir des informations a priori au modèle de simulation et d'évaluation des effets de la politique monétaire en construction à la BEAC. Ces informations s'obtiennent généralement par des études connexes et peuvent faire l'objet d'une validation a posteriori au sein du modèle par la méthode bayésienne. Dans notre cas, il s'agit du paramètre reflétant les habitudes de consommation d'une part et de l'inverse de l'élasticité de substitution

intertemporelle (la constance d'Arrow-Pratt) d'autre part. Le survol des travaux empiriques a permis de noter la diversité des valeurs de ces paramètres pour des études sur un même pays et donc la difficulté à obtenir des valeurs uniques. Fort de ce constat, nous avons procédé à leur estimation sur données réelles de la CEMAC.

Les valeurs trouvées montrent que les habitudes de consommation semblent

fortes dans la zone, avec un paramètre se situant autour de 0,83 et une élasticité de substitution intertemporelle de la consommation de 5,62 ; d'où une constante d'Arrow-Pratt (son inverse) de 0,18. A travers leur inclusion dans un modèle de simulation de l'économie de la CEMAC (DSGE par exemple), l'on s'attend à une meilleure réplique des faits stylisés de la politique monétaire. Ainsi, toute impulsion de politique monétaire devrait se traduire par une adaptation progressive du comportement des agents, délai pendant lequel cette impulsion peut avoir un impact sur les sphères réelle et financière.

Une fonction de réaction pour la Banque des Etats de l'Afrique Centrale dans un contexte de dominance budgétaire



Jacques Landry
BIKAI
bikai@beac.int



Moustapha
MBOHOU MAMA
mbohhou@beac.int

L'objectif de cette étude est d'estimer une fonction de réaction de la BEAC suivant deux principaux instruments : la base monétaire et le taux directeur, tout en prenant en compte le rôle potentiel de la dominance budgétaire. Les estimations sur données trimestrielles des règles de type Mc Callum pour la base monétaire et de type Taylor pour le taux directeur dans les pays de la CEMAC sur la période allant de 1996Q1 à 2013Q4, ont permis de relever quatre résultats majeurs. Le premier résultat indique que la Banque centrale est sensible à l'évolution de la conjoncture dans la CEMAC lorsqu'elle manipule

sa base monétaire. Autrement dit, en cas de surchauffe économique, elle contracte la base monétaire et la relâche pour soutenir l'activité dans les phases de croissance faible. Le deuxième résultat indique que le taux directeur de la BEAC ne réagit pas à l'écart de production ni à l'écart d'inflation, ceci en raison notamment de la faiblesse des mécanismes de transmission et de l'inopérabilité du canal du taux d'intérêt. Le troisième résultat majeur indique que la BEAC procède à un lissage de taux très important et le coefficient y associé est de l'ordre de 0.98 traduisant les incertitudes sur les effets de son action.

Quant au quatrième résultat, il indique que la conduite de la politique monétaire est influencée par la situation financière des Etats validant ainsi l'hypothèse de dominance budgétaire dans la sous-région. Nous trouvons cependant que la dominance budgétaire est plus prononcée en ce qui concerne la politique de gestion de la base monétaire par rapport à la stratégie de fixation du taux directeur. La règle de type Mc Callum semble donc mieux représenter le comportement de la BEAC dans le processus de stabilisation macroéconomique.

Estimation de l'écart de production et inflation dans la CEMAC



Leo Spencer
KEUNGNE KOUOTANG
keungne@beac.int



Evrad Ulrich
H. MOUNKALA
moukala@beac.int



Nafé
DABA
nafe@beac.int

Dans cette étude, les auteurs estiment l'écart de production de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) et de chacun de ses Etats en utilisant trois techniques : le filtre HP, un modèle VAR structurel, et un modèle à composantes inobservables. Ces estimations sont ensuite utilisées pour évaluer la synchronisation des cycles économiques des pays de la CEMAC avec celui du Cameroun; analyser le pouvoir prédictif de l'inflation par les indicateurs d'écart de production; et apprécier le pouvoir prédictif de la position de l'économie dans le cycle par l'inflation. Les auteurs justifient leur étude par des considérations théoriques et empiriques. Théoriquement, l'écart de production est

un déterminant majeur de la dynamique de l'inflation dans le modèle de nouvelle synthèse classico-keynésienne usité par la plupart des banques centrales ayant adopté la stabilité des prix comme objectif final de leur politique monétaire. Du point de vue pratique, les indicateurs d'écart de production font désormais partie de la boîte à outils des banquiers centraux pour l'analyse de la dynamique de l'inflation, de la conjoncture économique et le pilotage des taux d'intérêts.

Les résultats obtenus par les auteurs mettent en évidence une forte corrélation entre les cycles d'activité au Cameroun et en Guinée Equatoriale. L'analyse des corrélations entre l'inflation avancée

et l'écart de production, des tests de causalité de Granger entre l'écart de production et l'inflation, et des fonctions de réponse impulsionnelle de l'inflation suite à un choc sur l'écart de production révèlent par ailleurs que l'incidence de l'écart de production sur la dynamique des prix est négligeable dans la CEMAC. Ces études invitent à davantage d'analyses au sein de la BEAC sur les facteurs explicatifs de la synchronisation des cycles d'activité au Cameroun et en Guinée Equatoriale d'une part, et à mener une réflexion sur l'incidence des décisions de politique monétaire de la BEAC sur l'activité et sur les prix.

Déterminants de l'inflation dans la CEMAC : le rôle de la monnaie



Jacques Landry
BIKAI
bikai@beac.int



Hardit M.
BATOUMEN
batoumen@beac.int



A. Leroy
FOSSOUO
fossouo@beac.int

Une bonne connaissance des potentielles causes de l'instabilité des prix dans la CEMAC revêt une importance primordiale pour la Banque Centrale dont l'un des objectifs est la stabilité des prix. L'objectif de cet article est donc d'identifier les déterminants de l'inflation dans cette zone, en ayant un regard particulier sur la masse monétaire.

A l'aide d'un modèle VAR en panel estimé sur les données de la CEMAC allant de 1990 à 2014, nous montrons dans cette étude que la masse monétaire

et l'inflation importée expliquent mieux l'inflation que le solde budgétaire, le prix du pétrole ou l'écart de production (output gap). Ces deux variables (masse monétaire et inflation importée) expliquent 30% (dont 24% pour la monnaie) de la dynamique de l'inflation. Toutefois, près de 64% de cette dynamique est déterminée par l'inflation elle-même. L'inertie observée traduit non seulement des problèmes structurels, mais également un lent ajustement des anticipations d'inflation des agents économiques.

Nous pouvons conclure qu'une bonne partie de la dynamique des prix est hors de portée de la BEAC. Il serait donc judicieux d'accorder davantage de poids aux analyses de « l'inflation sous-jacente » qui est généralement purgée des fluctuations de court terme et rend mieux compte du poids de la monnaie dans l'explication des prix. Un tel choix permettrait de mieux contrôler l'effet des actions de la banque centrale sur les prix.

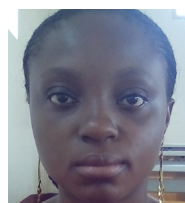
Optimalité de la politique monétaire de la BEAC : une analyse contrefactuelle depuis 2001



Leo Spencer
KEUNGNE KOUOTANG
keungne@beac.int



Evrad Ulrich H.
MOUNKALA
moukala@beac.int



Arielle
MUKAM MAOUMBE
mukamarielle@yahoo.fr

Dans ce papier, nous dérivons une règle optimale théorique de politique monétaire pour la BEAC. Celle-ci est obtenue en minimisant une fonction de perte hypothétique de celle-ci en fonction de ses préférences, sous contrainte du cadre macroéconomique décrit par une version réaménagée du modèle néo-keynésien pour une petite

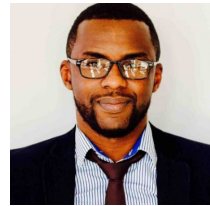
économie ouverte avec fixité et arrimage du taux de change nominal. Différentes trajectoires optimales théoriques du taux directeur sont alors simulées, en fonction de diverses pondérations de cette fonction de perte, sur la période 2001:q1/2014:q4. En rapprochant chacune d'elles avec la série du TIAO observée sur cette période, il apparaît

ex post que la BEAC aurait mené une politique monétaire optimale, si elle avait clairement pour préférences égalitaires dans la CEMAC, la stabilité des prix, la stabilisation de l'output et un attachement exclusif au lissage des taux d'intérêt.

Le choix d'un régime de change permet-il de limiter les mésalignements du taux de change? L'exemple des pays d'Afrique Subsaharienne



Jacques Landry
BIKAI
bikai@beac.int



Ferdinand OWOUNDI
ferdinand.owoundi.fouda@univ-poitiers.fr

Cet article traite de l'influence du régime de change dans la formation des désajustements du taux de change réel par rapport à un niveau dit « d'équilibre ». Il est question ici de savoir si le régime de change choisi par les pays d'Afrique Subsaharienne constitue un facteur de limitation des mésalignements du taux de change. L'intérêt d'une telle étude est d'apporter des éléments d'analyse supplémentaires au débat sur le devenir des pays membres de la Zone Franc. Dans ces conditions, nous proposons alors une démarche simple qui consiste à évaluer et comparer les

mésalignements de 17 pays d'Afrique Subsaharienne répartis en fonction de leur régime de change, dans les limites imposées par la disponibilité des données.

Il apparaît alors que les mésalignements sont indépendants du régime de change pratiqué, et les pertes ou gains de compétitivité qu'ils induisent dépendent davantage des caractéristiques intrinsèques et structurelles des pays concernés. De ce point de vue, la solution de sortie de l'union monétaire ne serait pas fondée et ne permettrait pas de résoudre les

problèmes structurels auxquels font face ces économies.

Un tel résultat met en lumière, la nécessité de mettre davantage d'accent sur la compétitivité qualité. Il est donc question ici d'opérer une transformation structurelle des économies en mettant l'accent sur la diversification des structures productives, mais surtout sur la qualité des produits tout en mettant un accent particulier sur l'image et la réputation véhiculées sur les marchés.

Dernières publications de la BEAC

[Liste des Working publiés sur le site internet de la BEAC en 2015]

- **BWP n°08/15:** Dynamique du prix du pétrole et inflation dans la CEMAC;
 - **BWP n°07/15:** Règles de surveillance multilatérales et procyclicité de la politique budgétaire dans la CEMAC;
 - **BWP n°06/15:** Dynamique de la vitesse de circulation de la monnaie dans la CEMAC;
 - **BWP n°05/15:** De la pertinence d'une cible d'inflation dans la CEMAC;
 - **BWP n°04/15:** Etude des propriétés de long terme de l'inflation dans les pays de la CEMAC: une approche AFIRMA;
 - **BWP N°03/15:** Croissance monétaire, croissance réelle et inflation dans l'Union Monétaire d'Afrique Centrale: Quelques évidences empiriques;
 - **BWP n°02/15:** Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC: une approche SVAR et SPVAR;
 - **BWP n°01/15:** Estimation d'une fonction de demande de monnaie dans la CEMAC.
- Publications disponibles à l'adresse <https://www.beac.int/index.php/publications/working-papers>**